

ỦY BAN NHÂN DÂN THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH
TRƯỜNG CAO ĐẲNG KINH TẾ KỸ THUẬT
THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH

ISO



ISO 9001 - 2008

GIÁO TRÌNH
MÔN HỌC: THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN
NGÀNH: TÀI CHÍNH NGÂN HÀNG
TRÌNH ĐỘ: CAO ĐẲNG

*(Ban hành kèm theo Quyết định số: /QĐ-CDKTKT
ngày tháng năm 20 của Hiệu trưởng Trường
Cao đẳng Kinh tế - Kỹ thuật Thành phố Hồ Chí Minh)*

Thành phố Hồ Chí Minh, năm

ỦY BAN NHÂN DÂN THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH
TRƯỜNG CAO ĐẲNG KINH TẾ KỸ THUẬT
THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH



GIÁO TRÌNH
MÔN HỌC: THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN
NGÀNH: TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP
TRÌNH ĐỘ: CAO ĐẲNG

THÔNG TIN CHỦ NHIỆM ĐỀ TÀI

Họ tên: Dương Thị Kim Nhung

Học vị: Thạc sĩ

Đơn vị: Khoa Kế toán Tài chính

Email: nhungkimthiduong@gmail.com

TRƯỞNG KHOA

TỔ TRƯỞNG
BỘ MÔN

CHỦ NHIỆM
ĐỀ TÀI

HIỆU TRƯỞNG
DUYỆT

Thành phố Hồ Chí Minh, năm

TUYÊN BỐ BẢN QUYỀN

Tài liệu này thuộc loại sách giáo trình nên các nguồn thông tin có thể được phép dùng nguyên bản hoặc trích dùng cho các mục đích về đào tạo và tham khảo.

Mọi mục đích khác mang tính lệch lạc hoặc sử dụng với mục đích kinh doanh thiếu lành mạnh sẽ bị nghiêm cấm.

LỜI GIỚI THIỆU

Thị trường chứng khoán là môn học cung cấp cho sinh viên kiến thức về thị trường chứng khoán, hàng hóa trên thị trường chứng khoán, thị trường chứng khoán phái sinh, cơ chế vận hành giao dịch chứng khoán, các chủ thể tham gia trên thị trường.

Giáo trình Thị trường chứng khoán được tóm tắt lại các nội dung cơ bản theo chương trình môn học bậc Cao đẳng; là tài liệu cần thiết cho sinh viên ngành tài chính ngân hàng, đáp ứng chương trình giảng dạy và mục tiêu đào tạo của Trường Cao đẳng Kinh tế Kỹ thuật Thành phố Hồ Chí Minh.

Giáo trình Kinh tế vĩ mô Bậc cao đẳng ngành kế toán, tài chính ngân hàng, tài chính doanh nghiệp gồm 7 chương:

Chương 1: Tổng quan về thị trường chứng khoán

Chương 2: Hàng hoá trên thị trường chứng khoán

Chương 3: Chứng khoán phái sinh

Chương 4: Phát hành chứng khoán

Chương 5: Sở giao dịch chứng khoán

Chương 6: Thị trường phi tập trung (OTC)

Chương 7: Định giá chứng khoán

Ở mỗi chương, ngoài nội dung lý thuyết, còn có hệ thống bài tập để người học củng cố lý thuyết và rèn luyện kỹ năng giải quyết bài tập. Mặc dù rất cố gắng, giáo trình khó tránh khỏi những thiếu sót về nội dung và hình thức. Rất mong nhận được những ý kiến đóng góp của quý bạn đọc để Giáo trình này được hoàn thiện hơn trong quá trình sử dụng.

Thành phố Hồ Chí Minh, tháng năm

Chủ biên

Dương Thị Kim Nhung

MỤC LỤC

LỜI GIỚI THIỆU	1
CHƯƠNG 1. TỔNG QUAN VỀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN	9
1.1. Thị trường chứng khoán	9
1.1.1. Giới thiệu về thị trường tài chính	9
1.1.2. Khái niệm thị trường chứng khoán.....	9
1.1.3. Cơ chế điều hành và giám sát thị trường chứng khoán.	10
1.1.4. Các thành phần tham gia trên thị trường chứng khoán.	11
1.1.5. Nguyên tắc hoạt động.....	13
1.2. Phân loại	14
1.2.1. Căn cứ vào sự luân chuyển vốn.....	14
1.2.2. Căn cứ vào phương thức hoạt động của thị trường	15
1.3. Chức năng của thị trường chứng khoán.	16
1.3.1.Huy động vốn đầu tư cho nền kinh tế.....	16
1.3.2.Cung cấp môi trường đầu tư cho công chúng	16
1.3.3. Tạo môi trường giúp Chính phủ thực hiện các chính sách kinh tế vĩ mô	16
1.3.4. Tạo tính thanh khoản cho các chứng khoán	17
1.3.5. Đánh giá hoạt động của các doanh nghiệp	17
1.4. Các hành vi tiêu cực trên thị trường chứng khoán.	17
1.4.1. Đầu cơ chứng khoán và lũng đoạn thị trường	17
1.4.2. Mua bán nội gián	17
1.4.3. Thông tin sai sự thật	17
1.5. Quá trình hình thành và phát triển của thị trường chứng khoán Việt Nam.....	18
1.6. Bài tập chương 1/Câu hỏi củng cố	19
1.6.1 Câu hỏi trắc nghiệm.....	19
CHƯƠNG 2. HÀNG HÓA TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN	22
2.1. Tổng quan về chứng khoán	22
2.1.1. Định nghĩa	22
2.1.2. Đặc điểm của chứng khoán	22
2.1.3. Phân loại chứng khoán	22
2.2. Chứng khoán nợ - Trái phiếu	23

2.2.1. Khái niệm	23
2.2.2. Những đặc trưng của trái phiếu	23
2.2.3. Đặc điểm của trái phiếu	24
2.2.4. Điều kiện phát hành trái phiếu ở Việt Nam hiện nay	24
2.2.5. Phân loại trái phiếu	27
2.2.6. Lợi tức và rủi ro của trái phiếu	29
2.2.7. Các nhân tố ảnh hưởng giá trái phiếu	30
2.3. Chứng khoán vốn – cổ phiếu	30
2.3.1 Cổ phiếu thường	30
2.3.2. Cổ phiếu ưu đãi	39
2.3.3. Chứng chỉ quỹ	40
2.4. Bài tập chương 2/Câu hỏi củng cố:	41
2.4.1 Câu hỏi củng cố	41
2.4.2 Bài tập	41
CHƯƠNG 3. CHỨNG KHOÁN PHÁI SINH	43
3.1. Hợp đồng kỳ hạn	43
3.1.1. Khái niệm	43
3.1.2. Đặc điểm hợp đồng kỳ hạn	44
3.2. Hợp đồng tương lai	44
3.2.1. Khái niệm	44
3.2.2. Thị trường hợp đồng tương lai	44
3.2.3. Đặc điểm của hợp đồng tương lai	44
3.2.4. Cơ chế mua bán hợp đồng tương lai	45
3.2.5. Phân biệt giữa hợp đồng kỳ hạn và hợp đồng tương lai	46
3.2.6. Giá trị nhận được của hai bên trong hợp đồng tương lai	46
3.3. Hợp đồng quyền chọn	47
3.3.1. Khái niệm	47
3.3.2. Các loại quyền chọn	47
3.3.3. Giá trị nhận được của quyền chọn mua vào lúc đáo hạn	49
3.3.4. Giá trị nhận được của quyền chọn bán vào lúc đáo hạn	50
3.3.5. Lợi nhuận và rủi ro trong options	50
3.4. Chứng quyền (Warrent)	53

3.4.1. Khái niệm	53
3.4.2. Nội dung chứng quyền	53
3.4.3. Đặc điểm.....	54
3.4.4. Giá trị chứng quyền	54
3.5. Quyền mua cổ phần (Right)	55
3.5.1. Khái niệm	55
3.5.2. Đặc điểm.....	55
3.6. Bài tập chương 3/Câu hỏi củng cố	56
3.6.1. Câu hỏi củng cố	56
3.6.2. Bài tập.....	56
CHƯƠNG 4. PHÁT HÀNH CHỨNG KHOÁN.....	58
4.1. Giới thiệu thị trường chứng khoán sơ cấp	58
4.1.1. Khái niệm	58
4.1.2. Chức năng.....	58
4.2. Phân loại phát hành chứng khoán.....	58
4.2.1.Căn cứ vào phạm vi phát hành	58
4.2.2.Căn cứ vào phương thức phân phối.....	59
4.2.3.Căn cứ vào tính chất phát hành	59
4.3. Phát hành chứng khoán lần đầu ra công chúng	59
4.3.1. Khái niệm	59
4.3.2. Điều kiện phát hành chứng khoán lần đầu ra công chúng.....	59
4.3.3. Thuận lợi và bất lợi khi phát hành chứng khoán ra công chúng	60
4.3.4. Quy trình phát hành chứng khoán lần đầu ra công chúng	61
4.3.5. Bảo lãnh phát hành	61
4.4.Phát hành trái phiếu của Chính phủ.....	62
4.4.1. Phương pháp đấu giá	62
4.4.2. Trình tự, thủ tục phát hành trái phiếu Chính phủ, trái phiếu được Chính phủ bảo lãnh & trái phiếu chính quyền địa phương tại Việt Nam.	66
4.4.3. Điều hành lãi suất các loại trái phiếu phát hành.....	66
4.5. Bài tập chương 4/Câu hỏi củng cố	66
4.5.1. Bài tập.....	66

CHƯƠNG 5. SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN	69
5.1. Sở giao dịch	69
5.1.1. Khái niệm	69
5.1.2. Các hình thức sở hữu	69
5.1.3. Các chức năng	69
5.1.4. Thành viên Sở giao dịch chứng khoán	70
5.1.5. Nguyên tắc hoạt động của thị trường chứng khoán tập trung	70
5.2. Niêm yết chứng khoán.....	70
5.2.1. Khái niệm	70
5.2.2. Mục đích của việc niêm yết.....	70
5.2.3. Phân loại niêm yết	71
5.2.4. Các tiêu chuẩn niêm yết	71
5.2.5. Thuận lợi và bất lợi của việc niêm yết chứng khoán.....	72
5.3. Hoạt động giao dịch trên Sở giao dịch chứng khoán	72
5.3.1. Kỹ thuật giao dịch	72
5.3.2. Quy trình giao dịch tại một thị trường chứng khoán tập trung	72
5.3.3. Phương thức giao dịch.....	74
5.3.4. Một số giao dịch đặc biệt.....	78
5.4. Hệ thống giao dịch tại sở giao dịch chứng khoán TP HCM (HOSE) và sở giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX)	78
5.4.1. Trình tự giao dịch	78
5.4.2. Phương thức giao dịch.....	81
5.4.3. Giao dịch chứng khoán của nhà đầu tư nước ngoài	82
5.5. Hệ thống thông tin của thị trường chứng khoán.....	83
5.5.1. Hệ thống thông tin của thị trường chứng khoán.....	83
5.5.2. Một số thông tin thị trường quan trọng	83
5.6. Bài tập chương 5/Câu hỏi củng cố	86
CHƯƠNG 6. THỊ TRƯỜNG PHI TẬP TRUNG	89
6.1. Giới thiệu.....	89
6.2. Tổ chức hoạt động của thị trường OTC.....	89
6.2.1. Hình thức tổ chức	89

6.2.2. Chứng khoán giao dịch.....	89
6.2.3. Hệ thống các nhà tạo lập thị trường	89
6.2.4. Tổ chức và quản lý thị trường OTC	90
6.2.5. Cơ chế xác lập giá trên thị trường OTC	91
6.2.6. So sánh thị trường OTC với thị trường tập trung.....	92
6.2.7. Vị trí và vai trò của thị trường OTC trong hệ thống thị trường chứng khoán.....	92
6.3. Bài tập chương 6/Câu hỏi củng cố	93
CHƯƠNG 7. ĐỊNH GIÁ CHỨNG KHOÁN.....	94
7.1. Định giá trái phiếu	94
7.1.1. Phân biệt các loại trái phiếu.....	94
7.1.2. Định giá trái phiếu không có kỳ hạn	96
7.1.3. Định giá trái phiếu có kỳ hạn	97
7.1.4. Phân tích sự biến động giá trái phiếu	97
7.1.5. Phân tích rủi ro khi đầu tư trái phiếu.....	98
7.1.6. Lợi suất đầu tư trái phiếu.....	98
7.2. Định giá cổ phiếu ưu đãi.....	98
7.2.1. Định giá cổ phiếu theo phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF – Discount cash flow).....	98
7.2.2. Mô hình không tăng (Zero growth)	98
7.2.3. Mô hình tăng đều (Constant growth)	99
7.2.4. Mô hình tăng trưởng nhiều giai đoạn (differential growth)	99
7.3. Định giá cổ phiếu thường	100
7.3.1. Ý tưởng chung	100
7.3.2. Mô hình định giá – Mô hình chiết khấu cổ tức	100
7.3.3. Phương pháp định giá theo tỷ số PE.....	100
7.4. Bài tập chương 7/Câu hỏi củng cố	100
TÀI LIỆU THAM KHẢO	103

GIÁO TRÌNH MÔN HỌC

Tên môn học: Thị trường chứng khoán

Mã môn học: MH3104303

Vị trí, tính chất, ý nghĩa và vai trò của môn học/mô đun:

- Vị trí: Học phần thị trường chứng khoán thuộc nhóm các môn học chuyên ngành được bố trí giảng dạy sau khi đã học xong các môn học cơ sở.

- Tính chất: Học phần thị trường chứng khoán sẽ cung cấp cho sinh viên kiến thức cơ bản về thị trường chứng khoán, hàng hóa chứng khoán, chứng khoán phái sinh, phát hành chứng khoán, sổ giao dịch chứng khoán, thị trường phi tập trung, định giá chứng khoán, các chủ thể có liên quan đến thị trường chứng khoán, cơ chế vận hành giao dịch chứng khoán, định giá và đầu tư chứng khoán.

Mục tiêu của môn học/mô đun:

- Về kiến thức:

+ Trình bày được thị trường chứng khoán, phân loại, chức năng thị trường chứng khoán và tổng quan về chứng khoán, chứng khoán nợ - Trái phiếu, chứng khoán vốn – cổ phiếu, cổ phiếu ưu đãi, chứng chỉ quỹ.

+ Trình bày được hợp đồng kỳ hạn, hợp đồng tương lai, hợp đồng quyền chọn, phân biệt sự khác nhau giữa hợp đồng kỳ hạn và hợp đồng tương lai và cách định giá trái phiếu, cổ phiếu ưu đãi, cổ phiếu thường.

+ Trình bày được khái niệm chức năng của thị trường chứng khoán sơ cấp; Cách phát hành chứng khoán lần đầu ra công chúng; Phát hành trái phiếu của Chính phủ và thị trường giao dịch thứ cấp mà cụ thể là Sổ giao dịch chứng khoán (Thị trường giao dịch tập trung).

+ Trình bày được thị trường OTC (thị trường phi tập trung) và phân biệt được thị trường OTC với thị trường tập trung

+ Phân biệt được các phương thức hoạt động của thị trường và giải thích được chức năng của thị trường chứng khoán.

+ Phân biệt được trái phiếu và cổ phiếu; cổ phiếu thường và cổ phiếu ưu đãi và phân biệt được cách định giá trái phiếu, cổ phiếu ưu đãi, cổ phiếu thường.

- + Phân biệt được hệ thống giao dịch tại sở giao dịch chứng khoán TP HCM (HOSE) và sở giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX).
- + Giải thích được cách phát hành chứng khoán lần đầu ra công chúng.
- Về kỹ năng:
 - + Tính toán được các loại giá của cổ phiếu và các giá trị hợp đồng như: hợp đồng kỳ hạn, hợp đồng tương lai, hợp đồng quyền chọn.
 - + Tính toán được chỉ số giá chứng khoán và tính toán được định giá trái phiếu, cổ phiếu ưu đãi, cổ phiếu thường.
- Về năng lực tự chủ và trách nhiệm:
 - + Nhận thức được tầm quan trọng của thị trường chứng khoán đối với sự phát triển của nền kinh tế.
 - + Tự tin khi tham gia vào hoạt động giao dịch trên thị trường chứng khoán.

CHƯƠNG 1. TỔNG QUAN VỀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Giới thiệu:

Trong chương 1 bao gồm các nội dung: khái niệm về thị trường chứng khoán, phân loại, chức năng của thị trường chứng khoán, các hành vi tiêu cực trên thị trường chứng khoán.

Mục tiêu:

- Trình bày được thị trường chứng khoán, phân loại và chức năng thị trường chứng khoán.
- Phân biệt được các phương thức hoạt động của thị trường.
- Giải thích được chức năng của thị trường chứng khoán.

Nội dung chính:

1.1. Thị trường chứng khoán

1.1.1. Giới thiệu về thị trường tài chính

Thị trường tài chính là nơi tập trung huy động các nguồn vốn trong xã hội để tài trợ ngắn hạn, trung hạn và dài hạn cho các chủ thể trong nền kinh tế.

Thị trường tiền tệ: là thị trường phát hành và mua bán các công cụ tài chính ngắn hạn, dưới 1 năm. Thị trường tiền tệ gồm thị trường liên ngân hàng, thị trường vốn ngắn hạn, thị trường hối đoái.

Thị trường vốn: là thị trường vốn dài hạn nhằm phát triển sản xuất, tăng trưởng kinh tế. Thị trường vốn gồm thị trường tín dụng trung và dài hạn, thị trường cho thuê tài chính, thị trường chứng khoán.

1.1.2. Khái niệm thị trường chứng khoán.

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

1.1.3. Cơ chế điều hành và giám sát thị trường chứng khoán.**1.1.3.1. Các cơ quan quản lý của Chính phủ - Ủy ban chứng khoán:**

Thực hiện chức năng quản lý Nhà nước đối với hoạt động của thị trường chứng khoán.

- Thực hiện các quy định quản lý ngành chứng khoán của Bộ tài chính, phối hợp với các tổ chức tự quản để điều hành và giám sát có hiệu quả hoạt động của thị trường chứng khoán.

- Kiểm soát các vấn đề trong hoạt động thị trường như đăng ký chứng khoán, giám sát các công ty niêm yết, phát hiện và xử lý các trường hợp gian lận.

- Quản lý, giám sát, xử lý vi phạm các tổ chức tự quản.

- Thanh tra đối với cá nhân, tổ chức nhằm bảo vệ lợi ích chung của công chúng trong trường hợp vi phạm pháp luật

1.1.3.2. Các tổ chức tự quản: gồm sở giao dịch và hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán

Sở giao dịch

- Là tổ chức tự quản gồm các công ty chứng khoán thành viên, trực tiếp điều hành và giám sát các hoạt động giao dịch chứng khoán.

- Chức năng:

- + Điều hành các hoạt động giao dịch diễn ra trên Sở thông qua việc đưa ra và đảm bảo thực hiện các quy định cho các hoạt động giao dịch trên thị trường Sở giao dịch.

- + Giám sát, theo dõi các giao dịch giữa các công ty thành viên và các khách hàng của họ.

- + Hoạt động của Sở giao dịch thực hiện trên cơ sở phù hợp với quy định pháp luật có liên quan đến ngành chứng khoán.

Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán

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

- Chức năng:

- + Điều hành và giám sát thị trường phi tập trung
- + Đưa ra các quy định cho các công ty chứng khoán thành viên
- + Thu nhận các khiếu nại của khách hàng và kiểm tra các công ty chứng khoán thành viên để tìm ra các vi phạm

1.1.4. Các thành phần tham gia trên thị trường chứng khoán.

1.1.4.1. Nhà phát hành

- Nhà phát hành là các tổ chức thực hiện huy động vốn trên thị trường sơ cấp, gồm chính quyền các cấp, các công ty và tổ chức tài chính.

+ Chính phủ và chính quyền địa phương là nhà phát hành trái phiếu Chính phủ và trái phiếu địa phương.

+ Công ty là nhà phát hành các cổ phiếu và trái phiếu công ty.

+ Các tổ chức tài chính là nhà phát hành các công ty tài chính như trái phiếu, chứng chỉ quỹ đầu tư.

- Việc phát hành này nhằm huy động vốn để đầu tư phát triển kinh tế quốc dân, xây dựng cơ sở hạ tầng, công trình an ninh quốc phòng, phúc lợi xã hội, phát triển sản xuất kinh doanh, mở rộng quy mô sản xuất, hiện đại hóa công nghệ.

1.1.4.2. Nhà đầu tư

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

+ Nhà đầu tư cá nhân: Là những người có vốn tạm thời nhàn rỗi, tham gia mua bán trên thị trường chứng khoán với mục đích kiếm lợi nhuận.

+ Nhà đầu tư có tổ chức:

✓ Là các định chế đầu tư, các định chế đầu tư thường xuyên mua bán chứng khoán với số lượng lớn trên thị trường.

✓ Các tổ chức này thường có các bộ phận chức năng gồm các chuyên gia có kinh nghiệm để nghiên cứu thị trường và đưa ra các quyết định đầu tư.

✓ Các nhà đầu tư có tổ chức như công ty đầu tư, công ty bảo hiểm, quỹ lương hưu, các quỹ bảo hiểm xã hội.

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

- Công ty chứng khoán: Là công ty hoạt động trong lĩnh vực chứng khoán, bao gồm bảo lãnh phát hành, môi giới, tự doanh, tư vấn đầu tư

- Công ty quản lý quỹ
- + Thực hiện quản lý quỹ đầu tư chứng khoán
- + Phát hành chứng chỉ quỹ
- + Kinh doanh chứng khoán
- + Quản lý danh mục đầu tư

1.1.4.4 Các tổ chức có liên quan đến thị trường chứng khoán

- Cơ quan quản lý thị trường chứng khoán: Được thành lập bởi Chính phủ, nhằm bảo vệ lợi ích của nhà đầu tư, đảm bảo cho thị trường chứng khoán hoạt động lành mạnh, hiệu quả, bền vững.

- Sở giao dịch chứng khoán
- + Thực hiện vận hành thị trường giao dịch tập trung
- + Ban hành quy định điều chỉnh các hoạt động giao dịch chứng khoán trên sở giao dịch chứng khoán phù hợp với quy định của luật phát và Ủy ban chứng khoán
- Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán
- + Là tổ chức của công ty chứng khoán và các nhà kinh doanh chứng khoán
- + Nhằm bảo vệ lợi ích cho các thành viên
- Tổ chức lưu ký và thanh toán bù trừ chứng khoán

- + Nhận lưu giữ các chứng khoán
- + Thanh toán bù trừ cho các giao dịch chứng khoán
- Công ty dịch vụ máy tính chứng khoán
- + Cung cấp hệ thống máy tính để giao dịch được thực hiện nhanh chóng và chính xác
- + Các tổ chức tài trợ chứng khoán
- + Khuyến khích mở rộng và tăng trưởng của thị trường chứng khoán
- Công ty đánh giá hệ số tín nhiệm: Cung cấp dịch vụ đánh giá năng lực thanh toán vốn gốc và lãi của các chủ thể phát hành chứng khoán

1.1.5. Nguyên tắc hoạt động

1.1.5.1. Nguyên tắc trung gian

- Các giao dịch được thực hiện thông qua trung gian là các công ty chứng khoán.
- Tại thị trường sơ cấp, nhà đầu tư không mua trực tiếp của nhà phát hành mà mua từ các nhà bảo lãnh phát hành.
- Tại thị trường thứ cấp, thông qua nghiệp vụ môi giới, các công ty chứng khoán mua bán chứng khoán giúp khách hàng.

1.1.5.2. Nguyên tắc cạnh tranh đấu giá

- Giá cả trên thị trường chứng khoán phản ánh quan hệ cung cầu chứng khoán và thể hiện tương quan cạnh tranh các công ty.
- Trên thị trường sơ cấp, các nhà phát hành cạnh tranh với nhau để bán chứng khoán của mình cho các nhà đầu tư.
- Trên thị trường thứ cấp, các nhà đầu tư cũng cạnh tranh tự do để tìm kiếm lợi nhuận cao nhất, giá cả được hình thành theo phương thức đấu giá.

1.1.5.3 Nguyên tắc công khai

- Các bên phát hành chứng khoán có nghĩa vụ cung cấp đầy đủ, trung thực và kịp thời những thông tin có liên quan tới tổ chức phát hành, đợt phát hành.

- Công bố thông tin được tiến hành khi phát hành lần đầu, thường xuyên và đột xuất, thông qua các phương tiện thông tin đại chúng.

- Công bố thông tin nhằm đảm bảo lợi ích cho tất cả các bên tham gia thị trường, bảo vệ nhà đầu tư.

1.2. Phân loại

1.2.1. Căn cứ vào sự luân chuyển vốn

1.2.1.1. Thị trường sơ cấp

- Khái niệm: Thị trường sơ cấp là thị trường mua bán các chứng khoán mới phát hành. Vốn từ nhà đầu tư được chuyển sang nhà phát hành thông qua việc nhà đầu tư mua các chứng khoán mới phát hành.

- Đặc điểm

- + Là nơi duy nhất mà các chứng khoán đem lại vốn cho nhà phát hành
- + Là thị trường tạo vốn cho đơn vị phát hành
- + Là thị trường tạo hàng hóa cho thị trường giao dịch
- + Người bán chứng khoán trên thị trường sơ cấp là kho bạc, ngân hàng nhà nước, công ty phát hành, tập đoàn bảo lãnh phát hành.
- + Thị trường sơ cấp chỉ được tổ chức một lần cho một loại chứng khoán nhất định, trong khoảng thời gian nhất định.

- Vai trò

- + Huy động vốn qua phát hành chứng khoán
- + Đưa các khoản tiền nhàn rỗi trong dân chúng vào đầu tư, chuyển tiền sang dạng vốn dài hạn

1.2.1.2. Thị trường thứ cấp

- Khái niệm

- + Thị trường thứ cấp là nơi giao dịch các chứng khoán đã được phát hành trên thị trường sơ cấp.

- + Thị trường thứ cấp là thị trường chuyển nhượng quyền sở hữu chứng khoán
- + Thị trường thứ cấp đảm bảo tính thanh khoản cho các chứng khoán đã phát hành
- Đặc điểm
 - + Các khoản tiền thu được từ việc bán chứng khoán thuộc về nhà đầu tư và nhà kinh doanh chứng khoán chứ không thuộc về nhà phát hành.
 - + Giao dịch trên thị trường thứ cấp phản ánh nguyên tắc cạnh tranh tự do, giá chứng khoán trên thị trường do cung cầu quyết định.
 - + Thị trường thứ cấp là thị trường hoạt động liên tục, các nhà đầu tư có thể mua bán các chứng khoán nhiều lần trên thị trường thứ cấp.

1.2.1.3. Mối liên hệ giữa thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp

Thị trường sơ cấp là cơ sở cho sự hình thành và phát triển của thị trường thứ cấp vì thị trường sơ cấp là nơi cung cấp hàng hóa chứng khoán lưu thông trên thị trường thứ cấp.

Không có thị trường sơ cấp thì không có sự xuất hiện của thị trường thứ cấp.

Thị trường thứ cấp là động lực cho sự phát triển của thị trường sơ cấp vì một chứng khoán được phát hành trên thị trường, nếu không có thị trường thứ cấp để trao đổi mua bán, tạo tính thanh khoản cho chứng khoán thì nhà đầu tư sẽ không đầu tư mua chứng khoán.

Đây là điều kiện cơ bản để các nhà phát hành chứng khoán có thể bán chứng khoán trên thị trường sơ cấp và huy động được số vốn lớn theo nhu cầu.

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

1.2.2.1. Sở giao dịch chứng khoán

- Tại sở giao dịch chứng khoán, các giao dịch được tập trung tại một địa điểm.
- Các lệnh được chuyển tới sàn giao dịch và tham gia vào quá trình ghép lệnh để hình thành phiên giao dịch.
- Chứng khoán đủ tiêu chuẩn niêm yết mới được giao dịch.

1.2.2.2. Thị trường OTC (Over the Counter Market)

- Là thị trường có tổ chức dành cho những chứng khoán không niêm yết trên trung tâm giao dịch chứng khoán.
- Không có địa điểm giao dịch chính thức, các nhà môi giới kết nối giao dịch qua mạng máy tính giữa các công ty chứng khoán và trung tâm quản lý hệ thống.

1.3. Chức năng của thị trường chứng khoán.*1.3.1. Huy động vốn đầu tư cho nền kinh tế*

- Khi các nhà đầu tư mua chứng khoán do các công ty phát hành, số tiền nhận rồi được đưa vào hoạt động sản xuất kinh doanh, qua đó góp phần mở rộng sản xuất xã hội.
- Thị trường chứng khoán tác động giúp nền kinh tế phát triển. Thông qua thị trường chứng khoán, Chính phủ và chính quyền huy động được các nguồn vốn cho mục đích sử dụng và đầu tư phát triển hạ tầng kinh tế.
- Thị trường chứng khoán giúp Chính phủ và doanh nghiệp phát hành trái phiếu, cổ phiếu công ty ra thị trường vốn quốc tế để thu hút ngoại tệ.
- Thu hút vốn đầu tư nước ngoài qua kênh chứng khoán FPI (Foreign Portfolio Investment – đầu tư gián tiếp nước ngoài).

1.3.2. Cung cấp môi trường đầu tư cho công chúng

- Cung cấp môi trường đầu tư lành mạnh với nhiều cơ hội lựa chọn
- Có nhiều chứng khoán trên thị trường để nhà đầu tư có thể lựa chọn để phù hợp với khả năng, mục tiêu, sở thích

1.3.3. Tạo môi trường giúp Chính phủ thực hiện các chính sách kinh tế vĩ mô

- Chỉ số trên thị trường chứng khoán phản ánh sức khỏe của nền kinh tế. Giá chứng khoán tăng lên cho thấy đầu tư đang mở rộng, nền kinh tế tăng trưởng. Giá chứng khoán giảm cho thấy nền kinh tế có thể đang bị suy thoái.
- Thông qua thị trường chứng khoán, Chính phủ có thể mua bán trái phiếu để bù đắp thâm hụt ngân sách và quản lý lạm phát

1.3.4. Tạo tính thanh khoản cho các chứng khoán

Các nhà đầu tư có thể chuyển đổi các chứng khoán đang sở hữu thành tiền mặt hoặc các loại chứng khoán khác.

1.3.5. Đánh giá hoạt động của các doanh nghiệp

Sự biến động của giá chứng khoán, nhà đầu tư có thể đánh giá hoạt động doanh nghiệp một cách khách quan và khoa học.

Công ty niêm yết phải công khai thông tin trên thị trường chứng khoán, điều này giúp các nhà đầu tư có thể đánh giá được hoạt động của doanh nghiệp

1.4. Các hành vi tiêu cực trên thị trường chứng khoán.**1.4.1. Đầu cơ chứng khoán và lũng đoạn thị trường**

Nếu nhà đầu tư kết cấu với nhau mua hoặc bán chứng khoán số lượng lớn gây nên cung hay cầu giả tạo, điều này sẽ làm giá cổ phiếu tăng hay giảm, gây lũng đoạn thị trường.

1.4.2. Mua bán nội gián

Là hành vi lợi dụng quyền hành trong việc nắm giữ thông tin nội bộ của một công ty phát hành chứng khoán ra thị trường để cố tình mua vào hay bán ra cổ phiếu.

Sau khi thông tin được công bố công khai ra công chúng thì sẽ có sự thay đổi lớn về giá cổ phiếu, những người mua bán nội gián sẽ kiếm được lợi nhuận lớn.

Ví dụ: Vào tháng 9 năm 2017, cựu nhân viên phân tích tài chính Brett Kennedy của công ty Amazon đã bị buộc tội giao dịch nội gián. Các nhà chức trách cho biết Kennedy đã cung cấp thông tin Maziar Rezakhani về thu nhập quý đầu năm 2015 của Amazon trước khi báo cáo này được phát hành. Rezakhani đã trả cho Kennedy 10.000 USD cho thông tin này.

1.4.3. Thông tin sai sự thật

Tung tin đồn thất thiệt nhằm làm giá cổ phiếu công ty khác sụt giảm hoặc làm giá cổ phiếu của công ty mình tăng cao.

Công ty niêm yết thông tin thiếu cập nhật, đầy đủ, sai sự thật, điều này gây ra thiệt hại cho nhà đầu tư.

1.5. Quá trình hình thành và phát triển của thị trường chứng khoán Việt Nam.

Ngày 26/11/1996, Ủy ban Chứng khoán nhà nước được thành lập với nhiệm vụ ban đầu là chuẩn bị các điều kiện cần thiết để hình thành thị trường chứng khoán. Thực hiện chủ trương về xây dựng Thị trường chứng khoán trong chiến lược phát triển kinh tế xã hội được Đại hội Đảng toàn quốc lần thứ 8 thông qua vào năm 1996, sau một thời gian tích cực chuẩn bị các điều kiện về cơ sở pháp lý và cơ sở vật chất, ngày 20/7/2000, Trung tâm Giao dịch Chứng khoán TP. Hồ Chí Minh đã được chính thức khai trương, đánh dấu sự ra đời chính thức của thị trường chứng khoán ở Việt Nam.

Sau 20 năm hình thành và phát triển, thị trường chứng khoán đã không ngừng lớn mạnh. Từ một Trung tâm Giao dịch Chứng khoán TP. Hồ Chí Minh cách đây 20 năm, đến nay, thị trường chứng khoán Việt Nam đã có 2 Sở Giao dịch Chứng khoán và một Trung tâm Lưu ký Chứng khoán vận hành các hệ thống giao dịch, lưu ký và thanh toán bù trừ chứng khoán một cách thông suốt, an toàn, góp phần thúc đẩy thanh khoản và hiệu quả của thị trường.

Cơ cấu của thị trường cũng từng bước được hoàn thiện, từ chỗ chỉ có thị trường cổ phiếu lúc ban đầu, đến nay đã có thêm các thị trường mới giao dịch trái phiếu chính phủ và thị trường giao dịch chứng khoán phái sinh với quy mô tăng trưởng vượt bậc đã trở thành kênh huy động vốn quan trọng cho doanh nghiệp và Chính phủ.

Trong đó, thị trường cổ phiếu đến nay đã có trên 1600 doanh nghiệp niêm yết và đăng ký giao dịch với giá trị vốn hóa gần 4 triệu tỷ đồng, tương đương 65% GDP. Thị trường trái phiếu Chính phủ mới chính thức ra đời được hơn 10 năm nhưng đã nhanh chóng khẳng định được vai trò là kênh huy động vốn hiệu quả cho Chính phủ, hỗ trợ cho việc huy động trái phiếu Chính phủ được nhiều hơn, chủ động hơn. Thị trường chứng khoán phái sinh mặc dù mới ra đời được hơn 3 năm nhưng đã phát triển nhanh chóng với mức tăng trưởng giao dịch bình quân đạt 3,3 lần/năm, cung cấp thêm các công cụ đầu tư và quản lý rủi ro hữu hiệu.

Thị trường chứng khoán cũng góp phần quan trọng vào thúc đẩy cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước. Thị trường đã thu hút ngày càng đông đảo các nhà đầu tư trong và ngoài nước tham gia, từ mức 3000 tài khoản năm 2000 lên mức 2,5 triệu tài khoản

trong giai đoạn hiện nay. Trong đó, có khoảng 33.000 tài khoản của các tổ chức và cá nhân nước ngoài với tổng giá trị chứng khoán nắm giữ tương đương gần 35 tỷ USD tính đến 30/6/2020.

Cùng với đó, hệ thống các tổ chức trung gian trên thị trường chứng khoán ngày càng hoàn thiện, phát huy vai trò cầu nối giữa nhà đầu tư và doanh nghiệp. Công nghệ giao dịch, thanh toán phục vụ cho giao dịch chứng khoán của nhà đầu tư đã được cải tiến không ngừng. Công tác quản lý thanh tra, giám sát thị trường đã được củng cố, tăng cường theo nhu cầu phát triển của thị trường chứng khoán.

1.6. Bài tập chương 1/Câu hỏi củng cố

1.6.1 Câu hỏi trắc nghiệm

Chọn đáp án đúng

Câu 1: Thị trường chứng khoán thuộc thị trường nào?

- a) Thị trường vốn ngắn hạn
- b) Thị trường vốn dài hạn
- c) Thị trường tiền tệ
- d) Thị trường hối đoái

Câu 2: Sở giao dịch chứng khoán tại thành phố Hồ Chí Minh?

- a) HOSE
- b) HNX
- c) Cả hai đều đúng

Câu 3: Các chủ thể tham gia trên thị trường chứng khoán?

- a) Nhà phát hành
- b) Nhà đầu tư
- c) Công ty chứng khoán
- d) Các tổ chức khác có liên quan
- e) Tất cả các câu trên đều đúng

Câu 4: Đặc điểm nào sau đây không đúng với thị trường sơ cấp?

- a) Đem lại vốn cho nhà phát hành
- b) Giao dịch các chứng khoán mua đi bán lại
- c) Chỉ được tổ chức một lần

d) Tạo hàng hóa cho thị trường thứ cấp

Câu 5: Đặc điểm nào sau đây là đặc điểm của thị trường thứ cấp

- a) Giao dịch chứng khoán đã phát hành trên thị trường sơ cấp
- b) Thị trường chuyển nhượng quyền sở hữu chứng khoán
- c) Đảm bảo tính thanh khoản chứng khoán đã phát hành
- d) Tất cả đều đúng

Câu 6: Nguyên tắc hoạt động của thị trường chứng khoán?

- a) Nguyên tắc trung gian
- b) Nguyên tắc cạnh tranh đấu giá
- c) Nguyên tắc công khai
- d) Tất cả các nguyên tắc trên đều đúng

Câu 7: Theo nguyên tắc cạnh tranh đấu giá, thì nhà đầu tư đặt lệnh mua nào được ưu tiên đầu tiên

- a) A – 30,000 đồng
- b) B- 31,000 đồng
- c) C – 32,000 đồng

Câu 8: Có nơi giao dịch chính thức, giao dịch chứng khoán đủ tiêu chuẩn niêm yết. Đây là đặc điểm của thị trường nào?

- a) Thị trường tập trung
- b) Thị trường OTC
- c) Thị trường phi tập trung
- d) B và c đều đúng

Câu 9: Thị trường OTC là thị trường:

- a) Không có nơi giao dịch chính thức
- b) Giao dịch các chứng khoán không đủ tiêu chuẩn niêm yết
- c) Giao dịch các chứng khoán đủ tiêu chuẩn niêm yết
- d) A và b đúng

Câu 10: Chức năng của thị trường chứng khoán?

- a) Huy động vốn dài hạn cho nền kinh tế
- b) Cung cấp môi trường đầu tư

- c) Giúp chính phủ quản lý kinh tế vĩ mô
- d) Tạo tính thanh khoản cho chứng khoán
- e) Đánh giá lại hoạt động của doanh nghiệp
- f) Tất cả các câu trên đều đúng

CHƯƠNG 2. HÀNG HÓA TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Tóm tắt:

Trong chương 2 bao gồm các nội dung: chứng khoán nợ và chứng khoán vốn.

Mục tiêu:

- Trình bày được tổng quan về chứng khoán, chứng khoán nợ - Trái phiếu, chứng khoán vốn – cổ phiếu, cổ phiếu ưu đãi, chứng chỉ quỹ.
- Phân biệt được trái phiếu và cổ phiếu; cổ phiếu thường và cổ phiếu ưu đãi.
- Tính toán được các loại giá của cổ phiếu.

Nội dung chính:

2.1. Tổng quan về chứng khoán

2.1.1. Định nghĩa

Chứng khoán là chứng chỉ, 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 trái phiếu, cổ phiếu, chứng chỉ quỹ đầu tư và chứng khoán phái sinh.

2.1.2. Đặc điểm của chứng khoán

Chứng khoán là công cụ hữu hiệu để tạo một lượng vốn tiền tệ tài trợ dài hạn cho mục đích mở rộng sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp, tư nhân, Nhà nước

2.1.3. Phân loại chứng khoán

2.1.3.1. Căn cứ vào nội dung

Chứng khoán nợ: Là chứng nhận nợ do Nhà nước hoặc doanh nghiệp phát hành khi cần huy động vốn cho mục đích tài trợ dài hạn. Ví dụ: Trái phiếu

Chứng khoán vốn: Là chứng nhận góp vốn kinh doanh vào công ty cổ phần. Ví dụ: Cổ phiếu thường, cổ phiếu ưu đãi

2.1.3.2. Căn cứ vào hình thức

- Chứng khoán vô danh
- + Trên chứng nhận nợ hay góp vốn không có tên người sở hữu
- + Dễ dàng mua bán, chuyển đổi trên thị trường

- Chứng khoán ký danh: Trên giấy chứng khoán có tên người sở hữu và được lưu giữ trong hồ sơ của chủ thể phát hành

2.1.3.3. Căn cứ vào lợi tức chứng khoán

- Chứng khoán có lợi tức ổn định: Được hưởng lợi tức ổn định theo lãi suất trên mệnh giá chứng khoán

- Chứng khoán có lợi tức không ổn định: Các loại chứng khoán này thường mang tính rủi ro cao và không ổn định. Ví dụ: cổ phiếu thường

2.2. Chứng khoán nợ - Trái phiếu

2.2.1. Khái niệm

Trái phiếu là một hợp đồng nợ dài hạn được ký kết giữa chủ thể phát hành và người cho vay, đảm bảo chi trả lợi tức định kỳ và hoàn lại vốn gốc cho người cầm trái phiếu ở thời điểm đáo hạn.

2.2.2. Những đặc trưng của trái phiếu

2.2.2.1. Mệnh giá (Par Value)

Là giá trị danh nghĩa của trái phiếu được in trên tờ phiếu, là số vốn gốc được hoàn trả cho trái chủ tại thời điểm đáo hạn.

Mệnh giá trái phiếu được xác định phụ thuộc vào số tiền huy động trong kỳ và số trái phiếu phát hành.

$$\text{Mệnh giá} = \frac{\text{Số vốn huy động}}{\text{Số trái phiếu phát hành}}$$

Ví dụ: Công ty A muốn huy động 10.000.000.000 đồng bằng cách phát hành 10.000 trái phiếu, vậy mỗi trái phiếu có mệnh giá là bao nhiêu?

$$\text{Mệnh giá} = \frac{10.000.000.000}{10.000} = 1.000.000 \text{ đồng}$$

2.2.2.2. Lãi suất danh nghĩa (Coupon Interest Rates)

Là mức lãi suất mà nhà đầu tư được hưởng hàng năm.

Có hai phương thức trả lãi: 6 tháng hoặc 1 năm/lần.

Lãi suất nhận được = Mức lãi suất \times Mệnh giá trái phiếu

Ví dụ: Trái phiếu có mệnh giá 1.000.000 đồng, lãi suất 9%/năm. Tính số lãi nhận được?

$$\text{Số tiền lãi nhận được: } 9\% \times 1.000.000 = 90.000$$

2.2.2.3. *Giá mua*

Là khoản tiền thực tế mà người mua bỏ ra để có quyền sở hữu trái phiếu. Giá mua có thể: bằng mệnh giá, cao hơn mệnh giá, thấp hơn mệnh giá.

2.2.2.4. *Thời hạn*

Ngày đáo hạn là số ngày mà tổ chức phát hành thanh toán số vốn gốc và lãi cho chủ sở hữu trái phiếu.

2.2.2.5. *Quyền mua lại*

Đối với trái phiếu có điều khoản chuộc lại (Callable Bonds) cho phép tổ chức phát hành thu hồi trái phiếu và hoàn lại vốn với mức giá dự kiến trước thời hạn thanh toán.

2.2.3. ***Đặc điểm của trái phiếu***

- Là một giấy nhận nợ nhằm huy động vốn dài hạn
- Có kỳ hạn nhất định, cuối kỳ đáo hạn phải trả vốn gốc cho trái chủ
- Tỷ suất lãi trái phiếu được xác định trước và tính lãi trên mệnh giá
- Khi công ty bị giải thể, người cầm trái phiếu được ưu tiên trả trước cổ đông

2.2.4. ***Điều kiện phát hành trái phiếu ở Việt Nam hiện nay***

Nghị định 81/2020/NĐ-CP sửa đổi khoản 8 Điều 6 về giao dịch trái phiếu. Theo đó, trái phiếu doanh nghiệp phát hành tại thị trường trong nước bị hạn chế giao dịch trong phạm vi dưới 100 nhà đầu tư không kể nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp, trong vòng một năm kể từ ngày hoàn thành đợt phát hành trừ trường hợp theo quyết định của Tòa án hoặc thừa kế theo quy định của pháp luật. Sau thời gian nêu trên, trái phiếu doanh nghiệp được giao dịch không hạn chế về số lượng nhà đầu tư, trừ trường hợp doanh nghiệp phát hành có quyết định khác. Trái phiếu doanh nghiệp phát hành ra thị trường quốc tế thực hiện theo quy định về giao dịch tại thị trường phát hành.

Quy định về điều kiện phát hành trái phiếu

Ngoài ra, Nghị định cũng sửa đổi, bổ sung khoản 1 Điều 10 về điều kiện phát hành trái phiếu tại thị trường trong nước đối với trái phiếu không chuyển đổi hoặc trái phiếu không kèm theo chứng quyền. Theo đó, Nghị định mới quy định điều kiện như sau:

a- Doanh nghiệp phát hành là công ty cổ phần hoặc công ty trách nhiệm hữu hạn được thành lập và hoạt động theo pháp luật Việt Nam.

b- Có thời gian hoạt động tối thiểu từ 01 năm kể từ ngày được cấp lần đầu Giấy chứng nhận đăng ký doanh nghiệp hoặc Giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh hoặc Giấy phép có giá trị tương đương theo quy định của pháp luật. Đối với doanh nghiệp được tổ chức lại hoặc chuyển đổi, thời gian hoạt động được tính là thời gian hoạt động của doanh nghiệp bị chia (trong trường hợp chia doanh nghiệp), thời gian hoạt động của doanh nghiệp bị tách (trong trường hợp tách doanh nghiệp), thời gian hoạt động dài nhất trong số các doanh nghiệp bị hợp nhất (trong trường hợp hợp nhất doanh nghiệp), thời gian hoạt động của doanh nghiệp nhận sáp nhập (trong trường hợp sáp nhập công ty), thời gian hoạt động của doanh nghiệp trước và sau khi chuyển đổi (trong trường hợp chuyển đổi công ty).

c- Có báo cáo tài chính năm trước liền kề của năm phát hành được kiểm toán bởi tổ chức kiểm toán đủ điều kiện theo quy định tại khoản 7 Điều 4 Nghị định này.

d- Ký hợp đồng tư vấn với tổ chức tư vấn về hồ sơ phát hành trái phiếu theo quy định tại khoản 3 Điều 15 Nghị định này, trừ trường hợp doanh nghiệp phát hành là tổ chức được phép cung cấp dịch vụ tư vấn hồ sơ phát hành trái phiếu theo quy định của pháp luật.

đ- Đảm bảo tuân thủ giới hạn về số lượng nhà đầu tư khi phát hành, giao dịch trái phiếu theo quy định tại khoản 2 Điều 4 và khoản 8 Điều 6 Nghị định này.

e- Có phương án phát hành trái phiếu được cấp có thẩm quyền phê duyệt và chấp thuận theo quy định tại Điều 14 Nghị định này.

g- Thanh toán đầy đủ cả gốc và lãi của trái phiếu đã phát hành trong 03 năm liên tiếp trước đợt phát hành trái phiếu (nếu có).

h- Đáp ứng các tỷ lệ an toàn tài chính, tỷ lệ bảo đảm an toàn trong hoạt động theo quy định của pháp luật chuyên ngành.

i- Đảm bảo dư nợ trái phiếu doanh nghiệp phát hành riêng lẻ tại thời điểm phát hành (bao gồm cả khối lượng dự kiến phát hành) không vượt quá 05 lần vốn chủ sở hữu theo báo cáo tài chính quý gần nhất tại thời điểm phát hành được cấp có thẩm quyền phê duyệt.

k- Mỗi đợt phát hành phải hoàn thành trong thời hạn 90 ngày kể từ ngày công bố thông tin trước khi phát hành; đợt phát hành sau phải cách đợt phát hành trước tối thiểu 06 tháng, trái phiếu phát hành trong một đợt phát hành phải có cùng điều kiện, điều khoản.

l- Tổ chức tín dụng phát hành trái phiếu không phải đáp ứng quy định tại điểm i và điểm k khoản này.

Quy định về việc công bố thông tin

Về công bố thông tin trước đợt phát hành trái phiếu tại thị trường trong nước của doanh nghiệp, Nghị định mới quy định tối thiểu 03 ngày làm việc trước ngày dự kiến tổ chức đợt phát hành trái phiếu, doanh nghiệp phát hành thực hiện công bố thông tin trước đợt phát hành cho các nhà đầu tư đăng ký mua trái phiếu và gửi nội dung công bố thông tin cho Sở Giao dịch Chứng khoán.

a- Nội dung công bố thông tin trước đợt phát hành theo Mẫu tại Phụ lục 1 ban hành kèm theo Nghị định này;

b- Riêng đối với phát hành trái phiếu xanh, ngoài nội dung công bố thông tin theo quy định tại điểm a khoản này, doanh nghiệp phát hành phải công bố thông tin về quy trình quản lý, giải ngân vốn từ phát hành trái phiếu xanh theo quy định tại khoản 4 Điều 5 Nghị định này;

c- Doanh nghiệp phát hành gửi nội dung công bố thông tin trước đợt phát hành đến các nhà đầu tư đăng ký mua trái phiếu và Sở Giao dịch Chứng khoán theo hình thức hồ sơ giấy hoặc hồ sơ điện tử.

Đối với doanh nghiệp phát hành trái phiếu cho nhiều đợt phát hành:

a- Đối với đợt phát hành lần đầu, việc công bố thông tin trước khi phát hành thực hiện theo quy định tại khoản 1 Điều này.

b- Đối với đợt phát hành sau, tối thiểu 03 ngày làm việc trước đợt phát hành trái phiếu, doanh nghiệp bổ sung các tài liệu theo quy định tại khoản 2 Điều 13 Nghị định này để gửi cho nhà đầu tư đăng ký mua trái phiếu đồng thời gửi Sở Giao dịch Chứng khoán.

Chi tiết tại Nghị định số 163/2018/NĐ-CP và Nghị định số 81/2020/NĐ-CP

2.2.5. Phân loại trái phiếu

2.2.5.1. Trái phiếu chính phủ (Government Bonds)

- Do chính quyền trung ương hay địa phương phát hành.
- Nhằm huy động vốn, bù đắp các khoản chi đầu tư, quản lý lạm phát, tài trợ cho các công trình, dự án của nhà nước.
- Ví dụ: huy động vốn để cho các công trình kinh tế xã hội như đường dây 500kV, thủy điện Yaly, khu đô thị Chí Linh.

2.2.5.2. Trái phiếu chính quyền địa phương

- Do chính quyền địa phương ủy quyền cho kho bạc hoặc pháp nhân do chính quyền địa phương lập ra.
- Nhằm huy động vốn để đầu tư xây dựng công trình mang tính công cộng như đường xá, bến cảng, trường học, bệnh viện...
- Ví dụ: trái phiếu đô thị thành phố Hồ Chí Minh, chủ thể phát hành là Ủy ban nhân dân thành phố Hồ Chí Minh, tổ chức đại diện phát hành là Quỹ đầu tư phát triển đô thị Thành phố được Ủy ban Nhân dân ủy quyền thực hiện toàn bộ các nghiệp vụ và quy trình phát hành trái phiếu đô thị.

2.2.5.3. Trái phiếu doanh nghiệp (Corporate Bonds)

- Do doanh nghiệp phát hành
- Nhằm đầu tư dài hạn, mở rộng quy mô sản xuất kinh doanh
- Ví dụ: Trái phiếu của Tập đoàn điện lực EVN

2.2.5.4. Trái phiếu thu nhập (Income Bonds)

- Là trái phiếu mà thanh toán lãi phụ thuộc vào mức thu lợi hàng năm của công ty.
- Trái phiếu được phát hành khi công ty gặp khó khăn về tài chính hoặc cần vốn đầu tư.
- Tiền lãi trả cho trái phiếu thu nhập được khấu trừ thuế.

2.2.5.5. Trái phiếu có thể chấp (Mortgage Bonds)

Doanh nghiệp muốn phát hành trái phiếu phải thế chấp bằng tài sản hay chứng khoán.

2.2.5.6. Trái phiếu không có thể chấp (Debenture)

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

2.2.5.7. Trái phiếu có thể chuyển đổi (Convertible Bonds)

- Là loại trái phiếu có thể chuyển đổi thành cổ phiếu thường của công ty với giá của cổ phiếu được ấn định trước gọi là giá chuyển đổi.

- Cách tính giá chuyển đổi (Conversion Price)

$$\text{Giá chuyển đổi} = \frac{\text{Mệnh giá trái phiếu chuyển đổi}}{\text{Tỷ lệ chuyển đổi}}$$

Ví dụ: Một trái phiếu chuyển đổi có mệnh giá 1.000.000 đồng, được quy định đổi thành 50 cổ phiếu thường. Tính giá chuyển đổi?

- Giá chuyển đổi = $1.000.000/50=200.000$ đồng

Ví dụ: Một trái phiếu chuyển đổi có mệnh giá 100.000 đồng, được chuyển thành cổ phiếu thường của công ty với giá chuyển đổi bằng mệnh giá là 10.000 đồng. Tính tỷ lệ chuyển đổi?

$$\text{Tỷ lệ chuyển đổi} = 100.000/10.000 = 10$$

2.2.5.8. Trái phiếu có thể chuộc lại (Callable Bonds)

Trái phiếu có đính kèm điều khoản được công ty chuộc lại sau một thời gian với giá chuộc cao hơn mệnh giá.

Khi công ty gặp khó khăn về tài chính, cần huy động vốn nhanh, công ty phát hành trái phiếu với mức lãi suất cao hơn. Nếu công ty dự báo sẽ thu hồi vốn nhanh, công ty sẽ đưa ra điều khoản chuộc lại trái phiếu trước đáo hạn để giảm gánh nặng nợ

Tránh được chi phí lãi quá cao khi lãi suất thị trường giảm.

2.2.5.9. Trái phiếu có lãi suất ổn định (Straight Bonds)

Lãi suất trái phiếu được trả ổn định và định kỳ 6 tháng hay 1 năm

2.2.5.10. Trái phiếu có lãi suất thả nổi (Floating Rate Bonds)

Là trái phiếu mà lãi suất được điều chỉnh theo sự thay đổi của lãi suất thị trường.

Ví dụ: Trái phiếu thả nổi của Petrovietnam

2.2.5.11. Trái phiếu chiết khấu (Zero Coupon Bonds)

Là trái phiếu không trả lãi định kỳ, căn cứ vào lãi suất thị trường lúc phát hành để định ra giá của trái phiếu.

Giá này thấp hơn so với mệnh giá gọi là giá chiết khấu

Khi đáo hạn trái chủ được hoàn lại vốn gốc bằng với mệnh giá

2.2.5.12. Trái phiếu quốc tế (Foreign Bonds)

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

Ví dụ: Vào ngày 07/09/2020 Ngân hàng thương mại cổ phần Phát triển TP.HCM (HDBank) dự kiến phát hành riêng lẻ 160 triệu USD trái phiếu quốc tế nhằm bổ sung nguồn vốn trung và dài hạn.

2.2.6. Lợi tức và rủi ro của trái phiếu**2.2.6.1. Lợi tức**

- Nhận lãi định kỳ
- Hưởng được chênh lệch giá nhờ giá trái phiếu tăng lên
- Hưởng được lãi của lãi trong trường hợp nhà đầu tư nhận lãi định kỳ và lấy tiền lãi đi tái đầu tư.

2.2.6.2. Rủi ro

- Rủi ro lãi suất
 - + Lãi suất tăng thì giá trái phiếu giảm
 - + Lãi suất giảm thì giá trái phiếu tăng
- Rủi ro tái đầu tư: khi lãi suất để tái đầu tư vào các dòng tiền giữa kỳ bị giảm xuống
- Rủi ro thanh toán: khi người phát hành trái phiếu mất khả năng thanh toán

- Rủi ro lạm phát: rủi ro này xảy ra khi tỷ lệ lạm phát cao hơn lãi suất của trái phiếu.
- Rủi ro tỷ giá hối đoái: Trái phiếu được ghi bằng ngoại tệ, đáo hạn được thanh toán bằng Việt Nam đồng, rủi ro tỷ giá xảy ra khi đồng Việt Nam giảm giá so với ngoại tệ
- Rủi ro thanh khoản

2.2.7. Các nhân tố ảnh hưởng giá trái phiếu

2.2.7.1. Khả năng tài chính của người cung cấp trái phiếu

Nhà đầu tư quan tâm đến khả năng thanh toán lãi và vốn gốc của người cung cấp trái phiếu. Nếu có những biến động bất lợi về khả năng tài chính của chủ thể phát hành, giá trái phiếu có thể bị sụt giảm trên thị trường chứng khoán.

2.2.7.2. Thời gian đáo hạn

Trái phiếu có thời hạn đáo hạn càng gần thì giá của trái phiếu càng tăng trên thị trường vì rủi ro thấp.

2.2.7.3. Dự kiến về lạm phát

Nếu lạm phát dự kiến tăng, điều này sẽ làm cho trái phiếu kém hấp dẫn so với các tài sản khác, dẫn đến giá trái phiếu giảm.

2.2.7.4. Biến động lãi suất thị trường

Nếu lãi suất thị trường tăng thì giá trái phiếu sẽ giảm.

2.2.7.5. Thay đổi tỷ giá hối đoái

Nếu đồng USD tăng giá so với đồng VND, sẽ làm giá trái phiếu bằng USD tăng.

2.3. Chứng khoán vốn – cổ phiếu

2.3.1 Cổ phiếu thường

2.3.1.1. Khái niệm

Cổ phiếu là giấy chứng nhận cổ phần, xác nhận quyền sở hữu của cổ đông đối với công ty cổ phần. Cổ đông nắm giữ cổ phiếu thường là một trong người chủ doanh nghiệp nên là người trực tiếp thụ hưởng kết quả sản xuất kinh doanh và gánh chịu những rủi ro trong quá trình sản xuất kinh doanh.

2.3.1.2. Đặc điểm

- Cổ phiếu là chứng nhận góp vốn nên không có kỳ hạn và không hoàn vốn.
- Cổ tức phụ thuộc vào kết quả kinh doanh của doanh nghiệp nên không cố định.
- Khi công ty phá sản, cổ đông thường là người cuối cùng hưởng giá trị còn lại của tài sản thanh lý.
- Giá cổ phiếu biến động nhanh nhạy trên thị trường thứ cấp, hai nhân tố làm giá cổ phiếu biến động là hiệu quả hoạt động kinh doanh và giá trị thị trường của công ty.

2.3.1.3. Điều kiện phát hành

Theo thông tư 162/2015/TT-BTC, Chương II, Mục 1, Điều 4: “Điều kiện chào bán cổ phiếu ra công chúng” thì các doanh nghiệp muốn phát hành cổ phiếu phải đáp ứng đầy đủ các điều kiện sau đây:

- Doanh nghiệp phải có vốn điều lệ từ 10 tỷ đồng trở lên tính từ thời điểm đăng ký chào bán, căn cứ trên giá trị sổ sách tài chính kế toán.
- Có lãi kinh doanh liên tục trong 5 năm gần nhất, tài chính lành mạnh, không lỗ lũy kế và có nhiều triển vọng để phát triển.
- Điều kiện hạn chế chuyển nhượng
- Chào bán thành nhiều đợt
- Chỉ chào bán cổ phiếu sau khi doanh nghiệp đã hợp nhất và sáp nhập xong
- Được thông qua phương án phát hành cổ phiếu và sử dụng vốn hợp lý
- Cam kết đưa cổ phiếu, chứng khoán và các giao dịch duy trì trong 1 năm.
- Cổ đông sáng lập doanh nghiệp phải sở hữu ít nhất 20% vốn doanh nghiệp tính đến thời điểm kết thúc phát hành cổ phiếu và giữ tối thiểu trong khoảng 3 năm.
- Vốn cổ phần doanh nghiệp tối thiểu 20% phải có trên 100 cổ đông. Nếu công ty, doanh nghiệp có vốn điều lệ cao hơn 100 tỷ, thì tỉ lệ này giảm xuống còn 15%.

2.3.1.4. Quyền lợi và nghĩa vụ của cổ đông thường

Quyền lợi:

- Quyền có thu nhập: Cổ đông thường được hưởng lợi nhuận tương ứng với số cổ phiếu sở hữu gọi là cổ tức (Divident).

- Quyền được chia tài sản thanh lý: Trong trường hợp công ty bị giải thể, cổ đông là người cuối cùng được hưởng giá trị tài sản còn lại khi thanh lý.

- Quyền bỏ phiếu

+ Có quyền bỏ phiếu bầu và ứng cử vào các chức vụ quản lý trong công ty

+ Tham gia đại hội cổ đông

+ Bỏ phiếu quyết định các vấn đề quan trọng của công ty

- Quyền mua cổ phiếu mới

+ Khi công ty phát hành cổ phiếu mới để tăng vốn, cổ đông nắm giữ cổ phiếu thường được mua trước cổ phiếu mới, nghĩa là được mua trước khi đợt phát hành chào bán ra công chúng.

+ Lượng cổ phiếu mới được phép mua tương ứng với tỷ lệ cổ phiếu đang nắm giữ

Nghĩa vụ

- Phần vốn góp là vĩnh viễn không rút lại được, lúc cần vốn, họ được quyền chuyển nhượng quyền sở hữu cổ phần bằng cách bán cổ phiếu cho nhà đầu tư khác.

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

2.3.1.5. Các loại giá cổ phiếu

Mệnh giá (par – value)

Mệnh giá là giá trị ghi trên giấy chứng nhận cổ phiếu, mệnh giá chỉ có giá trị danh nghĩa vì theo thời gian, công ty có thể ngày càng phát triển, giá trị thực của cổ phiếu cũng như giá bán không còn giống mệnh giá cổ phiếu.

Cách tính: Mệnh giá cổ phiếu mới phát hành = (Vốn điều lệ của CTCP) / (Tổng số cổ phiếu đăng ký phát hành)

Ví dụ: Năm 2015, Công ty cổ phần A thành lập với vốn điều lệ 30 tỷ đồng, số cổ phần đăng ký phát hành là 3.000.000. Tính mệnh giá của mỗi cổ phiếu?

Mệnh giá của mỗi cổ phần = $30 \text{ tỷ đồng} / 3.000.000 = 10.000 \text{ đồng/cổ phiếu}$

Thư giá (Book Value)

Giá cổ phiếu ghi trên sổ sách kế toán phản ánh tình trạng vốn cổ phần của công ty ở một thời điểm nhất định. Giá trị sổ sách có ý nghĩa là giá trị tài sản ròng trên mỗi cổ phần

Giá trị sổ sách = (Tổng tài sản – Nợ - Cổ phần ưu đãi)/Số cổ phiếu đang lưu hành

Ví dụ: Công ty cổ phần A có số liệu như sau:

Năm 2017, công ty thành lập với vốn điều lệ 30.000.000.000 đồng, số cổ phần đăng ký phát hành là 3.000.000 cổ phiếu. Đến năm 2019, công ty tăng vốn bằng cách phát hành thêm 1.000.000 cổ phiếu, mệnh giá cổ phiếu 10.000 đồng. Giá bán cổ phiếu hiện trên thị trường là 25.000 đồng. Quỹ tích lũy dùng cho đầu tư còn lại tính đến cuối năm 2019 là 10.000.000.000 đồng.

Yêu cầu: Tính thu giá của cổ phiếu?

- Mệnh giá cổ phiếu năm 2017: $30.000.000.000 / 3.000.000 = 10.000$ đồng/cổ phiếu
- Vốn cổ phần theo mệnh giá: $(3.000.000 + 1.000.000) \times 10.000 = 40.000.000.000$ đồng
- Vốn thặng dư: $(25.000 - 10.000) \times 1.000.000 = 15.000.000.000$ đồng
- Quỹ tích lũy: 10.000.000.000 đồng
- Tổng số vốn cổ phần: $40.000.000.000 + 15.000.000.000 + 10.000.000.000 = 65.000.000.000$ đồng
- Thu giá của cổ phiếu: $65.000.000.000 / 4.000.000$ cổ phiếu = 16.250 đồng

Giá trị nội tại (Intrinsic value)

- Là giá trị thực của cổ phiếu tại thời điểm hiện tại
- Là căn cứ quan trọng cho nhà đầu tư khi quyết định đầu tư cổ phiếu
- Giá trị nội tại được tính dựa vào:
 - + Cổ tức công ty
 - + Triển vọng phát triển công ty
 - + Lãi suất thị trường

Thị giá (Market Value)

- Là giá cổ phiếu trên thị trường tại một thời điểm nhất định
- Tùy vào cung cầu trên thị trường mà thị giá có thể bằng, thấp hơn hoặc cao hơn giá trị thực

Chỉ số giá trên giá trị sổ sách P/B (Price-to-Book ratio – Giá/Giá trị sổ sách)

Là tỷ lệ được sử dụng để so sánh giá của một cổ phiếu so với giá trị ghi sổ của cổ phiếu đó. Tỷ lệ này được tính toán bằng cách lấy giá đóng cửa hiện tại của cổ phiếu chia cho giá trị ghi sổ tại quý gần nhất của cổ phiếu đó.

$P/B = \text{Giá thị trường của cổ phiếu (Price)} / \text{Giá trị ghi sổ của cổ phiếu (Book value per Share)}$

Chỉ số giá trên thu nhập PE (Price to Earning Ratio)

Chỉ số P/E thể hiện mức giá mà nhà đầu tư sẵn sàng bỏ ra cho một đồng lợi nhuận thu được từ cổ phiếu.

$P/E = \text{Giá thị trường của cổ phiếu (Price)} / \text{Thu nhập trên một cổ phiếu (EPS)}$

2.3.1.6. Các loại cổ phiếu thường

- Cổ phiếu thường loại A: Cổ phiếu được phát hành ra công chúng, được hưởng cổ tức nhưng không có quyền bầu cử.

- Cổ phiếu thường loại B

- + Có quyền bầu cử

- + Chỉ được hưởng cổ tức khi khả năng sinh lời của công ty đã đến một giai đoạn tăng trưởng nhất định.

- Cổ phiếu thường có gộp lãi

- + Không nhận cổ tức bằng tiền mặt

- + Nhận cổ tức bằng một số cổ phiếu có giá trị tương đương

- Cổ phiếu thượng hạng (Blue Chip Stocks): Cổ phiếu của những công ty lớn có lịch sử phát triển lâu đời, lịch sử tài chính tốt, ổn định, phát triển. Cổ phiếu thượng hạng có khả năng sinh lợi và trả cổ tức tốt

- Cổ phiếu tăng trưởng (Growth Stocks)

- + Cổ phiếu của những công ty trên đà tăng trưởng nhanh

- + Công ty quan tâm đến đầu tư mở rộng sản xuất, nghiên cứu sản phẩm mới

- + Tiền lời dành cho đầu tư

- Cổ tức không có hoặc chỉ trả một phần nhỏ

- + Cổ phiếu thu nhập (Income Stocks)
- + Cổ tức trả cao hơn mức trung bình trên thị trường
- Cổ phiếu chu kỳ (Cyclical Stocks): Là cổ phiếu mà thu nhập của nó dao động theo chu kỳ kinh tế. Kinh tế phát triển, công ty có thu nhập cao, giá cổ phiếu tăng cao. Kinh tế suy thoái, thu nhập của công ty giảm, giá cổ phiếu giảm. Ví dụ: cổ phiếu của công ty thuộc ngành thép, xi măng...
- Cổ phiếu theo mùa (Seasonal Stocks): Thu nhập tăng cao vào những mùa nhất định như Giáng sinh, năm mới. Ví dụ: mùa khai giảng giá cổ phiếu của những công ty sản xuất sách vở có xu hướng tăng tăng; vào dịp tết cổ truyền, giá cổ phiếu của các công ty sản xuất bánh kẹo có xu hướng tăng.
- Công ty tăng trưởng và cổ phiếu tăng trưởng
- + Công ty tăng trưởng là công ty đạt mức sinh lời cao hơn mức sinh lời mà nhà đầu tư kỳ vọng.
- + Cổ phiếu tăng trưởng không nhất thiết là cổ phiếu của công ty tăng trưởng, điều này xảy ra là do thị trường chưa có đầy đủ thông tin về cổ phiếu này.
- Công ty thận trọng và cổ phiếu thận trọng
- + Công ty thận trọng là công ty có nguồn thu nhập ổn định, ít chịu ảnh hưởng trước biến động xấu của nền kinh tế.
- + Cổ phiếu thận trọng là cổ phiếu của những công ty có hệ số beta thấp
- Công ty chu kỳ và cổ phiếu chu kỳ
- + Công ty chu kỳ là công ty có doanh thu và lợi nhuận bị tác động bởi những thay đổi trong chu kỳ của nền kinh tế. Công ty hoạt động tốt khi nền kinh tế phát triển. Công ty hoạt động kém khi nền kinh tế bị suy thoái.
- + Cổ phiếu chu kỳ có biến động đầu tư cao hơn biến động của lợi tức chung trên thị trường. Đây là cổ phiếu có hệ số beta cao
- + Cổ phiếu chu kỳ chưa chắc là cổ phiếu của công ty chu kỳ
- Công ty đầu cơ và cổ phiếu đầu cơ
- + Công ty đầu cơ là công ty có rủi ro tài sản lớn nhưng mang lại lợi nhuận cao

+ Cổ phiếu đầu cơ là cổ phiếu mang lại lợi tức đầu tư thấp hoặc âm với xác suất cao, còn khả năng mang lại lợi tức bình thường hoặc cao thì thấp.

2.3.1.7. Cổ tức

- Cổ tức là tiền lời chia cho cổ đông trên mỗi cổ phiếu thường, căn cứ vào kết quả có thu nhập từ hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty.

- Cổ tức được công bố theo năm và trả theo quý

- Cổ tức cổ phiếu thường

= (Lợi nhuận ròng – cổ tức CPUD)/Số cổ phiếu thường đang lưu hành* chỉ số thanh toán cổ tức

- Chính sách chia cổ tức phụ thuộc vào:

+ Thu nhập ròng của công ty sau khi trả lãi và thuế

+ Số cổ phiếu ưu đãi trong tổng số vốn cổ phần

+ Chính sách tài chính trong năm tới

+ Hạn mức của quỹ tích lũy dành cho đầu tư

+ Giá trị thị trường của cổ phiếu công ty

Ví dụ: Công ty A có thu nhập trước lãi và thuế là 102,000,000,000 đồng,

Tổng mệnh giá trái phiếu đang lưu hành 100,000,000,000 đồng, lãi suất 8%/năm

Tổng mệnh giá cổ phiếu ưu đãi là 20,000,000,000 đồng, cổ tức là 8,5%/năm

Công ty hiện đang có 17,532,000 cổ phiếu thường đang lưu hành, tỷ lệ thanh toán cổ tức là 50%

Thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp là 20%

Yêu cầu: Tính cổ tức trên mỗi cổ phần?

Đáp án:

EBIT = 102,000,000,000 đồng

Lãi trái phiếu = 100 000,00,000 * 8% = 8,000,000,000 đồng

Lợi nhuận trước thuế: 102,000,000,000 – 8,000,000,000 = 94,000,000,000 đồng

Lợi nhuận sau thuế: 94,000,000,000 (1- 20%) = 75,200,000,000 đồng

Tổng mệnh giá cổ phiếu ưu đãi: 20,000,000,000 đồng

Thanh toán cổ tức ưu đãi: $20,000,000,000 \times 8,5\% = 1,700,000,000$ đồng

Thu nhập của cổ đông thường: $(75,200,000,000 - 1,700,000,000) / 17,532,000 \times 50\% = 2,096$ đồng

2.3.1.8. Lợi tức và rủi ro

Lợi tức:

- Cổ tức: Lấy ra từ lợi nhuận sau thuế sau khi trả cổ tức ưu đãi và thu nhập giữ lại để trích quỹ.
- Lợi tức do chênh lệch giá: Nhà đầu tư với chiến lược kinh doanh ngắn hạn sẽ bán cổ phiếu ngay khi giá cổ phiếu tăng để kiếm lời chênh lệch giá.

Rủi ro:

- Rủi ro thị trường: Rủi ro thị trường xuất hiện do có những phản ứng của các nhà đầu tư đối với những sự kiện hữu hình hoặc vô hình.
- Sự kiện hữu hình: sự kiện kinh tế, chính trị, xã hội
- Sự kiện vô hình: sự kiện nảy sinh do yếu tố tâm lý
- Rủi ro lãi suất: Lãi suất trái phiếu tăng \rightarrow mua trái phiếu chính phủ nhiều hơn trái phiếu công ty \rightarrow giá của cổ phiếu cũng giảm
- Rủi ro sức mua: Là tác động của lạm phát đối với khoản đầu tư. Lạm phát làm thay đổi lãi suất danh nghĩa, từ đó tác động đến giá chứng khoán
- Rủi ro không hệ thống: Là một phần trong tổng rủi ro gắn liền với một công ty hay một ngành công nghiệp cụ thể. Ví dụ: khả năng quản lý, thị hiếu tiêu dùng, đình công gây ra sự thay đổi trong thu nhập cổ phiếu

2.3.1.9. Sự dao động giá chứng khoán

- Giá thị trường của cổ phiếu sẽ giao động quanh thực giá nhưng trong biên độ giao động cho phép
- Nhà kinh doanh chứng khoán sẽ đem lại lợi ích cho bản thân và giúp điều tiết thị trường. Nhà kinh doanh chứng khoán điều tiết thị trường bằng cách:

+ Khi giá chứng khoán rơi xuống giới hạn thấp, nhà kinh doanh chứng khoán sẽ mua vào, sau đó chờ giá thị trường điều chỉnh vào phạm vi bình thường của vùng dao động, nhà kinh doanh chứng khoán sẽ bán ra.

+ Khi giá tăng đến phạm vi giới hạn trên, nhà kinh doanh chứng khoán sẽ bán ra, sau đó chờ giá cổ phiếu hạ xuống sẽ mua vào

2.3.1.10. Nhân tố ảnh hưởng giá cổ phiếu

Nhân tố kinh tế

- Lãi cổ phần
- Lãi cổ phần chịu ảnh hưởng từ khả năng sinh lời của doanh nghiệp
- Khả năng sinh lời chịu tác động bởi mức thu nhập doanh nghiệp
- Mức thu nhập và lãi suất thị trường, xu hướng kinh tế là nhân tố kinh tế tác động đến giá cổ phiếu

Nhân tố phi kinh tế

- Điều kiện chính trị, cơ cấu quản lý hành chính, thời tiết, điều kiện tự nhiên

Nhân tố thị trường

- Chính sách về thị trường: thay đổi luật chứng khoán, quy định về điều kiện phát hành, niêm yết, thu thu nhập đánh vào các nhà đầu tư kinh doanh chứng khoán trong nước, nước ngoài.

- Yếu tố tâm lý bầy đàn
- Hành vi tiêu cực thị trường chứng khoán: đầu cơ, thông tin sai sự thật

2.3.1.11. Tác dụng của việc phát hành cổ phiếu

Đối với Công ty phát hành: Việc phát hành cổ phiếu sẽ giúp cho Công ty có thể huy động vốn khi thành lập hoặc để mở rộng kinh doanh. Nguồn vốn huy động này không cấu thành một khoản nợ mà công ty phải có trách nhiệm hoàn trả cũng như áp lực về khả năng cân đối thanh khoản của công ty sẽ giảm rất nhiều, trong khi sử dụng các phương thức khác như phát hành trái phiếu công ty, vay nợ từ các tổ chức tín dụng ...thì hoàn toàn ngược lại. Tuy nhiên, mỗi phương thức huy động đều có những ưu nhược điểm riêng và nhà quản lý công ty phải cân nhắc, lựa chọn tùy từng thời điểm và dựa trên những đặc thù cũng như chiến lược kinh doanh của công ty để quyết định phương thức áp dụng thích hợp.

2.3.1.12. Lợi ích của việc đầu tư qua cổ phiếu

Đối với nhà đầu tư cổ phiếu: Các nhà đầu tư trên thị trường sẵn sàng mua cổ phiếu được công ty phát hành. Giấy chứng nhận sở hữu cổ phần được phát hành dưới dạng chứng thư có giá và được xác định thông qua việc chuyển dịch, mua bán chứng trên thị trường chứng khoán giữa các chủ thể đầu tư và được pháp luật bảo vệ. Mặt khác, người mua cổ phiếu nghĩ rằng đồng vốn họ đầu tư được các nhà quản lý công ty sử dụng có hiệu quả, tạo ra nhiều lợi nhuận hoặc đánh giá hoạt động cũng như tiềm năng phát triển, sinh lợi của công ty dự định đầu tư là cao, và đương nhiên họ sẽ được hưởng một phần từ những thành quả đó thông qua việc thanh toán cổ tức cho các cổ đông, đồng thời giá trị cổ phần sở hữu cũng sẽ gia tăng trên cơ sở thực tại và triển vọng phát triển của công ty mình đã chọn. Thông thường, khả năng sinh lợi, thu hồi vốn đầu tư cổ phiếu tỷ lệ thuận với giá cả giao dịch cổ phiếu trên thị trường.

2.3.2. Cổ phiếu ưu đãi

2.3.2.1. Khái niệm

- Cổ phiếu ưu đãi là một giấy chứng nhận cổ đông được ưu tiên so với cổ đông thường về mặt tài chính nhưng bị hạn chế về quyền hạn đối với công ty góp vốn.

- Không được tham gia ứng cử bầu cử vào hội đồng quản trị
- Ưu tiên chia cổ tức trước cổ đông thường
- Ưu tiên trả nợ trước cổ đông thường khi thanh lý tài sản

2.3.2.2. Đặc điểm

- Chứng khoán vốn không có kỳ hạn và không hoàn vốn
- Người nắm giữ cổ phiếu ưu đãi là cổ đông đồng sở hữu công ty
- Vốn góp vĩnh viễn
- Cổ tức được ấn định một tỷ lệ lãi cố định trên mệnh giá

2.3.2.3. Các loại cổ phiếu ưu đãi

- Cổ phiếu ưu đãi tích lũy (Accumulative Preferred Stock): Trong trường hợp công ty làm ăn không có lãi để trả cổ tức thì phần còn thiếu năm nay sẽ được tích lũy sang năm sau.

- Cổ phiếu ưu đãi không tích lũy (Non Accumulative Preferred Stock): Khi công ty làm ăn thua lỗ, lãi cổ phần thiếu sẽ bỏ qua và công ty chỉ trả đủ cổ tức khi làm ăn có lãi.
- Cổ phiếu ưu đãi tham dự chia phần (Participating Preferred Stock): Ngoài cổ tức được chia cố định, khi công ty làm ăn có lãi, sẽ cùng cổ đông thường tham dự vào phần chia số lợi nhuận còn lại sau khi đã hoàn thành các nghĩa vụ đối với chủ nợ, ngân sách nhà nước, cổ đông ưu đãi, trích vào quỹ phát triển công ty.
- Cổ phiếu ưu đãi có thể chuyển đổi thành cổ phiếu thường (Convertible Preferred Stock): Cổ phiếu ưu đãi chuyển thành cổ phiếu thường theo một tỷ lệ chuyển đổi hoặc giá chuyển đổi đã ấn định trước.
- Cổ phiếu ưu đãi có thể chuộc lại (Callable Preferred Stock): Một số công ty trong tình trạng cần vốn trong thời gian ngắn nên phát hành cổ phiếu ưu đãi có lãi suất cao, cổ phiếu này có quy định được chuộc lại sau một thời gian khi tình hình tài chính công ty tốt hơn.

2.3.3. Chứng chỉ quỹ

2.3.3.1. Khái niệm

Chứng chỉ quỹ là một chứng khoán dưới dạng chứng chỉ hoặc bút toán ghi sổ do công ty quản lý quỹ thay mặt quỹ công chúng phát hành xác nhận quyền sở hữu hợp pháp của người đầu tư đối với một hoặc một số đơn vị quỹ của một quỹ công chúng.

2.3.3.2. Điều kiện chào bán chứng chỉ quỹ ra công chúng

Điều kiện chào bán chứng chỉ quỹ ra công chúng theo quy định hiện hành được quy định tại Khoản 3 Điều 12 Luật Chứng khoán 2006 như sau:

Điều kiện chào bán chứng chỉ quỹ ra công chúng bao gồm:

- a) Tổng giá trị chứng chỉ quỹ đăng ký chào bán tối thiểu năm mươi tỷ đồng Việt Nam;
- b) Có phương án phát hành và phương án đầu tư số vốn thu được từ đợt chào bán chứng chỉ quỹ phù hợp với quy định của Luật này.

2.3.3.3. Tính ưu việt của chứng chỉ quỹ

- Là công cụ để rào chắn rủi ro trước những giao động của thị trường.

- Tiềm năng về một khoản lợi vốn thông qua sự tăng giá của cổ phiếu phổ thông đồng thời vẫn có sự bảo vệ khi giá xuống thấp hơn giá trị chuyển đổi.
- Thông thường lãi cuốn phiếu hoặc cổ tức ưu đãi cao hơn cổ tức của cổ phiếu phổ thông.
- Bảo vệ trong trường hợp lạm phát vì giá thị trường của cổ phiếu phổ thông và trái phiếu chuyển đổi đều tăng lên cùng với lạm phát.

2.4. Bài tập chương 2/Câu hỏi củng cố:

2.4.1 Câu hỏi củng cố

- Câu 1: Phân biệt sự khác nhau giữa trái phiếu và cổ phiếu thường?
- Câu 2: Phân biệt sự khác nhau giữa cổ phiếu thường và cổ phiếu ưu đãi?
- Câu 3: Trình bày điều kiện phát hành trái phiếu tại Việt Nam hiện nay?
- Câu 4: Trình bày điều kiện chào bán cổ phiếu lần đầu ra công chúng tại Việt Nam hiện nay?

2.4.2 Bài tập

Bài 1: Tại công ty cổ phần A có báo cáo ngày 31/12/20xx như sau:

Thu nhập trước lãi và thuế 250.000.000 đồng

Chi tiền lãi trái phiếu: 27.000.000 đồng

Thuế phải nộp: 75.820.000 đồng

Cổ phiếu thường có mệnh giá 300.000 đồng, số đăng ký phát hành là 300.000 cổ phiếu, trong đó có 200.000 cổ phiếu đang lưu hành

Cổ tức ưu đãi mệnh giá 100.000 đồng, cổ tức 6%/năm, hiện có 500 cổ phiếu đang lưu hành

Thu nhập giữ lại (Retained Earning) là 160.000.000 đồng

Vốn thặng dư (Paid in surplus) là 52.000.000 đồng

Yêu cầu:

- a) Tính cổ tức trên mỗi cổ phiếu?
- b) Tính thu nhập trên mỗi cổ phần?

- c) Tính chỉ số giá trên thu nhập?
- d) Tính chỉ số giá trên giá trị sổ sách?

Bài 2: Vào ngày 1/1/20xx Công ty cổ phần A có số liệu như sau:

Công ty hiện có 60.000 trái phiếu, mệnh giá của trái phiếu là 100.000 đồng, lãi suất là 7%/năm, được phát hành vào ngày 1/7/2006, phương thức trả lãi 6 tháng/1 lần, kỳ hạn 10 năm.

Công ty có 600.000 cổ phiếu ưu đãi, mệnh giá là 10.000 đồng/cổ phiếu, cổ tức trả cho cổ đông là 8% và có 2.000.000 cổ phiếu thường đang lưu hành với mệnh giá là 10.000 đồng/cổ phiếu.

Vốn thặng dư là 4.200.000.000 đồng.

Thu nhập giữ lại là 3.200.000.000 đồng.

Kết quả thu nhập năm vừa chuyển sang năm nay phân phối, chỉ tiêu thu nhập trước lãi và thuế là 12.500.000.000 đồng. Chỉ số thanh toán cổ tức 40%. Thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp 20%

Yêu cầu: Sau khi phân phối lợi nhuận, tính thư giá, thu nhập của cổ phiếu, cổ tức của cổ phiếu thường?

CHƯƠNG 3. CHỨNG KHOÁN PHÁI SINH

Tóm tắt:

Trong chương 3 gồm các nội dung: khái niệm và đặc điểm của hợp đồng kỳ hạn, hợp đồng tương lai, hợp đồng quyền chọn, chứng quyền.

Mục tiêu:

- Trình bày được hợp đồng kỳ hạn, hợp đồng tương lai, hợp đồng quyền chọn.
- Phân biệt sự khác nhau giữa hợp đồng kỳ hạn và hợp đồng tương lai.
- Tính toán được giá trị của hợp đồng kỳ hạn, hợp đồng tương lai, hợp đồng quyền chọn.

Nội dung chính:

3.1. Hợp đồng kỳ hạn

3.1.1. Khái niệm

Hợp đồng kỳ hạn là hợp đồng được ký kết giữa người mua và người bán tại thời điểm hiện tại nhưng việc thực hiện hợp đồng diễn ra ở một thời điểm trong tương lai. Hợp đồng kỳ hạn Là công cụ hỗ trợ cho người mua và người bán phòng những rủi ro về giá cả trong tương lai

Chi tiết trong hợp đồng kỳ hạn gồm:

- Hàng hóa giao dịch
- Khối lượng giao dịch
- Giá cả giao dịch
- Thời gian giao dịch
- Địa điểm giao dịch

Ví dụ: Vào ngày 1/3/2020, Công ty A ký hợp đồng mua của ông B với khối lượng 100 cổ phiếu, giá 50.000 đồng/cổ phiếu trong kỳ hạn 3 tháng.

Như vậy, đến ngày 1/6/2020, Ông B phải bán, công ty A phải mua mặc dù giá có thay đổi như thế nào.

3.1.2. Đặc điểm hợp đồng kỳ hạn.

- Hợp đồng kỳ hạn được thỏa thuận trực tiếp giữa người mua và người bán.
- Được mua bán trên thị trường phi tập trung.

3.2. Hợp đồng tương lai**3.2.1. Khái niệm**

Hợp đồng tương lai là một cam kết bằng văn bản về việc chuyển giao một tài sản cụ thể hay chứng khoán vào một ngày nào đó trong tương lai với mức giá được thỏa thuận ở thời điểm hiện tại.

Ví dụ: Hợp đồng tương lai chỉ số VN30 là sản phẩm chứng khoán phái sinh đầu tiên có mặt trên thị trường Việt Nam. Hợp đồng tương lai chỉ số VN30 đại diện cho 30 cổ phiếu niêm yết trên sàn HOSE (Ho Chi Minh Stock Exchange – Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh), có vốn hóa thị trường đạt 80% và tính thanh khoản luôn có giá trị cao nhất. Sản phẩm này được điều chỉnh bởi tỷ lệ khối lượng cổ phiếu tự do chuyển nhượng.

3.2.2. Thị trường hợp đồng tương lai

Hợp đồng tương lai trái phiếu chính phủ, Chicago Board of Trade

3.2.3. Đặc điểm của hợp đồng tương lai

- Được giao dịch tại Sở giao dịch thông qua các nhà môi giới
- Hàng hóa được giao dịch phải là hàng hóa được lựa chọn, có tính thanh khoản cao
- Hợp đồng tương lai quy định khối lượng giao dịch trong hợp đồng
- Thời gian và địa điểm giao hàng: thời gian và địa điểm giao hàng được Sở giao dịch xác định cụ thể
 - + Thời gian: một hay hai thời điểm trong một tháng
 - + Địa điểm: cảng, thành phố lớn trên thế giới
- Giá cả thực hiện

- + Giá tại một thời điểm phản ánh kỳ vọng về giá của người mua và người bán.
- + Giá giao sau được điều chỉnh dựa trên thông tin thị trường về hoạt động công ty, thông tin cung cầu tại thời điểm đó.

3.2.4. Cơ chế mua bán hợp đồng tương lai

- Tất cả các điều khoản của hợp đồng tương lai được xác định trước, chỉ giá giao dịch được xác định thông qua hoạt động của Sở giao dịch.
- Để tránh rủi ro cho các bên tham gia, người mua hay người bán hợp đồng phải ký quỹ một số tiền nhất định.
 - + Nếu có thay đổi về giá dẫn đến một khoản lỗ của hợp đồng tương lai, trung tâm sẽ chuyển tiền từ tài khoản ký quỹ để bù đắp vào khoản lỗ.
 - + Nếu giá thay đổi dẫn đến một khoản lời, số tiền lời sẽ được chuyển vào tài khoản của khách hàng.
- Hoạt động giao dịch được thực hiện thông qua tổ chức trung gian gọi là công ty thanh toán bù trừ.
- Quy trình cụ thể
 - + Bước 1: Khách hàng đến các thành viên được giao dịch hợp đồng tương lai mở tài khoản.
 - + Bước 2: Khách hàng tiến hành ký quỹ.
 - + Bước 3: Khách hàng đặt lệnh.
 - + Bước 4: Thành viên giao dịch đặt lệnh tại hệ thống giao dịch tại Sở.
 - + Bước 5: Hệ thống giao dịch tại Sở tiến hành xác nhận thông tin với thành viên giao dịch.
 - + Bước 6: Hệ thống giao dịch tại Sở đưa kết quả giao dịch và giá thanh toán đến trung tâm bù trừ.
 - + Bước 7: Trung tâm bù trừ hạch toán giá theo ngày và gọi cho khách hàng tiến hành ký quỹ (nếu có).

+ Bước 8: Nếu cần phải ký quỹ thêm, khách hàng sẽ bổ sung ký quỹ hoặc rút lãi đến thành viên giao dịch.

+ Bước 9: Thành viên giao dịch sẽ bổ sung ký quỹ (nếu có) đến trung tâm bù trừ.

3.2.5. Phân biệt giữa hợp đồng kỳ hạn và hợp đồng tương lai

Bảng 3.1 : Phân biệt sự khác nhau giữa hợp đồng kỳ hạn và hợp đồng tương lai

	Hợp đồng kỳ hạn	Hợp đồng tương lai
Mua bán và thỏa thuận	Trực tiếp giữa người mua và người bán	Sở giao dịch thông qua môi giới
Địa điểm giao dịch	Thỏa thuận giữa người mua và người bán	Sở giao dịch thông qua môi giới
Kiểm soát rủi ro thanh toán	Khó kiểm soát được	Kiểm soát được
Thanh toán lãi lỗ	Hợp đồng đến hạn	Thanh toán hàng ngày

3.2.6. Giá trị nhận được của hai bên trong hợp đồng tương lai

Người mua trong hợp đồng tương lai phải mua tài sản với mức giá xác định trong tương lai và được lợi nếu giá tài sản thị trường tăng lên.

Người bán trong hợp đồng tương lai phải bán tài sản với mức giá xác định trong tương lai và được lợi nếu giá tài sản thị trường giảm xuống.

Ví dụ: Công ty LT mua 1 tấn gạo của ông X với giá tương lai $F = 8.000$ đồng/kg vào thời điểm 3 tháng sau

Giá trị nhận được đối với người mua: Công ty LT phải mua

Sau 3 tháng, giá gạo trên thị trường là P_t

- Công ty LT phải mua gạo của ông X với giá F
- Công ty LT có thể bán gạo ra thị trường với giá P_t
- Công ty LT nhận được $(P_t - F)$
- + Nếu $P_t > F$: Công ty LT được lợi
- + Nếu $P_t < F$: Công ty LT bị lỗ

Giá trị nhận được đối với người bán: Ông X phải bán

- Ông X phải bán 1 tấn gạo cho công ty LT với giá F
- Ông X có thể bán ra thị trường với giá P_t
- Ông X nhận được $(F - P_t)$
- + Nếu $P_t < F$: ông X được lợi
- + Nếu $P_t > F$: ông X bị lỗ

3.3. Hợp đồng quyền chọn

3.3.1. Khái niệm

Quyền chọn là một hợp đồng cho phép người mua quyền được phép lựa chọn là thực hiện hay không thực hiện việc mua hay bán một số lượng chứng khoán nhất định trước hoặc trong một khoản thời gian xác định với một mức giá xác định trước. Hàng hóa của hợp đồng quyền chọn gồm cổ phiếu, trái phiếu, ngoại tệ, hợp đồng tương lai, nhóm chứng khoán.

Nội dung của hợp đồng quyền chọn bao gồm:

- Loại quyền chọn
- Tên hàng hóa
- Khối lượng giao dịch
- Ngày hết hạn
- Giá thực hiện
- Phí quyền chọn

3.3.2. Các loại quyền chọn

3.3.2.1. Quyền chọn mua (Call options)

- Quyền chọn mua là quyền chọn cho phép người mua quyền được phép mua hay không mua một hàng hóa nào đó tại một mức xác định và trong một thời gian được xác định trước.

- Người mua quyền chọn là người dự báo giá hàng hóa sẽ tăng trong tương lai -> mua thấp, bán cao.

- Ví dụ:

+ Một hợp đồng call options 100 cổ phần X sẽ cho người mua hợp đồng quyền mua 100 cổ phần với giá 100 USD/cổ phần trong 3 tháng tới. Phí thực hiện quyền chọn: 2USD/cổ phần.

+ Nếu giá chứng khoán tăng 120USD/cổ phần, người mua thực hiện mua 100 cổ phần với giá 100 USD/cổ phần, sau đó bán ra thị trường với giá 120 USD/cổ phần.

+ Nếu giá chứng khoán giảm dưới 100 USD/cổ phần, người mua không thực hiện hợp đồng, người mua chỉ lỗ phí quyền chọn 200 USD.

3.3.2.2. Quyền chọn bán (Put options)

- Quyền chọn bán là quyền chọn cho phép người mua quyền được phép bán hay không bán một hàng hóa cơ sở nào đó tại một mức giá xác định và trong một thời gian được xác định trước

- Người mua quyền chọn bán là người dự báo giá chứng khoán sẽ giảm trong tương lai

- Ví dụ:

+ Nhà đầu tư nghĩ giá chứng khoán A sẽ giảm trong thời gian tới, nhà đầu tư quyết định mua hợp đồng Put Option thời hạn 3 tháng với giá 100 USD/cổ phần. Phí quyền chọn là 2 USD/cổ phần

+ Nếu giá chứng khoán giảm xuống còn 80 USD/cổ phần, người mua thực hiện hợp đồng là bán 100 cổ phần với giá 100 USD/cổ phần. Người bán hợp đồng Put Option sẽ phải mua chứng khoán trên thị trường với giá 100 USD/cổ phần của người mua hợp đồng

- Phân biệt

+ Người mua quyền chọn là người có quyền thực hiện hay không thực hiện việc mua hay bán một hàng hóa nào đó

+ Người bán quyền chọn là người có nghĩa vụ phải thực hiện quyền chọn khi người mua muốn thực hiện.

Bảng 3.2: Người mua và người bán trong quyền chọn mua và quyền chọn bán

	Quyền chọn mua	Quyền chọn bán
Người mua quyền chọn	Mua quyền mua 1 khối lượng hàng hóa ở một mức giá.	Mua quyền bán 1 khối lượng hàng hóa ở một mức giá.
Người bán quyền chọn	Có nghĩa vụ phải bán khối lượng hàng hóa ở một mức giá nếu người mua quyền muốn thực hiện.	Có nghĩa vụ phải mua một lượng hàng hóa nhất định ở một mức giá cụ thể nếu người mua quyền muốn thực hiện.

3.3.2.3. Quyền chọn 2 chiều (Call and Put Options)

- Giá chứng khoán diễn biến phức tạp, các nhà đầu tư không dự đoán được chiều hướng tăng giảm của giá chứng khoán. Hợp đồng quyền chọn hai chiều cho phép nhà đầu tư thực hiện 2 quyền mua và bán chứng khoán.

- + Nếu giá thị trường có xu hướng tăng, nhà đầu tư thực hiện quyền chọn mua.
- + Nếu giá thị trường có xu hướng giảm, nhà đầu tư thực hiện quyền chọn bán.

3.3.3. Giá trị nhận được của quyền chọn mua vào lúc đáo hạn

3.3.3.1. Mua quyền chọn mua

Gọi T là thời điểm đáo hạn hợp đồng

Pt là giá thị trường của tài sản lúc đáo hạn

P là giá thực hiện hợp đồng

Vt là giá trị nhận được của quyền chọn lúc đáo hạn

- Nếu thực hiện quyền, người mua sẽ mua tài sản với giá P
- Nếu mua trên thị trường, người mua sẽ phải trả với giá Pt
- + $P_t > P$: quyền chọn mua có lời
- + $P_t < P$: quyền chọn mua không có lời

- + $P_t = P$: quyền chọn mua hòa vốn

3.3.3.2. Bán quyền chọn mua

- $P_t > P$:
 - + Người mua quyền chọn mua sẽ thực hiện quyền
 - + Người bán quyền chọn mua sẽ phải bán cho người mua quyền ở mức giá P , trong khi người bán có thể bán ra thị trường ở mức giá P_t
 - + Người bán lỗ mức $(P - P_t)$
- $P_t < P$:
 - + Người mua quyền chọn mua sẽ không thực hiện quyền
 - + Người bán quyền chọn mua là $V_t = 0$

3.3.4. Giá trị nhận được của quyền chọn bán vào lúc đáo hạn

3.3.4.1. Mua quyền chọn bán

- $P_t > P$: quyền chọn bán lỗ (out of the money)
- $P_t < P$: quyền chọn bán lời (in the money)
- $P_t = P$: quyền chọn bán hòa vốn (at the money)

3.3.4.2. Bán quyền chọn bán

- $P_t > P$: người mua quyền chọn bán không thực hiện quyền và người bán quyền chọn bán nhận giá trị $V_t = 0$
- $P_t < P$: người mua quyền chọn bán sẽ thực hiện quyền và người bán quyền chọn sẽ phải mua chứng khoán tại mức giá P , người bán quyền chọn bị lỗ tại mức $V_t = (P_t - P)$

3.3.5. Lợi nhuận và rủi ro trong options

3.3.5.1. Lợi nhuận

Sự linh hoạt:

Bên cạnh việc sử dụng các quyền chọn bán, chọn mua đơn lẻ, nhà đầu tư có thể kết hợp các quyền chọn với nhau một cách linh hoạt để hình thành những chiến lược giao dịch đa dạng. Các chiến lược này có thể phục vụ cho những mục đích khác nhau như

phòng ngừa rủi ro hoặc để đầu cơ gia tăng lợi nhuận. Nhà đầu tư có thể sử dụng các chiến lược khai thác biến động giá thị trường theo những hướng khác nhau, như biến động tăng giá hay biến động giảm giá, biến động giá ở mức độ mạnh hay vừa phải... Với mỗi chiến lược cụ thể này, rủi ro mà nhà đầu tư phải đối mặt cũng rất khác nhau.

Bảng 3.3: Chiến lược trong các quyền chọn

Chiến lược	Nội dung	Dự đoán	Động cơ	Rủi ro
Mua quyền chọn mua	Mua quyền chọn mua	Thị trường tăng giá	Tận dụng lợi thế đòn bẩy để tăng tỷ suất lợi nhuận	Thấp
Mua quyền chọn bán	Mua quyền chọn bán	Giá cổ phiếu giảm mạnh	Tận dụng lợi thế đòn bẩy để tăng tỷ suất lợi nhuận	Thấp
Quyền chọn mua có bảo đảm	Nắm giữ cổ phiếu và bán quyền chọn mua đối với cổ phiếu đó	Giá cổ phiếu tăng nhẹ hoặc vừa phải, ít nhất trong thời gian quyền chọn tồn tại	Gia tăng thu nhập nhờ phí quyền chọn	Thấp
Quyền chọn bán phòng vệ	Nắm giữ cổ phiếu và mua quyền chọn bán đối với cổ phiếu đó	Thị trường tăng giá, nhưng có lo ngại về sự giảm giá mạnh nhất thời	Phòng vệ trước sự giảm giá cổ phiếu tạm thời, tận dụng biến động giá có lợi để gia tăng lợi nhuận	Không

Đòn bẩy tài chính:

Đòn bẩy là tác động làm tăng tỷ suất sinh lời của nhà đầu tư và tăng khả năng mở ra cơ hội cho nhà đầu tư được và hưởng lợi từ những biến động giá của tài sản cơ sở trên thị trường dù chỉ dựa trên một số vốn ban đầu khiêm tốn (do giá trị của một quyền chọn thấp hơn nhiều giá trị của một đơn vị tài sản cơ sở).

Ví dụ: cổ phiếu S hiện đang được giao dịch trên thị trường với giá 25 USD/ cổ phiếu. Với số vốn 1000 USD, một nhà đầu tư có thể mua được 40 cổ phiếu S ($= 1000/25$) và lãi/ lỗ đầu tư sẽ phụ thuộc vào sự thay đổi giá trị của 40 cổ phiếu này trong tương lai. Tuy nhiên, nếu quan tâm đến thị trường quyền chọn, anh ta có thể quan sát thấy quyền

chọn mua cổ phiếu S với thời gian đáo hạn tháng đang được yết giá ở mức 2 USD. Với số tiền 1000 USD, nhà đầu tư này có thể mua được 500 quyền chọn mua cổ phiếu S ($= 1000/2$). Cơ hội được tiếp cận với số lượng cổ phiếu lớn hơn cũng đồng nghĩa với cơ sở xác định lãi/lỗ đầu tư tăng lên rất nhiều (tương ứng với 500 cổ phiếu S).

Hạn chế rủi ro:

Với nhiều nhà đầu tư, quyền chọn là một công cụ hữu ích để quản lý rủi ro, có vai trò như các hợp đồng bảo hiểm trước sự giảm giá cổ phiếu. Ví dụ, một nhà đầu tư lo ngại giá cổ phiếu công ty LMN mà anh ta nắm giữ sắp sụt giảm. Anh ta có thể mua quyền chọn bán để đem lại cho mình quyền được bán cổ phiếu theo giá thực hiện, cho dù giá trên thị trường giảm xuống mức thấp đến thế nào trên thị trường trước thời điểm đáo hạn. Với chi phí là phí quyền chọn, nhà đầu tư đã tự bảo hiểm mình trước tình trạng thua lỗ khi giá thấp hơn giá thực hiện. Loại giao dịch quyền chọn này chính là phòng ngừa rủi ro. Mặc dù phòng ngừa rủi ro bằng quyền chọn có thể giúp bạn quản lý rủi ro, điều quan trọng cần phải nhớ là tất cả các khoản đầu tư đều ẩn chứa rủi ro nào đó, còn lợi nhuận thì không bao giờ được đảm bảo. Các nhà đầu tư sử dụng quyền chọn để quản lý rủi ro tìm các cách để hạn chế khoản thua lỗ tiềm năng. Họ có thể chọn mua quyền chọn, vì thua lỗ được giới hạn bằng số tiền trả ra để mua quyền chọn. Đổi lại, họ có quyền mua hoặc bán tài sản cơ sở theo giá chấp nhận được với mình. Họ cũng có thể kiếm lời từ sự tăng giá trị của phí quyền chọn, nếu họ chọn bán lại quyền chọn đó trên thị trường thay vì thực hiện quyền. Do người bán quyền chọn đôi khi bị buộc phải mua hoặc bán tài sản với giá bất lợi, rủi ro gắn liền với vị thế bán có thể cao hơn.

3.3.5.2. Rủi ro

Chi phí

Khi mua quyền chọn, nhà đầu tư sẽ phải bỏ ra một khoản chi phí ban đầu là phí quyền chọn. Đây là khoản chi phí không thể thu hồi, cho dù sau này quyền chọn có được nhà đầu tư thực hiện hay không thực hiện. Rõ ràng, điều này khác với trường hợp của hợp đồng tương lai, khi mà tiền ký quỹ ban đầu chỉ có tính chất như một khoản cam kết tài chính đảm bảo thực hiện hợp đồng và sẽ được trả lại (nếu còn) cho nhà đầu tư sau khi hợp đồng kết thúc. Ngoài ra, các chi phí khác (như phí môi giới, chênh lệch giá chào bán – giá

đặt mua quyền chọn) cũng không phải là nhỏ. Vì vậy, chi phí là một trong những yếu tố nhà đầu tư cần hết sức cân nhắc khi tham gia trên thị trường quyền chọn, nếu họ muốn đảm bảo tỷ suất lợi nhuận ở mức nhất định.

Tính thanh khoản

Đối với một tài sản cơ sở nhất định, chẳng hạn như một cổ phiếu, các quyền chọn mua và quyền chọn bán được tạo ra với những thời gian đáo hạn khác nhau và những mức giá thực hiện khác nhau. Số lượng các quyền chọn đối với một tài sản cơ sở là khá lớn, tính tại một thời điểm. Tuy vậy, nhu cầu mua, bán của thị trường đối với các quyền chọn này không phải là như nhau. Sẽ có những quyền chọn được giao dịch với khối lượng lớn hơn, hay là có tính thanh khoản cao hơn, và những quyền chọn có tính thanh khoản thấp. Nếu quyền chọn thích hợp cho một chiến lược (đầu cơ hay phòng ngừa rủi ro) cụ thể của một nhà đầu tư lại nằm trong nhóm có tính thanh khoản thấp, nhà đầu tư có thể sẽ gặp phải không ít khó khăn khi muốn sử dụng công cụ này.

Tính phức tạp

Quyền chọn là một công cụ tương đối phức tạp. Người ta có thể tạo ra nhiều vị thế khác nhau từ một quyền chọn nhất định, hoặc kết hợp nhiều quyền chọn lại với nhau nhằm xây dựng những chiến lược riêng phù hợp với kỳ vọng và mục tiêu của mình. Không những thế, nhà đầu tư sử dụng quyền chọn còn phải xem xét đến nhiều yếu tố như chi phí, sự thay đổi giá quyền chọn theo thời gian... Vì vậy, không phải bất kỳ nhà đầu tư nào cũng có thể tham gia thị trường quyền chọn, chưa nói đến việc tham gia giao dịch một cách thành công.

3.4. Chứng quyền (Warrent)

3.4.1. Khái niệm

Chứng quyền có bảo đảm là chứng khoán cho phép người sở hữu được quyền mua hoặc bán chứng khoán cơ sở cho tổ chức phát hành chứng quyền đó theo một mức giá đã được xác định trước, tại hoặc trước một thời điểm đã được ấn định.

3.4.2. Nội dung chứng quyền

- Chứng quyền mua hoặc chứng quyền bán

- Chứng khoán cơ sở: cổ phiếu, chứng chỉ quỹ, chỉ số thị trường
- Giá: tại mức giá thực hiện được xác định trước
- Ngày đáo hạn: Tại hoặc trước thời điểm được ấn định

3.4.3. Đặc điểm

- Tính đòn bẩy: giá của chứng quyền thường nhỏ hơn nhiều lần so với giá của chứng khoán cơ sở, tuy nhiên giá trị nội tại của chứng quyền sẽ thay đổi gần như tương ứng với mức độ biến động giá của chứng khoán cơ sở. Vì vậy, tỷ lệ thay đổi giá của chứng quyền sẽ lớn hơn tỷ lệ thay đổi giá của chứng khoán cơ sở. Do đó, CW có thể làm gia tăng suất sinh lợi cho nhà đầu tư khi chứng khoán cơ sở biến động đúng với dự báo của nhà đầu tư.

- Cổ định khoản lỗ tối đa: Khi nhà đầu tư không thể nhận định chính xác về sự thay đổi giá của chứng khoán cơ sở, nhà đầu tư có thể đầu tư vào chứng quyền như một phương án thay thế. Trường hợp giá chứng khoán cơ sở biến động ngược chiều với dự đoán của nhà đầu tư thì khoản lỗ tối đa của nhà đầu tư trong trường hợp này chỉ là khoản phí (giá) của chứng quyền mà nhà đầu tư phải trả để sở hữu chứng quyền.

- Vốn đầu tư thấp: giá giao dịch của mỗi chứng quyền thông thường là khá thấp. Vì vậy, khi tham gia nhà đầu tư chỉ bỏ ra số tiền khá nhỏ.

- Không phải ký quỹ khi tham gia giao dịch: không giống như quyền chọn trong chứng khoán phái sinh, khi tham gia giao dịch chứng quyền nhà đầu tư không phải ký quỹ bất kỳ khoản tiền nào dù là chứng quyền mua hay bán.

- Được giao dịch và thanh toán dễ dàng: chứng quyền được giao dịch và thanh toán tương tự như cổ phiếu.

3.4.4. Giá trị chứng quyền

Ví dụ: Với nguồn vốn là 10.000.000 đồng, nhà đầu tư nhận định giá cổ phiếu ABC tăng trong tương lai, nhà đầu tư có thể mua:

- 1.000 cổ phiếu ABC (giá 10.000 đồng/cổ phiếu) hoặc;

- 5.000 CW mua – Covered Warrant chứng quyền có đảm bảo (Chứng khoán cơ sở: cổ phiếu ABC, giá CW: 2.000 đồng/CW, tỷ lệ thực hiện 1:1, giá thực hiện: 10.000 đồng)

- Khi giá cổ phiếu ABC tăng lên 14.000 đồng/cổ phiếu, lợi nhuận của nhà đầu tư đối với các phương án:

+ Mua Cổ phiếu ABC là: $(14.000 \text{ đồng} - 10.000 \text{ đồng}) \times 1.000 \text{ cổ phiếu} = 4.000.000 \text{ đồng}$ tỷ suất sinh lời 40%

+ Mua CW là: $(14.000 \text{ đồng} - 10.000 \text{ đồng} - 2.000 \text{ đồng}) \times 5.000 \text{ CW} = 10.000.000 \text{ đồng}$

- Mức tỷ suất sinh lời 100% của CW chính là nhờ tác động của đòn bẩy.

3.5. Quyền mua cổ phần (Right)

3.5.1. Khái niệm

Là loại chứng khoán do công ty cổ phần phát hành kèm theo đợt phát hành cổ phiếu thường bổ sung nhằm dành quyền ưu tiên mua trước cho các cổ đông hiện hữu đối với cổ phiếu phát hành thêm với giá thấp hơn giá chào mời ra công chúng và trong một thời hạn nhất định, đôi khi chỉ vài tuần.

3.5.2. Đặc điểm

- Giá chào bán thấp hơn mức giá hiện hành của cổ phiếu vào thời điểm quyền được phát hành

- Mỗi cổ phần đang lưu hành đi kèm với một quyền.

- Số lượng quyền cần thiết để mua 01 cổ phần mới thay đổi tùy theo đợt phát hành.

- Qui định một thời hạn đăng ký mua nhất định (vài tuần).

Ví dụ: Công ty A có 10 triệu cổ phần đang lưu hành quyết định huy động thêm 12 tỉ VND bằng cách phát hành thêm 1 triệu cổ phần mới cho cổ đông hiện hữu, giá mỗi cổ phần phát hành là 12.000 VND. 10 triệu quyền sẽ được phát hành tương ứng với 10 triệu cổ phần đó. Để mua một cổ phần mới thì cần có 10 quyền. Thị giá của cổ phiếu vào trước ngày chốt quyền phát hành là 20.000 VND.

3.6. Bài tập chương 3/Câu hỏi củng cố**3.6.1. Câu hỏi củng cố**

Câu 1: Phân biệt sự khác nhau giữa thị trường kỳ hạn và thị trường tương lai?

Câu 2: Người mua và người bán hợp đồng kỳ hạn sẽ gặp rủi ro giá tại thời điểm thực hiện hợp đồng như thế nào so với giá trong hợp đồng?

Câu 3: Người mua hợp đồng tương lai sẽ có lợi nhuận và lỗ khi nào?

Câu 4: Người bán hợp đồng tương lai sẽ có lợi nhuận và lỗ khi nào?

Câu 5: Nhà đầu tư sẽ sử dụng quyền chọn mua khi dự báo giá chứng khoán trong tương lai như thế nào?

Câu 6: Nhà đầu tư sẽ sử dụng quyền chọn bán khi dự báo giá chứng khoán trong tương lai như thế nào?

3.6.2. Bài tập**Bài 1:**

Vào ngày 20/3/20xx Doanh nghiệp A ký một hợp đồng kỳ hạn 3 tháng, mua 100,000 cổ phiếu với giá mua 45,000 đồng/cổ phiếu.

Yêu cầu:

a) Đến ngày 20/6/20xx, Giá cổ phiếu trên thị trường tăng 65,000 đồng/cổ phiếu, doanh nghiệp A lời hay lỗ? Tính số tiền lời/lỗ?

b) Đến ngày 20/6/20xx, Giá cổ phiếu trên thị trường giảm 35,000 đồng/cổ phiếu, doanh nghiệp A lời hay lỗ? Tính số tiền lời/lỗ?

Bài 2:

Ngày 1/4/20xx, ông Anh ký một hợp đồng quyền chọn cổ phiếu S

Giá thực hiện là 60.000 đồng/cổ phiếu với số lượng là 5.000 cổ phiếu

Phí quyền chọn: 2% cho quyền chọn

Quyền chọn có kỳ hạn 30 ngày, ngày đáo hạn 30/4/2015

Yêu cầu: Nếu ngày 30/4/20xx, giá thị trường của cổ phiếu S tăng lên 66.000 đồng/cổ phiếu. Tính lời, lỗ của hợp đồng quyền chọn, nếu ông Anh đang ở:

- a) Vị thế mua quyền chọn mua
- b) Vị thế bán quyền chọn mua
- c) Vị thế mua quyền chọn bán
- d) Vị thế bán quyền chọn bán

Bài 3:

Ngày 1/4/20xx, ông Anh ký một hợp đồng quyền chọn cổ phiếu S

Giá thực hiện là 60.000 đồng/cổ phiếu với số lượng là 5.000 cổ phiếu

Phí quyền chọn: 2% cho quyền chọn

Quyền chọn có kỳ hạn 30 ngày, ngày đáo hạn 30/4/2015

Yêu cầu: Nếu ngày 30/4/20xx, giá thị trường của cổ phiếu S giảm xuống 55.000 đồng/cổ phiếu. Tính lời, lỗ của hợp đồng quyền chọn, nếu ông Anh đang ở:

- a) Vị thế mua quyền chọn mua
- b) Vị thế bán quyền chọn mua
- c) Vị thế mua quyền chọn bán
- d) Vị thế bán quyền chọn bán

CHƯƠNG 4. PHÁT HÀNH CHỨNG KHOÁN

Tóm tắt:

Trong chương 4 gồm các nội dung: thị trường sơ cấp, phân loại phát hành chứng khoán, phát hành chứng khoán lần đầu ra công chúng, phát hành trái phiếu.

Mục tiêu:

- Trình bày được khái niệm chức năng của thị trường chứng khoán sơ cấp; Cách phát hành chứng khoán lần đầu ra công chúng; Phát hành trái phiếu của Chính phủ.
- Giải thích được cách phát hành chứng khoán lần đầu ra công chúng.

Nội dung chính:

4.1. Giới thiệu thị trường chứng khoán sơ cấp

4.1.1. Khái niệm

Thị trường chứng khoán sơ cấp là nơi mua bán các chứng khoán lần đầu phát hành, vốn của nhà đầu tư chuyển sang nhà phát hành thông qua việc nhà đầu tư mua các chứng khoán phát hành.

4.1.2. Chức năng

- Đối với nền kinh tế quốc dân: Tăng vốn đầu tư cho nền kinh tế
- Đối với Chính phủ:
 - + Là nguồn vốn quan trọng bổ sung vào ngân sách nhà nước
 - + Giải quyết thâm hụt ngân sách
 - + Quản lý lạm phát
 - + Phát triển kinh tế - xã hội
- Đối với các doanh nghiệp: Kênh phát hành chứng khoán để thu hút vốn đầu tư

4.2. Phân loại phát hành chứng khoán

4.2.1. Căn cứ vào phạm vi phát hành

- Phát hành ra công chúng (Public Offering)
 - + IPO (Initial Public Offering): IPO hoạt động phát hành cổ phiếu hay niêm yết cổ phiếu ra thị trường mở lần đầu tiên để doanh nghiệp có thể huy động thêm vốn cho các

hoạt động kinh doanh. Việc huy động vốn có thể là phát hành nợ hoặc cổ phần bằng cách bán cổ phiếu công ty trên sàn chứng khoán. Chỉ lần phát hành cổ phiếu đầu tiên mới được gọi là IPO.

- + Chào bán sơ cấp: Là đợt phát hành cổ phiếu bổ sung của công ty đại chúng cho rộng rãi công chúng đầu tư

- Phát hành riêng lẻ (Private Placement): Chào bán cổ phần riêng lẻ là việc chào bán cổ phần hoặc quyền mua cổ phần trực tiếp và không sử dụng các phương tiện thông tin đại chúng cho một trong các đối tượng sau:

- + Các nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp
- + Dưới 100 nhà đầu tư không phải nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp

4.2.2. Căn cứ vào phương thức phân phối

- Phát hành chào bán toàn phần
- Phát hành chào bán từng phần

4.2.3. Căn cứ vào tính chất phát hành

- Phát hành trực tiếp: phát hành trực tiếp cho nhà đầu tư
- Phát hành gián tiếp: phát hành thông qua đại lý

4.3. Phát hành chứng khoán lần đầu ra công chúng

4.3.1. Khái niệm

Phát hành chứng khoán lần đầu ra công chúng (IPO - Initial Public Offering) là việc phát hành cổ phiếu của công ty lần đầu tiên được bán rộng rãi cho công chúng đầu tư

4.3.2. Điều kiện phát hành chứng khoán lần đầu ra công chúng

Theo quy định tại điểm a khoản 1 Điều 6 Luật Chứng khoán số 70/2006/QH11 (được sửa đổi bởi Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật chứng khoán số 62/2010/QH12) thì cổ phiếu chính là một dạng chứng khoán.

Doanh nghiệp có mức vốn điều lệ đã góp tại thời điểm đăng ký chào bán từ mười tỷ đồng Việt Nam trở lên tính theo giá trị ghi trên sổ kế toán;

Hoạt động kinh doanh của năm liền trước năm đăng ký chào bán phải có lãi, đồng thời không có lỗ lũy kế tính đến năm đăng ký chào bán;

Có phương án phát hành và phương án sử dụng vốn thu được từ đợt chào bán được Đại hội đồng cổ đông thông qua.

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

Như vậy, để được chào bán chứng khoán là cổ phiếu ra công chúng thì các doanh nghiệp cần phải có mức vốn điều lệ đã góp tại thời điểm đăng ký chào bán từ 10 tỷ đồng Việt Nam trở lên tính theo giá trị ghi trên sổ kế toán và đáp ứng thêm các điều kiện khác kể trên.

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

4.3.3.1. Thuận lợi

Ưu điểm lớn nhất của cổ phiếu IPO là giúp cho công ty huy động vốn một cách nhanh chóng. Một công ty cổ phần hóa bằng cách niêm yết trên thị trường chứng khoán và bán cổ phiếu cho các nhà đầu tư để huy động vốn. Số vốn mà công ty thu về từ việc phát hành cổ phiếu IPO có thể được đầu tư vào thị trường mới hoặc phát triển sản phẩm mới.

4.3.3.2. Bất lợi

Phát hành cổ phiếu IPO có nghĩa là bạn đang trao quyền sở hữu cho các cổ đông. Mỗi cổ phiếu cho phép chủ nhân của nó có quyền tham gia vào hoạt động của công ty và tham gia vào việc bỏ phiếu bầu chọn thành viên hội đồng quản trị.

Các công ty cổ phần phải có trách nhiệm với các cổ đông vì họ là những người luôn mong đợi cổ phiếu đạt được giá trị nhất định theo thời gian. Nếu làm các cổ đông mất niềm tin thì giá trị của công ty sẽ đi xuống bởi vì họ sẽ nhanh chóng bán cổ phiếu với giá rẻ và công ty sẽ khó khăn trong việc tìm kiếm các nhà đầu tư khác.

4.3.4. Quy trình phát hành chứng khoán lần đầu ra công chúng.

Bước 1 : Tổ chức phát hành gửi hồ sơ đăng ký chào bán cổ phiếu, trái phiếu ra công chúng chung cho nhiều đợt đến Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (UBCKNN)

Bước 2 : UBCKNN (Bộ phận một cửa) tiếp nhận và kiểm tra danh mục hồ sơ. Trường hợp danh mục chưa đầy đủ UBCKNN hướng dẫn tổ chức phát hành bổ sung hồ sơ theo quy định.

Bước 3 : UBCKNN thẩm định tính đầy đủ, hợp lệ của nội dung hồ sơ đăng ký chào bán chứng khoán ra công chúng. Trường hợp nội dung hồ sơ chưa đầy đủ và hợp lệ, UBCKNN có ý kiến bằng văn bản yêu cầu tổ chức phát hành bổ sung, sửa đổi hồ sơ.

Bước 4 : Tổ chức phát hành hoàn chỉnh hồ sơ đăng ký chào bán chứng khoán ra công chúng theo yêu cầu, gửi UBCKNN.

Lưu ý: Sau thời hạn 60 ngày kể từ ngày có công văn yêu cầu, tổ chức phát hành không thực hiện bổ sung, sửa đổi hồ sơ, UBCKNN sẽ dừng việc xem xét hồ sơ đăng ký chào bán.

Bước 5 : Tổ chức phát hành gửi UBCKNN 06 bản cáo bạch chính thức để hoàn thành thủ tục cấp Giấy chứng nhận đăng ký chào bán chứng khoán ra công chúng.

Lưu ý: Thời hạn nộp 06 bản cáo bạch: 03 ngày làm việc kể từ ngày nhận được thông báo từ UBCKNN

Bước 6 : UBCKNN cấp Giấy chứng nhận đăng ký chào bán chứng khoán ra công chúng cho tổ chức phát hành, thu tiền lệ phí cấp Giấy chứng nhận. Trường hợp hồ sơ không hợp lệ, UBCKNN gửi tổ chức phát hành công văn từ chối và nêu rõ lý do.

4.3.5. Bảo lãnh phát hành

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

Tổ chức bảo lãnh phát hành là công ty chứng khoán được phép hoạt động bảo lãnh phát hành chứng khoán và ngân hàng thương mại được ủy ban chứng khoán chấp thuận bảo lãnh phát hành trái phiếu theo điều kiện do Bộ Tài chính quy định.

Các hình thức bảo lãnh phát hành:

- Loại 1: Bảo lãnh bao tiêu (Underwriting)
- Loại 2: Đại lý phát hành với cố gắng cao nhất (Best Effort)
- Loại 3: Bảo đảm tất cả hoặc không (All – or – none)

4.4. Phát hành trái phiếu của Chính phủ

4.4.1. Phương pháp đấu giá

- Đấu thầu trái phiếu thì cộng dồn lãi suất từ thấp đến cao
- Đấu thầu cổ phiếu thì cộng dồn lãi suất từ cao xuống thấp

Ví dụ: Kho bạc nhà nước phát hành trái phiếu bằng hình thức đấu thầu lãi suất để huy động 500 tỷ đồng. Mệnh giá trái phiếu là 500.000 đồng, thời hạn trái phiếu là 10 năm. Vào đầu giờ mở thầu đối với tổ chức đấu thầu nhận được các đơn dự thầu như sau:

Đơn vị	Lãi suất đặt thầu (%)	Giá trị đặt thầu (tỷ đồng)
A	8,21	120
B	8,19	132
C	8,18	158
D	8,08	165
E	7,98	135
F	7,95	114

Yêu cầu:

1. Xác định lãi suất trúng thầu và khối lượng trúng thầu của mỗi đơn vị. Trong trường hợp:

- a) Đấu thầu kiểu Hà Lan
- b) Đấu thầu kiểu Mỹ

2. Nếu lãi suất chỉ đạo là 8,17% thì kết quả trên sẽ thay đổi như thế nào?

3. Xác định số lượng trái phiếu mỗi đơn vị mua được trong 2 hình thức đấu thầu trên, biết rằng giá phát hành theo phương thức chiết khấu?

Đáp án

Đơn vị	Lãi suất đặt thầu (%)	Giá trị đặt thầu (tỷ đồng)	Tích lũy (tỷ đồng)
F	7,95	114	114
E	7,98	135	249
D	8,08	165	414
C	8,18	158	572
B	8,19	132	704
A	8,21	120	824

Lãi suất trúng thầu là 8,18%

Các đơn vị đặt thầu ở mức lãi suất $\leq 8,18\%$ sẽ trúng thầu.

a) Đấu thầu kiểu Hà Lan

Bảng các đơn vị trúng thầu:

Đơn vị	Lãi suất trúng thầu (%)	Khối lượng trúng thầu (tỷ đồng)
C	8,18	500 - 414 = 86
D	8,18	165
E	8,18	135
F	8,18	114
		$\Sigma=500$

b) Đấu thầu kiểu Mỹ

Bảng các đơn vị trúng thầu:

Đơn vị	Lãi suất trúng thầu (%)	Khối lượng trúng thầu (tỷ đồng)
C	8,18	500 - 414 = 86
D	8,08	165
E	7,98	135
F	7,95	114
		$\Sigma=500$

2. Nếu lãi suất chỉ đạo là 8,17% thì các đơn vị đặt lãi suất dưới 8,17% thì hợp lệ.

Chỉ có 3 đơn vị D, E, F được giải quyết, còn khối lượng trúng thầu không đáp ứng đủ nhu cầu cần huy động của Kho bạc nhà nước (thiếu 86 tỷ)

Bảng các đơn vị trúng thầu:

Đơn vị	Lãi suất trúng thầu (%)	Khối lượng trúng thầu (tỷ đồng)
D	8,17	165
E	8,17	135
F	8,17	114
		$\Sigma=414$

3. Xác định số lượng trái phiếu mỗi đơn vị mua được (giá phát hành theo phương thức chiết khấu)

a) Đấu thầu kiểu Hà Lan

$$P_{TP} = \frac{MG}{(1 + LS \text{ trúng thầu})^n} = \frac{500.000}{(1 + 8,18\%)^{10}} = 227.772 \text{ đồng}$$

Số lượng trái phiếu trúng thầu = Giá trị trúng thầu / P trái phiếu

Số lượng trái phiếu mỗi đơn vị mua được:

$$C: \frac{86 \times 10^9}{227.772} = 390.742 \text{ trái phiếu}$$

$$D: \frac{165 \times 10^9}{227.772} = 724.409 \text{ trái phiếu}$$

$$E: \frac{135 \times 10^9}{227.772} = 592.698 \text{ trái phiếu}$$

$$F: \frac{114 \times 10^9}{227.772} = 500.501 \text{ trái phiếu}$$

b) Đấu thầu kiểu Mỹ:

$$P_{TP} = \frac{MG}{(1 + LS)^n}$$

Số lượng trái phiếu mỗi đơn vị mua được = Giá trị trúng thầu / P trái phiếu

Đơn vị P trái phiếu (đồng) Số lượng trái phiếu mua được (trái phiếu)

$$C \quad \frac{500.000}{(1 + 8,18\%)^{10}} = 227.772 \quad \frac{86 \times 10^9}{227.772} = 390.742$$

$$D \quad \frac{500.000}{(1+8,08\%)^{10}} = 229.888 \quad \frac{165 \times 10^9}{229.888} = 717.741$$

$$E \quad \frac{500.000}{(1+7,98\%)^{10}} = 232.026 \quad \frac{135 \times 10^9}{232.026} = 581.831$$

$$F \quad \frac{500.000}{(1+7,95\%)^{10}} = 232.672 \quad \frac{114 \times 10^9}{232.672} = 489.960$$

Ví dụ: Công ty cổ phần X phát hành cổ phiếu bằng cách đấu thầu 10 triệu cổ phần, nhận được các đơn đặt thầu sau:

Đơn vị	Giá (đồng)	Khối lượng (triệu cổ phần)	Lũy kế (triệu cổ phần)
A	34.800	3,5	3,5
B	23.900	1,9	5,4
C	22.600	2,5	7,9
D	21.200	7,2	15,1
E	20.900	1,7	16,8
F	10.800	1,8	18,6

Yêu cầu:

- Xác định giá và khối lượng trúng thầu của mỗi đơn vị trúng thầu, biết đấu thầu theo kiểu Mỹ
- Tính số tiền mà nhà đầu tư B phải nộp thêm, biết giá khởi điểm là 11.500, tỷ lệ đặt cọc là 10%.

Đáp án:

Giá trúng thầu là 21.200 đồng

Các đơn vị đặt thầu ở mức giá ≥ 21.200 đồng sẽ trúng thầu.

Bảng các đơn vị trúng thầu (kiểu Mỹ)

Đơn vị	Giá trúng thầu (đồng)	Khối lượng trúng thầu (triệu cổ phần)
A	34.800	3,5
B	23.900	1,9
C	22.600	2,5

D 21.200 7,2

b. Tính số tiền mà nhà đầu tư B phải nộp thêm, biết giá khởi điểm là 11.500, tỷ lệ đặt cọc là 10%.

Số tiền đặt cọc: $1,9 \times 11.500 \times 10\% = 2.185$ triệu đồng

Số tiền mà nhà đầu tư D phải nộp thêm:

$1,9 \times 23.900 - 2.185 = 43.225$ triệu đồng

4.4.2. Trình tự, thủ tục phát hành trái phiếu Chính phủ, trái phiếu được Chính phủ bảo lãnh & trái phiếu chính quyền địa phương tại Việt Nam.

Điều kiện phát hành trái phiếu được quy định tại Điều 13 Nghị định 90/2011/NĐ-CP về phát hành trái phiếu doanh nghiệp.

4.4.3. Điều hành lãi suất các loại trái phiếu phát hành

4.5. Bài tập chương 4/Câu hỏi củng cố

4.5.1. Bài tập

Bài 1 :

Công ty A phát hành 600 triệu USD trái phiếu bằng hình thức đấu thầu lãi suất để huy động 600 triệu USD. Các đơn vị đặt thầu như sau:

Nhà đầu tư	Mức đăng ký (triệu USD)	Lãi suất %
A	200	7.55
B	100	7.56
C	300	7.57
D	100	7.58
E	100	7.59

Yêu cầu:

- Cho biết lãi suất trúng thầu?
- Xác định lãi suất trúng thầu và khối lượng trúng thầu của mỗi đơn vị theo kiểu Hà Lan?
- Xác định lãi suất trúng thầu và khối lượng trúng thầu của mỗi đơn vị theo kiểu Mỹ?

Bài 2:

Kho bạc nhà nước phát hành trái phiếu bằng hình thức đấu thầu lãi suất để huy động 500 tỷ đồng. Mệnh giá trái phiếu là 500.000 đồng, thời hạn 10 năm.

Các đơn vị dự thầu như sau:

Nhà đầu tư	Mức đăng ký (triệu USD)	Lãi suất %
B	132	8.19
D	165	8.08
E	135	7.98
F	114	7.95
A	120	8.21
C	158	8.18

Yêu cầu:

- Xác định lãi suất trúng thầu
- Xác định lãi suất trúng thầu và khối lượng trúng thầu của mỗi đơn vị theo kiểu Hà Lan?
- Xác định lãi suất trúng thầu và khối lượng trúng thầu của mỗi đơn vị theo kiểu Mỹ?
- Nếu lãi suất chỉ đạo là 8,17% thì kết quả đấu thầu sẽ thay đổi như thế nào. Biết đơn vị đấu thầu theo kiểu Hà Lan ?

Bài 4:

Công ty cổ phần A phát hành cổ phiếu bằng cách đấu thầu 10 triệu cổ phần, nhận được các đơn đặt thầu như sau:

Đơn vị	Giá (đồng)	Khối lượng (triệu cổ phiếu)
A	21.200	7,2
B	23.900	1,9
C	20.900	1,7
D	10.800	1,8
E	34.800	3,5
F	22.600	2,5

Yêu cầu:

- a) Xác định giá trúng thầu?
- b) Xác định giá và khối lượng trúng thầu của mỗi đơn vị trúng thầu theo kiểu Mỹ?
- c) Xác định giá và khối lượng trúng thầu của mỗi đơn vị trúng thầu theo kiểu Hà Lan?

CHƯƠNG 5. SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN

Tóm tắt:

Trong chương 5 gồm các nội dung: Sở giao dịch, niêm yết chứng khoán, các hoạt động trên thị trường chứng khoán tập trung, hệ thống giao dịch tại sở giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh và sở giao dịch chứng khoán Hà Nội.

Mục tiêu:

- Trình bày được thị trường giao dịch thứ cấp mà cụ thể là Sở giao dịch chứng khoán (Thị trường giao dịch tập trung).
- Phân biệt được hệ thống giao dịch tại sở giao dịch chứng khoán TP HCM (HOSE) và sở giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX).
- Tính toán được chỉ số giá chứng khoán.

Nội dung chính:

5.1. Sở giao dịch

5.1.1. Khái niệm

Sở giao dịch là nơi tập trung các giao dịch chứng khoán có tổ chức, tạo điều kiện các giao dịch tiến hành thuận lợi, dễ dàng và là nơi gặp gỡ của nhà môi giới.

5.1.2. Các hình thức sở hữu

- Vận hành theo nguyên tắc
- Vận hành theo dạng công ty cổ phần
- Tổ chức do chính phủ sở hữu

5.1.3. Các chức năng

- Tổ chức, quản lý điều hành việc mua bán chứng khoán, tạo điều kiện mua bán chứng khoán thuận lợi theo lệnh của khách hàng.
- Quản lý, điều hành hệ thống giao dịch chứng khoán. Hệ thống giao dịch chứng khoán được tự động hóa nên các giao dịch nhanh chóng, chính xác.
- Cung ứng các dịch vụ liên quan: đăng ký, thanh toán bù trừ, lưu ký
- Cung cấp thông tin trên thị trường chứng khoán

- Kiểm tra, giám sát thị trường

5.1.4. Thành viên Sở giao dịch chứng khoán

- Thành viên môi giới: hành nghề môi giới
- Thành viên kinh doanh: mua bán chứng khoán cho chính mình
- Thành viên lập giá: duy trì thị trường công bằng và trật tự
- Thành viên chính thức: công ty chứng khoán góp vốn và Sở giao dịch
- Thành viên đặc biệt: Không góp vốn, chỉ thuê chỗ ngồi

5.1.5. Nguyên tắc hoạt động của thị trường chứng khoán tập trung

- Nguyên tắc trung gian: các hoạt động trên thị trường chứng khoán tập trung đều thông qua môi giới
- Nguyên tắc đấu giá: Giá chứng khoán được xác định thông qua việc đấu giá giữa các lệnh mua và các lệnh bán.
- Nguyên tắc công khai: tất cả các hoạt động trên thị trường chứng khoán đều phải đảm bảo tính công khai. Sở giao dịch chứng khoán công bố các thông tin về giao dịch chứng khoán trên thị trường. Các tổ chức niêm yết công bố công khai các thông tin tài chính định kỳ hàng năm của công ty, các sự kiện bất thường xảy ra đối với công ty, nắm giữ cổ phiếu của giám đốc, người quản lý, cổ đông đa số. Các thông tin càng được công bố công khai minh bạch, thì càng thu hút được nhà đầu tư tham gia vào thị trường chứng khoán.

5.2. Niêm yết chứng khoán

5.2.1. Khái niệm

Niêm yết chứng khoán (Listed Security) là việc cho phép các CK đủ tiêu chuẩn được giao dịch tại TTCK tập trung (Stock Exchange)

5.2.2. Mục đích của việc niêm yết

Thiết lập quan hệ hợp đồng giữa Sở giao dịch chứng khoán 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 những thông tin về các tổ chức phát hành.

Giúp cho việc xác định giá chứng khoán được công bằng trên thị trường đấu 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.

5.2.3. Phân loại niêm yết

- Niêm yết lần đầu (Initial Listing): giao dịch lần đầu trên Sở giao dịch
- Niêm yết bổ sung (Additional Listing): chứng khoán phát hành bổ sung được giao dịch trên Sở giao dịch chứng khoán
- Thay đổi niêm yết (Change Listing): thay đổi tên
- Niêm yết lại (Relisting): hủy niêm yết, chia tách, sáp nhập công ty
- Niêm yết cửa sau (Back door listing or Reverse merge)
- Niêm yết toàn phần và niêm yết từng phần (Dual listing and Partial listing)

5.2.4. Các tiêu chuẩn niêm yết

5.2.4.1. Tiêu chuẩn định lượng

- Thời gian hoạt động của công ty
- Vốn cổ phần
- Doanh thu
- Thu nhập
- Tình hình hoạt động kinh doanh
- Tỷ lệ nợ
- Phân bổ quyền sở hữu

5.2.4.2. Tiêu chuẩn định tính

- Hoạt động kinh doanh phải có hiệu quả và đem lại lợi ích cho nền kinh tế
- Đội ngũ quản lý ổn định, có đạo đức, kinh nghiệm

- Không mâu thuẫn về lợi ích giữa các công ty
- Báo cáo tài chính phải được kiểm toán, đáp ứng được quy định của ủy ban chứng khoán và Sở giao dịch chứng khoán

5.2.5. Thuận lợi và bất lợi của việc niêm yết chứng khoán

5.2.5.1. Thuận lợi

Niêm yết chứng khoán giúp tăng sự tin tưởng cho công ty nên việc huy động vốn dễ dàng. Vì các công ty khi niêm yết chứng khoán phải nộp báo cáo, công bố thông tin đầy đủ, chính xác. Các bản cáo bạch và báo cáo thường niên phải được kiểm toán

Ưu đãi thuế. Ví dụ tại Việt Nam Các tổ chức có chứng khoán được niêm yết lần đầu tại Trung tâm giao dịch chứng khoán được giảm 50% số thuế thu nhập doanh nghiệp phải nộp trong 2 năm kể từ khi thực hiện việc niêm yết.

Người tiêu dùng nhận biết và chấp nhận sản phẩm của công ty

5.2.5.2. Bất lợi

- Chi phí cao: lập báo cáo, thuê kiểm toán viên
- Cạnh tranh cao

5.3. Hoạt động giao dịch trên Sở giao dịch chứng khoán

5.3.1. Kỹ thuật giao dịch

- Giao dịch thủ công trên sàn
- Giao dịch qua máy tính

5.3.2. Quy trình giao dịch tại một thị trường chứng khoán tập trung

Sở giao dịch chứng khoán TP.HCM tổ chức giao dịch chứng khoán từ 9 giờ sáng đến 15 giờ chiều, từ thứ Hai đến thứ Sáu hàng tuần, trừ các ngày nghỉ lễ theo qui định.

Bảng 5.1: Thời gian giao dịch cổ phiếu, chứng chỉ quỹ đầu tư, trái phiếu

Phiên	Phương thức giao dịch	Loại lệnh sử dụng	Giờ giao dịch
Cổ phiếu và chứng chỉ quỹ			
Phiên sáng	Khớp lệnh định kỳ mở cửa	Lệnh giới hạn (LO) Lệnh ATO	09h00' - 09h15'
	Khớp lệnh liên tục I	Lệnh giới hạn (LO) Lệnh thị trường (MP)	09h15' - 11h30'
	Giao dịch thỏa thuận		09h00' - 11h30'
Nghỉ			11h30' - 13h00'
Phiên chiều	Khớp lệnh liên tục II	Lệnh giới hạn (LO) Lệnh thị trường (MP)	13h00' - 14h30'
	Khớp lệnh định kỳ đóng cửa	Lệnh giới hạn (LO) Lệnh ATC	14h30' - 14h45'
	Giao dịch thỏa thuận		13h00' - 15h00'
Trái phiếu			
Phiên sáng	Giao dịch thỏa thuận		09h00' - 11h30'
Nghỉ			11h30' - 13h00'
Phiên chiều	Giao dịch thỏa thuận		13h00' - 15h00'
Thị trường đóng cửa			15h00'

Đối với trái phiếu : 9h00 đến 15h00 (nghỉ trưa từ 11h30' đến 13h00) : Giao dịch thỏa thuận

5.3.3. Phương thức giao dịch

5.3.3.1. Lệnh giao dịch

- Lệnh thị trường (MP - Market price order) là lệnh mua hoặc bán chứng khoán của khách hàng yêu cầu thực hiện ngay tại mức giá tốt nhất hiện có trên thị trường khi lệnh được chuyển đến.

Đối với người mua chứng khoán đặt lệnh thị trường là lệnh mua chứng khoán tại mức giá bán thấp nhất hiện có trên thị trường, đối với người bán chứng khoán đặt lệnh thị trường là lệnh bán chứng khoán tại mức giá mua cao nhất hiện có trên thị trường ở thời điểm lệnh được nhập vào hệ thống giao dịch.

- Lệnh giới hạn (LO – Limit Order): Là lệnh mua hoặc lệnh bán chứng khoán tại một mức giá xác định hoặc tốt hơn. Lệnh có hiệu lực kể từ khi được nhập vào hệ thống giao dịch cho đến hết ngày giao dịch hoặc cho đến khi lệnh bị hủy bỏ.

- Lệnh dừng (SO – Stop Order): Lệnh dừng là loại lệnh giao dịch thường được các nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp sử dụng để bảo vệ lợi nhuận hoặc hạn chế sự thua lỗ.

+ Lệnh dừng để bán: Là lệnh dừng được sử dụng nhằm bảo vệ lợi nhuận hay hạn chế sự thua lỗ của nhà đầu tư thực hiện phương sách mua chứng khoán nắm giữ sau đó bán chứng khoán để thu lời (mua trước, bán sau). Lệnh dừng để bán luôn đặt giá (giá dừng) thấp hơn giá thị trường hiện tại của loại chứng khoán giao dịch.

+ Lệnh dừng để mua : Lệnh dừng để mua được sử dụng để bảo vệ lợi nhuận hay hạn chế sự thua lỗ của các nhà đầu tư thực hiện phương sách bán trước mua sau (kinh doanh bán không). Lệnh dừng để mua luôn đặt giá cao hơn giá thị trường hiện tại của loại chứng khoán giao dịch.

- Lệnh có giá trị trong ngày (Day Order): Là lệnh giao dịch có giá trị trong ngày. Nếu lệnh không được thực hiện trong ngày thì sẽ được tự động hủy bỏ.

- Lệnh có giá trị đến khi hủy bỏ (GTC- Good Till Canceled): là lệnh có giá trị đến khi khách hàng hủy bỏ hoặc đã thực hiện xong.

- Lệnh tại lúc mở cửa hay đóng cửa (At the opening or market on close Order): là lệnh được ra vào thời điểm mở cửa hoặc đóng cửa.

5.3.3.2. Đơn vị giao dịch

Đơn vị giao dịch là một khối lượng chứng khoán tối thiểu được qui định là đơn vị chuẩn trong giao dịch.

Ví dụ: Sở giao dịch chứng khoán Hàn Quốc qui định đơn vị giao dịch cổ phiếu là 10 cổ phiếu.

Ở Sở giao dịch chứng khoán New York, đơn vị giao dịch cổ phiếu là 100 cổ phiếu và một "lô chẵn" là 100 cổ phiếu và số lượng cổ phiếu được giao dịch từ 1 đến 99 là "lô lẻ".

Tại Việt Nam, quy định về đơn vị giao dịch như sau:

Phương thức giao dịch	HOSE	HNX	UPCOM
Giao dịch khớp lệnh	Bội số của 10 Tối đa là 500.000 cổ phiếu	Bội số của 100 hoặc lô lẻ (1-99)	Bội số của 100 hoặc lô lẻ (1-99)
Giao dịch thỏa thuận	Từ 20.000 cổ phiếu	Từ 5.000 cổ phiếu hoặc lô lẻ	Không có qui định

Đối với sàn HOSE: giao dịch cổ phiếu có khối lượng từ 1 - 9 cổ phiếu (lô lẻ) được thực hiện trực tiếp giữa nhà đầu tư và công ty chứng khoán.

5.3.3.3. Đơn vị yết giá

Đơn vị giao dịch:

- Giao dịch khớp lệnh lô chẵn: 10 cổ phiếu, chứng chỉ quỹ đóng, chứng chỉ quỹ ETF. Khối lượng tối đa của một lệnh đặt là 500,000 cổ phiếu, chứng chỉ quỹ đóng, chứng chỉ quỹ ETF;

- Khối lượng giao dịch thỏa thuận: từ 20,000 cổ phiếu, chứng chỉ quỹ đóng, chứng chỉ quỹ ETF trở lên;
- Không quy định đơn vị giao dịch đối với giao dịch thỏa thuận;
- Giao dịch cổ phiếu có khối lượng từ 01 đến 09 cổ phiếu (hay còn gọi là lô lẻ) được thực hiện trực tiếp giữa người đầu tư với công ty chứng khoán, giá thực hiện được xác định bằng 90% giá tham chiếu của ngày ký Hợp đồng.

- Bảng 5.2: Quy định về đơn vị giao dịch tại Việt Nam

Mức giá	Cổ phiếu niêm yết	Chứng chỉ quỹ ETF/Chứng quyền (Niêm yết)	Thỏa thuận trái phiếu
< 10.000	10 đồng	10 đồng	Không quy định
10.000 – 49.950	50 đồng	10 đồng	Không quy định
>=50.000	100 đồng	10 đồng	Không quy định

5.3.3.4. Biên độ giao động

Là giới hạn tối đa và giới hạn tối thiểu mà giá của một loại chứng khoán có thể tăng hoặc giảm trong ngày giao dịch để hình thành giá trần hay giá sàn.

Đối với cổ phiếu/ chứng chỉ quỹ đóng/ chứng chỉ quỹ ETF:

- Biên độ dao động giá của cổ phiếu/ chứng chỉ quỹ ETF trong ngày với chứng khoán niêm yết là $\pm 7\%$ (so với giá tham chiếu)
- Biên độ dao động giá là $\pm 20\%$ so với giá tham chiếu được áp dụng trong ngày giao dịch đầu tiên của cổ phiếu/ chứng chỉ quỹ mới niêm yết hoặc ngày đầu tiên giao dịch trở lại đối với cổ phiếu bị tạm ngừng giao dịch trên 25 ngày giao dịch
- Giá trần / sàn:
 - + Giá trần = Giá tham chiếu x (100% + Biên độ dao động)
 - + Giá sàn = Giá tham chiếu x (100% - Biên độ dao động)

- Đối với cổ phiếu có mức giá trần/ sàn sau khi điều chỉnh biên độ dao động $\pm 10\%$ nhưng giá trần/ sàn vẫn bằng mức giá tham chiếu sẽ điều chỉnh như sau:

+ Giá trần điều chỉnh = Giá tham chiếu + một đơn vị yết giá

+ Giá sàn điều chỉnh = Giá tham chiếu - một đơn vị yết giá

- Giá đóng cửa trong ngày giao dịch đầu tiên sau khi được giao dịch trở lại sẽ là giá tham chiếu cho ngày giao dịch kế tiếp (trừ trường hợp cổ phiếu có phát sinh quyền, ảnh hưởng đến giá của cổ phiếu). Biên độ dao động giá $\pm 7\%$ được áp dụng cho ngày giao dịch kế tiếp.

- Nếu trong 03 ngày đầu tiên sau khi giao dịch trở lại, cổ phiếu, chứng chỉ quỹ được giao dịch trở lại vẫn chưa có giá đóng cửa, HOSE sẽ xem xét điều chỉnh biên độ dao động giá của cổ phiếu, chứng chỉ quỹ sau khi có sự chấp thuận của ủy ban chứng khoán Nhà nước

Đối với chứng quyền (chứng quyền mua dựa trên chứng khoán cơ sở là cổ phiếu

- Giá trần = Giá tham chiếu chứng quyền + (Giá trần của cổ phiếu cơ sở - Giá tham chiếu của cổ phiếu cơ sở) $\times 1/\text{tỷ lệ chuyển đổi}$

- Giá sàn = Giá tham chiếu chứng quyền - (Giá tham chiếu của cổ phiếu cơ sở - Giá sàn của cổ phiếu cơ sở) $\times 1/\text{tỷ lệ chuyển đổi}$

- Trường hợp giá sàn của chứng quyền nhỏ hơn hoặc bằng không (0), giá sàn sẽ là đơn vị yết giá nhỏ nhất bằng 10 đồng

- Đối với chứng quyền mua dựa trên chứng khoán cơ sở là cổ phiếu, giá tham chiếu trong ngày giao dịch đầu tiên được xác định như sau:

+ Giá tham chiếu của chứng quyền mua = Giá phát hành của chứng quyền \times (Giá tham chiếu của cổ phiếu cơ sở và ngày giao dịch đầu tiên của chứng quyền/Giá tham chiếu của cổ phiếu cơ sở tại ngày thông báo phát hành chứng quyền) \times (Tỷ lệ chuyển đổi tại ngày thông báo phát hành chứng quyền/Tỷ lệ chuyển đổi tại ngày giao dịch đầu tiên).

- Đối với chứng quyền mua, giá tham chiếu ngày giao dịch đầu tiên sau khi bị tạm ngừng giao dịch trên 25 ngày giao dịch được xác định như sau:

+ Giá tham chiếu của chứng quyền mua = Giá đóng cửa của chứng quyền mua và ngày giao dịch liền trước ngày tạm ngừng giao dịch x (Giá tham chiếu của cổ phiếu cơ sở vào ngày giao dịch đầu tiên của chứng quyền sau khi giao dịch trở lại/ Giá tham chiếu của cổ phiếu cơ sở tại ngày giao dịch liền trước ngày tạm ngừng giao dịch) x (Tỷ lệ chuyển đổi tại ngày giao dịch liền trước ngày tạm ngừng giao dịch chứng quyền/ Tỷ lệ chuyển đổi tại ngày giao dịch đầu tiên của chứng quyền sau khi giao dịch trở lại).

5.3.4. Một số giao dịch đặc biệt

- Giao dịch khối
- Giao dịch lô lẻ
- Tách gộp cổ phiếu
- Giao dịch không hưởng cổ tức
- Giao dịch cổ phiếu quỹ
- Giao dịch bảo chứng
- Giao dịch thầu tóm

5.4. Hệ thống giao dịch tại sở giao dịch chứng khoán TP HCM (HOSE) và sở giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX)

5.4.1. Trình tự giao dịch

Quy trình giao dịch báo giá

- Thứ nhất, Truy cập hệ thống
 - + Vào thời gian quy định trước khi tiến hành giao dịch, đại diện giao dịch thực hiện truy cập vào hệ thống.
 - + Chậm nhất 30 phút trước thời gian giao dịch, đại diện giao dịch thực hiện truy cập vào hệ thống.
 - + Đại diện giao dịch phải truy cập đúng username được cấp. Đối với đại diện giao dịch lần đầu sử dụng username phải thực hiện thay đổi password ngay sau khi truy cập lần đầu.

+ Trường hợp không truy cập được, đại diện giao dịch phải báo ngay cho cán bộ quản lý giao dịch của sở giao dịch chứng khoán để xử lý.

- Thứ hai, Kiểm tra thông tin về chứng khoán, kiểm tra thông tin về thị trường

+ Trước giờ nhập lệnh giao dịch, đại diện giao dịch tra cứu các thông tin về chứng khoán, thông tin chi tiết về một loại chứng khoán giao dịch và các thông tin về thị trường.

- Thứ ba, Nhập lệnh giao dịch vào hệ thống

+ Vào thời gian được phép nhập lệnh, đại diện giao dịch nhập lệnh giao dịch vào hệ thống giao dịch theo đúng thao tác do sở giao dịch hướng dẫn.

- Thứ tư, Kiểm tra các lệnh đã nhập vào hệ thống

+ Trong giờ giao dịch, đại diện giao dịch có thể kiểm tra danh sách các lệnh đã nhập vào hệ thống giao dịch trong Sổ lệnh báo giá trung tâm.

- Thứ năm, Kiểm tra kết quả giao dịch

+ Khi có kết quả giao dịch, đại diện giao dịch tiến hành kiểm tra kết quả giao dịch trong Sổ lệnh kết quả giao dịch báo giá trung tâm.

- Thứ sáu, Tra cứu thông tin

- Trong giờ giao dịch, đại diện giao dịch có thể tiến hành tra cứu thông tin sổ lệnh và tra cứu thông tin giao dịch, bao gồm :

+ Tra cứu sổ lệnh: Sổ lệnh thông thường; Danh sách lệnh được thực hiện; Sổ lệnh giao dịch báo giá

+ Tra cứu thông tin giao dịch:

- Thông tin chung thị trường

- Thông tin chứng khoán giao dịch

- Cuối cùng là Trao đổi tin tức và In báo cáo giao dịch

Quy trình giao dịch thỏa thuận

- Nhập và xem lệnh mua/ lệnh bán của giao dịch thỏa thuận

+ Trường hợp bên Mua và bên Bán trong giao dịch thỏa thuận thuộc cùng một thành viên (là trường hợp giữa 2 nhà đầu tư cùng thuộc 1 thành viên; hoặc giữa nhà đầu

tư và công ty chứng khoán thành viên đó); sau khi thỏa thuận, đại diện giao dịch tiến hành nhập lệnh giao dịch thỏa thuận vào hệ thống.

- + Trường hợp giao dịch thỏa thuận với khối lượng lớn theo quy định của Quy trình này; đại diện giao dịch được phép lựa chọn hình thức thanh toán (theo sự thỏa thuận giữa 2 bên mua và bán).

- + Trường hợp thực hiện giao dịch thỏa thuận thanh toán trực tiếp; hệ thống sẽ yêu cầu đại diện giao dịch nhập Ngày thanh toán (theo sự thỏa thuận giữa 2 bên Mua và Bán).

- + Trường hợp bên Mua và bên Bán trong giao dịch thỏa thuận thuộc hai thành viên (là trường hợp giữa 2 khách hàng thuộc 2 công ty chứng khoán thành viên khác nhau; giữa 2 công ty chứng khoán thành viên hoặc giữa khách hàng và công ty chứng khoán thành viên khác); sau khi thỏa thuận đại diện giao dịch bên Bán có trách nhiệm nhập giao dịch thỏa thuận vào hệ thống. Sau đó, đại diện giao dịch bên Mua xác nhận giao dịch thỏa thuận này.

- + Trường hợp giao dịch thỏa thuận với khối lượng lớn theo quy định của Quy trình này; đại diện giao dịch bên bán được phép lựa chọn hình thức thanh toán (theo sự thỏa thuận giữa 2 bên mua và bán).

- + Trường hợp thực hiện giao dịch thỏa thuận thanh toán trực tiếp; hệ thống sẽ yêu cầu đại diện giao dịch bên Bán nhập thêm Ngày thanh toán (theo sự thỏa thuận giữa 2 bên Mua và Bán). Sau đó bên Mua sẽ thực hiện xác nhận giao dịch này.

- Kiểm tra kết quả giao dịch thỏa thuận

- + Sau khi hoàn tất việc thực hiện giao dịch thỏa thuận; đại diện giao dịch kiểm tra các thông tin chi tiết trong Sổ kết quả giao dịch thỏa thuận.

- Tra cứu thông tin về giao dịch thỏa thuận

- + Trong giờ giao dịch theo quy định; đại diện giao dịch có thể thực hiện tra cứu thông tin giao dịch thỏa thuận chi tiết trên hệ thống.

- In kết quả giao dịch thỏa thuận

+ Sau khi kết thúc phiên giao dịch; công ty chứng khoán thành viên tiến hành in kết quả giao dịch thỏa thuận trong ngày theo mẫu.

5.4.2. Phương thức giao dịch

5.4.2.1. Khớp lệnh định kỳ

- Khớp lệnh định kỳ: Đây là phương thức giao dịch được thực hiện trên cơ sở khớp các lệnh mua và bán chứng khoán tại một thời điểm xác định, nguyên tắc xác định như sau:

- + Là mức giá thực hiện có khối lượng giao dịch đạt cao nhất;
- + Nếu có nhiều mức giá thỏa mãn điều kiện về khối lượng giao dịch giá trùng hoặc gần nhất với giá thực hiện của lần khớp gần nhất sẽ được chọn.
- + ATO (At the Opening – Lệnh mở cửa), LO (Limit Order – Lệnh dừng) thì ATO ưu tiên trước (nên xếp giá từ cao xuống thấp)
- + ATC (At the Closing – Lệnh với giá đóng cửa), LO thì ATC ưu tiên trước
- + LO, MP thì MP ưu tiên trước
- + Ưu tiên khớp lệnh: giá trước, thời gian sau.
- + Nguyên tắc khớp lệnh mua cao, bán thấp
- + Giá khớp lệnh là giá có khối lượng giao dịch Max
- + Phí môi giới = Khối lượng giao dịch \times Giá giao dịch \times % Phí môi giới

5.4.2.1. Khớp lệnh liên tục

- Khớp lệnh liên tục: Đây là phương pháp giao dịch thực hiện trên cơ sở khớp các lệnh mua và bán ngay khi nhà đầu tư nhập lệnh vào hệ thống giao dịch.

- Chỉ tồn tại lệnh LO, MP: Lệnh MP ưu tiên trước
- Nguyên tắc khớp lệnh:
 - + Giá mua phải cao hơn hoặc bằng giá bán (Khớp theo giá của người đặt lệnh trước)

- + Mua cao, bán thấp
- Ưu tiên đặt lệnh trước theo nguyên tắc giá, thời gian
- Hết phiên giao dịch khớp lệnh liên tục, nếu lệnh MP chưa được khớp thì sẽ được chuyển thành lệnh LO theo nguyên tắc “mua nhảy lên, bán nhảy xuống” 1 đơn vị giá (đơn vị yết giá)

5.4.2.3. Khớp lệnh thỏa thuận

- Khớp lệnh thỏa thuận: phương pháp giao dịch này giá và khối lượng dựa trên thỏa thuận của cả hai bên mua và bán.

5.4.3. Giao dịch chứng khoán của nhà đầu tư nước ngoài

- Trong thời gian giao dịch khớp lệnh:
 - + Khối lượng mua cổ phiếu, chứng chỉ quỹ đóng của nhà đầu tư nước ngoài được trừ vào khối lượng được phép mua ngay sau khi lệnh mua được thực hiện; khối lượng bán cổ phiếu, chứng chỉ quỹ đóng của nhà đầu tư nước ngoài được cộng vào khối lượng cổ phiếu, chứng chỉ quỹ đóng được phép mua ngay sau khi kết thúc việc thanh toán giao dịch;
 - + Lệnh mua hoặc một phần lệnh mua cổ phiếu, chứng chỉ quỹ đóng của nhà đầu tư nước ngoài chưa được thực hiện sẽ tự động bị hủy nếu khối lượng cổ phiếu, chứng chỉ quỹ đóng được phép mua đã hết hoặc không được thực hiện ngay khi nhập vào hệ thống giao dịch.
- Trong thời gian giao dịch thỏa thuận:
 - + Khối lượng chứng khoán được phép mua của nhà đầu tư nước ngoài sẽ không thay đổi nếu giao dịch thỏa thuận được thực hiện giữa hai nhà đầu tư nước ngoài với nhau.

5.5. Hệ thống thông tin của thị trường chứng khoán

5.5.1. Hệ thống thông tin của thị trường chứng khoán

5.5.1.1. Sự cần thiết

Là những chỉ tiêu, tư liệu phản ánh bức tranh của thị trường chứng khoán và tình hình kinh tế, chính trị, xã hội liên quan tại những thời điểm hoặc thời kỳ khác nhau

5.5.1.2. Các loại thông tin

- Thông tin về tổ chức niêm yết
- Thông tin về tổ chức kinh doanh
- Thông tin thị trường
- Thông tin quản lý

5.5.2. Một số thông tin thị trường quan trọng

5.5.2.1. Chỉ số giá chứng khoán

Là một chỉ số phản ánh biến động giá cổ phiếu, và được tính theo phương pháp bình quân vốn hóa thị trường của tất cả các cổ phiếu niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán TP HCM.

$$VN - Index = \frac{\text{Tổng giá trị thị trường hiện tại } GT_1}{\text{Tổng giá trị thị trường gốc } GT_0}$$

$$VN - Index = \frac{\sum_{i=1}^n P_{1i} \times Q_{1i}}{\sum_{i=1}^n P_{0i} \times Q_{0i}}$$

- P_{1i} : Giá thị trường hiện hành của cổ phiếu i , là giá đóng cửa của phiên giao dịch gần nhất
- Q_{1i} : Số lượng niêm yết hiện hành của cổ phiếu i
- P_{0i} : Giá thị trường vào ngày gốc của cổ phiếu i , là giá đóng cửa của cổ phiếu i vào ngày giao dịch đầu tiên
- Q_{0i} : Số lượng niêm yết vào ngày gốc của cổ phiếu i
- Số chia mới d = Tổng giá trị thị trường các cổ phiếu sau khi thay đổi / Tổng giá trị thị trường các cổ phiếu trước khi thay đổi x số chia cũ

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

Ví dụ: Trong ngày 28/7/2002, trên thị trường có các mã cổ phiếu sau:

Tên cổ phiếu	Giá thực hiện	Số lượng chứng khoán niêm yết
REE	15.000	12,000,000
AAM	14.000	15,000,000
ABT	17.000	10,000,000

- Ngày 28/12/2002 giá cổ phiếu REE tăng 1,000 đồng, cổ phiếu AAM tăng 1,000 đồng, vào cổ phiếu ABT không thay đổi (so với ngày 28/7/2002). Khối lượng cổ phiếu niêm yết không thay đổi.

- 12/1/2003, cổ phiếu REE tăng 500 đồng, cổ phiếu AAM tăng 700 đồng, khối lượng cổ phiếu ABT tăng 1,000,000 cổ phiếu (so với ngày 28/12/2002)

- 12/1/2003 thị trường ghi nhận 2 mã cổ phiếu giao dịch mới là AGR và ARD

+ ARD – giá thực hiện 14,000 và khối lượng giao dịch 11,000,000 cổ phiếu

+ ARD – giá thực hiện là 14,500 và khối lượng giao dịch là 12,000,000 cổ phiếu

Yêu cầu: Tính chỉ số VN Index qua các phiên giao dịch?

Đáp án:

28/7/2002

Tên cổ phiếu	Giá thực hiện	Số lượng chứng khoán niêm yết	Giá thị trường
REE	15,000	12,000,000	180,000,000,000
AAM		15,000,000	

	14,000		210,000,000,000
ABT	17,000	10,000,000	170,000,000,000
			560,000,000,000

$$\text{VN Index} = 560,000,000,000 / 560,000,000,000 * 100 = 100$$

28/12/2002

Tên cổ phiếu	Gía thực hiện	Số lượng chứng khoán niêm yết	Gía thị trường
REE	16,000	12,000,000	192,000,000,000
AAM	15,000	15,000,000	225,000,000,000
ABT	17,000	10,000,000	170,000,000,000
			587,000,000,000

$$\text{VN Index} = 587,000,000,000 / 560,000,000,000 * 100 = 104.82$$

12/1/2003

Tên cổ phiếu	Gía thực hiện	Số lượng chứng khoán niêm yết	Gía thị trường
REE	16,500	12,000,000	198,000,000,000
AAM	15,700	15,000,000	235,500,000,000
ABT	17,000	11,000,000	187,000,000,000
AGR	14,000	11,000,000	154,000,000,000
ARD	14,500	12,000,000	174,000,000,000
			948,500,000,000

$$D = (948,500,000,000 / (198,000,000,000 + 235,500,000,000 + 187,000,000,000)) * 560,000,000,000 = 856,019,339,242.55$$

$$\text{VN Index} = 948,500,000,000 / 856,019,339,242.55 * 100 = 110.80$$

5.5.2.2. Một số chỉ số giá chứng khoán nổi tiếng trên thế giới.

- Chỉ số Công nghiệp Dow Jones (Dow Jones Industrial Average, DJIA) của Hoa Kỳ
- S&P 500 của Hoa Kỳ
- FTSE 100 của Anh.
- CAC 40 của Pháp.
- DAX của Đức.
- Nikkei 225 của Nhật Bản.
- Hang Seng Index của Hồng Kông

5.6. Bài tập chương 5/Câu hỏi củng cố

Bài 1:

Đầu giờ phiên giao dịch Sở giao dịch chứng khoán TPHCM tập hợp các lệnh mua, bán cổ phiếu SAM như sau:

Lệnh bán	Giá (đồng)	Lệnh mua
5.000	ATO	4.000
5.200	38.000	8.000
8.300	37.700	18.000
15.000	37.400	15.000
18.500	37.100	0
13.400	36.800	5.000
5.600	36.500	4.500
4.000	36.200	3.500

Yêu cầu:

a) Xác định giá mở cửa của cổ phiếu SAM. Biết rằng giá đóng cửa của cổ phiếu SAM ở phiên giao dịch ngày hôm trước là 37.200 đồng

b) Nhận xét việc thực hiện lệnh theo giá mở cửa. Cho biết, tại mức giá 37.100 đồng có khách hàng đặt bán:

Khách hàng	A	B	C
Thời gian	8h30	8h35	8h37
Lượng bán(cổ phiếu)	6.000	8.000	10.000

c) Tính phí môi giới mà các công ty chứng khoán thu được trong phiên giao dịch trên biết rằng các công ty đều áp dụng mức phí môi giới là 0,5% và trong số lệnh mua được thực hiện tỷ lệ giao dịch tự doanh là 10% và trong số lệnh bán được thực hiện tỷ lệ giao dịch tự doanh là 5%.

Bài 2:

Vào đầu phiên giao dịch xđ giá mở cửa ngày 14/11/20xx, Trung tâm giao dịch chứng khoán TPHCM tập hợp được các lệnh mua và lệnh bán như sau:

Lệnh mua	Giá (đồng)	Lệnh bán
1.000	ATO	
3.500	32.800	5.200
4.800	32.600	1.200
3.500	32.500	2.500
2.200	32.300	6.300
1.200	32.200	5.000
4.000	31.900	1.300
1.500	31.700	5.500
	ATO	700

Biết rằng giá đóng cửa của cổ phiếu BBC ngày hôm trước là 32.400 đ, biên độ giao động giá là $\pm 5\%$

Yêu cầu:

a) Xác định giá mở cửa của cổ phiếu BBC ngày 14/11/20XX

- b) Tính phí môi giới mà công ty chứng khoán VCBS thu được, biết rằng phí môi giới là 0,45% và đầu giờ phiên giao dịch có các khách hàng sau đặt lệnh mua cổ phiếu tại công ty

Khách hàng	A	B	C	D
Giá	32.200	32.300	32.500	32.600
Số lượng	900	1.200	800	900

Bài 3:

Trong đợt khớp lệnh liên tục, sàn giao dịch HOSE nhận được các lệnh mua bán chứng khoán khách hàng A như sau:

Thời gian	NĐT	Lệnh mua		Lệnh bán	
		Giá (1.000đ)	Số lượng	Giá (1.000đ)	Số lượng
9h20	A			30,6	500
9h22	B			30,4	300
9h24	C	30,7	1.000		
9h25	D			30,8	500
9h27	E	MP	1.000		
9h28	F			MP	1.000

Yêu cầu: Xác định giá và khối lượng giao dịch của mỗi nhà đầu tư mua, bán được. Tính phí môi giới nhà đầu tư F phải trả. Biết rằng tỷ lệ phí môi giới là 0,5%.

CHƯƠNG 6. THỊ TRƯỜNG PHI TẬP TRUNG

Tóm tắt:

Trong chương 6, chúng ta sẽ được học về thị trường phi tập trung.

Mục tiêu:

- Trình bày được thị trường OTC (over the counter - thị trường phi tập trung)
- Phân biệt được thị trường OTC với thị trường tập trung

Nội dung chính:

6.1. Giới thiệu

Là thị trường mua bán ngoài sở giao dịch chứng khoán, không có địa điểm tập trung, không có ngày giờ, thủ tục, các giao dịch là do sự thỏa thuận giữa người mua và người bán.

6.2. Tổ chức hoạt động của thị trường OTC

6.2.1. Hình thức tổ chức

- Cấp quản lý Nhà nước: do cơ quan quản lý thị trường chứng khoán trực tiếp quản lý theo pháp luật về chứng khoán và các luật có liên quan, cơ quan này thường gọi là Ủy quan chứng khoán nhà nước.

- Cấp tự quản: có thể do hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán quản lý như ở Mỹ, Nhật, Thái Lan, Hàn Quốc... hoặc do trực tiếp sở giao dịch đồng thời quản lý như ở Anh, Pháp, Canada...

6.2.2. Chứng khoán giao dịch

- Thứ nhất, chiếm phần lớn là các chứng khoán chưa đủ điều kiện niêm yết trên Sở giao dịch song đáp ứng các điều kiện về tính thanh khoản và yêu cầu tài chính tối thiểu của thị trường OTC, trong đó chủ yếu là các chứng khoán của các công ty vừa và nhỏ, công ty công nghệ cao và có tiềm năng phát triển.

- Thứ hai là các loại chứng khoán đã niêm yết trên sở giao dịch chứng khoán.

Như vậy, chứng khoán niêm yết và giao dịch trên thị trường OTC rất đa dạng và có độ rủi ro cao hơn so với các chứng khoán niêm yết trên sở giao dịch chứng khoán.

6.2.3. Hệ thống các nhà tạo lập thị trường

Các công ty này có thể hoạt động giao dịch dưới hai hình thức

- Thứ nhất là mua bán chứng khoán cho chính mình bằng nguồn vốn của công ty - đó là hoạt động giao dịch.
- Thứ hai là làm môi giới đại lí cho khách hàng để hưởng hoa hồng - đó là hoạt động môi giới.

6.2.4. Tổ chức và quản lý thị trường OTC

Thông thường, nếu muốn giao dịch chứng khoán, cổ phiếu, nhà đầu tư thường sẽ lên các sàn giao dịch truyền thống như HOSE, HNX để thực hiện lệnh mua/ bán.

Thông thường, thị trường OTC vận hành theo cơ chế không dựa vào sàn giao dịch cố định, mà thông qua mạng lưới nhà môi giới, nhà đầu tư, hệ thống tin tức, hội nhóm, diễn đàn.

Trên thị trường OTC, các nhà môi giới là nhà đầu tư sẽ tự thỏa thuận giá cổ phiếu, tài sản và giao dịch với nhau, thông qua các quầy giao dịch ở công ty chứng khoán hoặc ngân hàng.

Điểm then chốt phân biệt sàn OTC và sàn chứng khoán tập trung (ví dụ như HOSE, HNX) là cơ chế định giá tài sản. Trên sàn OTC, giá tài sản do đôi bên thỏa thuận với nhau, còn sàn chứng khoán tập trung thì mức giá của 1 tài sản sẽ cố định ở một thời điểm xác định.

Ban đầu, thị trường OTC đóng vai trò là một thị trường thứ cấp, tuy nhiên hiện nay đã phát triển thành thị trường cao cấp, hoạt động trên các sàn giao dịch OTC hoặc được điều phối bởi các nhà môi giới OTC. Ở Việt Nam, thị trường OTC được quản lý và chi phối tuân theo Luật Chứng Khoán.

Ưu điểm của thị trường OTC chính là sự linh hoạt trong cơ chế lập giá tài sản và giảm thiểu chi phí giao dịch. Ngoài việc trader có thể mua một cổ phiếu tiềm năng với giá thấp, cả bên mua và bên bán có thể tiết kiệm được nhiều khoản phí (ví dụ: phí quản lý, phí giao dịch).

Do có khả năng sinh lợi cao, nhà đầu tư có xu hướng tìm kiếm các cổ phiếu OTC tiềm năng để đầu tư thu lợi.

Bên cạnh đó, một ưu điểm lớn của sàn OTC là giúp trader trong nước có thể giao dịch tiền điện tử (ví dụ Bitcoin , Ethereum) vì hiện nay các sàn giao dịch tập trung trong nước vẫn chưa hợp pháp hóa giao dịch các loại tiền kỹ thuật số.

Thị trường OTC tại Việt Nam

Trong những năm qua, thị trường OTC trong nước dù đã bớt sốt so với vài năm trước, thế nhưng cổ phiếu OTC vẫn là một trong những kênh đầu tư hấp dẫn không kém các cổ phiếu trên thị trường tập trung.

Nền kinh tế Việt Nam có hơn 1 triệu doanh nghiệp lớn nhỏ, tuy nhiên chỉ có vài trăm doanh nghiệp được niêm yết trên sàn tập trung (chiếm khoảng 1%). Sàn OTC tạo ra cơ hội đầu tư vô cùng đa dạng cho trader vì nơi đây bạn có thể tìm hiểu và mua hàng nghìn mã cổ phiếu OTC với giá hấp dẫn. Nếu phân tích đúng đắn, thị trường OTC giúp trader sinh lợi gấp nhiều lần so với cổ phiếu truyền thống.

Thực tế nhiều năm qua, đầu tư cổ phiếu OTC tại Việt Nam mang lại lợi nhuận rất cao, đặc biệt phải kể đến cổ phiếu lĩnh vực ngân hàng, tài chính. Ví dụ như cổ phiếu ngân hàng VPB giá khởi điểm OTC là 15.000 VND một cổ phiếu, sau OTC lên đến 70.000 VND một cổ phiếu. Cổ phiếu ngân hàng OCB khởi điểm là 6.000 VND một cổ phiếu, sau OTC có khi lên đến 28.000 VND một cổ phiếu.

Hiện nay, các sàn giao dịch OTC từ các tổ chức môi giới ở Việt Nam chuyên cung cấp giao dịch cổ phiếu các công ty chưa niêm yết.

Tuy nhiên, sàn OTC không chỉ giới hạn ở cổ phiếu, bạn hoàn toàn có thể dùng sàn OTC để giao dịch Bitcoin, Ethereum, Litecoin và các sản phẩm phái sinh OTC thông qua các nhà môi giới quốc tế uy tín.

6.2.5. Cơ chế xác lập giá trên thị trường OTC

- Cơ chế lập giá trên thị trường OTC chủ yếu được thực hiện qua phương thức thương lượng và thoả thuận song phương giữa bên bán và bên mua, khác với cơ chế đấu giá chứng khoán trên Sở giao dịch chứng khoán.

- Hình thức khớp lệnh trên thị trường OTC rất ít phổ biến và chỉ được áp dụng đối với 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 loại chứng khoán tại một thời điểm.

- Tuy nhiên, với sự tham gia của các nhà tạo lập thị trường và cơ chế báo giá tập trung qua mạng máy tính điện tử như ngày nay dẫn đến sự cạnh tranh giá mạnh mẽ giữa các nhà kinh doanh chứng khoán và vì vậy, khoảng cách chênh lệch giữa các mức giá sẽ thu hẹp

do diễn ra sự "đấu giá" giữa các nhà tạo lập thị trường với nhau, nhà đầu tư chỉ việc chọn lựa giá tốt nhất trong các báo giá của các nhà tạo lập thị trường.

6.2.6. So sánh thị trường OTC với thị trường tập trung

Bảng 6.1 : So sánh sự khác nhau giữa thị trường tập trung và thị trường OTC

Thị trường tập trung	Thị trường OTC
Giao dịch các chứng khoán có tổ chức	Chứng khoán chưa đăng ký giao dịch
Có địa điểm tập trung cụ thể	Không có địa điểm tập trung
Có ngày giờ giao dịch rõ ràng, thủ tục mua bán rõ ràng	Không có ngày giờ, thủ tục
Theo phương thức đấu giá, khớp lệnh	Thỏa thuận giữa người mua và người bán
Cơ chế thanh toán có thời hạn và hình thức xác định	Cơ chế thanh toán đa dạng, linh hoạt
Giao dịch chủ yếu được thông qua internet	Giao dịch trực tiếp thông qua người mua – người bán

6.2.7. Vị trí và vai trò của thị trường OTC trong hệ thống thị trường chứng khoán.

6.2.7.1. Vị trí của thị trường OTC

Thị trường OTC là một bộ phận cấu thành thị trường chứng khoán ,luôn tồn tại và phát triển song song với thị trường chứng khoán tập trung (các Sở giao dịch chứng khoán). Tuy nhiên , do đặc điểm khác biệt với thị trường tập trung ở cơ chế xác lập giá thương lượng và thoả thuận là chủ yếu , hàng hoá trên thị trường đa dạng . Vì vậy , thị trường OTC có vị trí quan trọng trong cấu trúc thị trường chứng khoán ,là thị trường bộ phận hỗ trợ thị trường tập trung

6.2.7.2. Vai trò 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 các công ty vừa và nhỏ , các chứng khoán chưa đủ điều kiện niêm yết
- Tạo môi trường đầu tư linh hoạt cho các nhà đầu tư

6.3. Bài tập chương 6/Câu hỏi củng cố

Câu 1: Phân biệt sự khác nhau giữa thị trường tập trung và phi tập trung?

Câu 2: Trình bày hoạt động của thị trường OTC tại Việt Nam?

Câu 3: Trình bày vai trò của thị trường OTC?

CHƯƠNG 7. ĐỊNH GIÁ CHỨNG KHOÁN

Tóm tắt:

Trong chương 7, chúng ta sẽ được học định giá về trái phiếu và cổ phiếu.

Mục tiêu:

- Phân biệt được định giá trái phiếu, cổ phiếu ưu đãi, cổ phiếu thường.
- Tính toán được định giá trái phiếu, cổ phiếu ưu đãi, cổ phiếu thường.

Nội dung chính:

7.1. Định giá trái phiếu

7.1.1. Phân biệt các loại trái phiếu

7.1.1.1. Trái phiếu chính phủ (Government Bonds)

- Do chính quyền trung ương hay địa phương phát hành.
- Nhằm huy động vốn, bù đắp các khoản chi đầu tư, quản lý lạm phát, tài trợ cho các công trình, dự án của nhà nước.
- Ví dụ: huy động vốn để cho các công trình kinh tế xã hội như đường dây 500kV, thủy điện Yaly, khu đô thị Chí Linh.

7.1.1.2. Trái phiếu chính quyền địa phương

- Do chính quyền địa phương ủy quyền cho kho bạc hoặc pháp nhân do chính quyền địa phương lập ra.
- Nhằm huy động vốn để đầu tư xây dựng công trình mang tính công cộng như đường xá, bến cảng, trường học, bệnh viện...
- Ví dụ: trái phiếu đô thị thành phố Hồ Chí Minh, chủ thể phát hành là Ủy ban nhân dân thành phố Hồ Chí Minh, tổ chức đại diện phát hành là Quỹ đầu tư phát triển đô thị Thành phố được Ủy ban Nhân dân ủy quyền thực hiện toàn bộ các nghiệp vụ và quy trình phát hành trái phiếu đô thị.

7.1.1.3. Trái phiếu doanh nghiệp (Corporate Bonds)

- Do doanh nghiệp phát hành
- Nhằm đầu tư dài hạn, mở rộng quy mô sản xuất kinh doanh
- Ví dụ: Trái phiếu của Tập đoàn điện lực EVN

7.1.1.4. Trái phiếu thu nhập (Income Bonds)

- Là trái phiếu mà thanh toán lãi phụ thuộc vào mức thu lợi hàng năm của công ty.
- Trái phiếu được phát hành khi công ty gặp khó khăn về tài chính hoặc cần vốn đầu tư.
- Tiền lãi trả cho trái phiếu thu nhập được khấu trừ thuế.

7.1.1.5. Trái phiếu có thế chấp (Mortgage Bonds)

Doanh nghiệp muốn phát hành trái phiếu phải thế chấp bằng tài sản hay chứng khoán.

7.1.1.6. Trái phiếu không có thế chấp (Debenture)

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

7.1.1.7. Trái phiếu có thể chuyển đổi (Convertible Bonds)

- Là loại trái phiếu có thể chuyển đổi thành cổ phiếu thường của công ty với giá của cổ phiếu được ấn định trước gọi là giá chuyển đổi.
- Cách tính giá chuyển đổi (Conversion Price)

$$\text{Giá chuyển đổi} = \frac{\text{Mệnh giá trái phiếu chuyển đổi}}{\text{Tỷ lệ chuyển đổi}}$$

Ví dụ: Một trái phiếu chuyển đổi có mệnh giá 1.000.000 đồng, được quy định đổi thành 50 cổ phiếu thường. Tính giá chuyển đổi?

- Giá chuyển đổi = $1.000.000/50=200.000$ đồng

Ví dụ: Một trái phiếu chuyển đổi có mệnh giá 100.000 đồng, được chuyển thành cổ phiếu thường của công ty với giá chuyển đổi bằng mệnh giá là 10.000 đồng. Tính tỷ lệ chuyển đổi?

$$\text{Tỷ lệ chuyển đổi} = 100.000/10.000=10$$

7.1.1.8. Trái phiếu có thể chuộc lại (Callable Bonds)

Trái phiếu có đính kèm điều khoản được công ty chuộc lại sau một thời gian với giá chuộc cao hơn mệnh giá.

Khi công ty gặp khó khăn về tài chính, cần huy động vốn nhanh, công ty phát hành trái phiếu với mức lãi suất cao hơn. Nếu công ty dự báo sẽ thu hồi vốn nhanh, công ty sẽ đưa ra điều khoản chuộc lại trái phiếu trước đáo hạn để giảm gánh nặng nợ

Tránh được chi phí lãi quá cao khi lãi suất thị trường giảm.

7.1.1.9. Trái phiếu có lãi suất ổn định (Straight Bonds)

Lãi suất trái phiếu được trả ổn định và định kỳ 6 tháng hay 1 năm

7.1.1.10. Trái phiếu có lãi suất thả nổi (Floating Rate Bonds)

Là trái phiếu mà lãi suất được điều chỉnh theo sự thay đổi của lãi suất thị trường.

Ví dụ: Trái phiếu thả nổi của Petrovietnam

7.1.1.11. Trái phiếu chiết khấu (Zero Coupon Bonds)

Là trái phiếu không trả lãi định kỳ, căn cứ vào lãi suất thị trường lúc phát hành để định ra giá của trái phiếu.

Giá này thấp hơn so với mệnh giá gọi là giá chiết khấu

Khi đáo hạn trái chủ được hoàn lại vốn gốc bằng với mệnh giá

7.1.1.12. Trái phiếu quốc tế (Foreign Bonds)

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

Ví dụ: Vào ngày 07/09/2020 Ngân hàng thương mại cổ phần Phát triển TP.HCM (HDBank) dự kiến phát hành riêng lẻ 160 triệu USD trái phiếu quốc tế nhằm bổ sung nguồn vốn trung và dài hạn.

7.1.2. Định giá trái phiếu không có kỳ hạn

7.1.2.1. Định giá trái phiếu thông thường

- Tiền lãi định kỳ: $C = c\% \cdot F$

Trong đó:

C là số tiền lãi

c là lãi coupon

F là mệnh giá trái phiếu

- Tổng hiện giá:

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

Trong đó:

P là giá trái phiếu

r là lãi suất chiết khấu

n là số năm còn lại cho đến khi đáo hạn

- Công thức tổng quát:

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

- Hiện giá trái phiếu trả lãi một năm một lần:

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

P là giá của trái phiếu

n là số năm còn lại cho đến khi đáo hạn

C là tiền lãi coupon

r là lãi suất chiết khấu

F là mệnh giá trái phiếu

- Hiện giá trái phiếu trả lãi 6 tháng một lần:

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

7.1.2.2. Định giá trái phiếu định kỳ không trả lãi

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

7.1.3. Định giá trái phiếu có kỳ hạn

7.1.4. Phân tích sự biến động giá trái phiếu

- Khả năng tài chính của người cung cấp trái phiếu: Khả năng tài chính người cung cấp trái phiếu: khả năng thanh toán lãi và vốn gốc của nhà phát hành

- Thời gian đáo hạn: Thời gian đáo hạn càng gần thì giá trái phiếu càng tăng

- Dự kiến lạm phát: Lạm phát tăng thì giá trái phiếu giảm, ngược lại lạm phát giảm thì giá trái phiếu tăng

- Lãi suất: Lãi suất tăng thì giá trái phiếu giảm, ngược lại lãi suất giảm thì giá trái phiếu tăng

- Thay đổi tỷ giá hối đoái

7.1.5. Phân tích rủi ro khi đầu tư trái phiếu

- Rủi ro lãi suất
- Rủi ro tái đầu tư
- Rủi ro thanh toán
- Rủi ro lạm phát
- Rủi ro tỷ giá hối đoái
- Rủi ro thanh khoản

7.1.6. Lợi suất đầu tư trái phiếu

- Chênh lệch giá
- Lãi của lãi
- Rủi ro của đầu tư trái phiếu

7.2. Định giá cổ phiếu ưu đãi

7.2.1. Định giá cổ phiếu theo phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF – Discount cash flow)

$$r = WACC = (r_e \times \frac{E}{D + E}) + (r_d \times \frac{D}{D + E})(1 - t)$$

r_e là chi phí sử dụng vốn cổ phần

r_d là chi phí sử dụng vốn vay

E là khối lượng vốn cổ phần

D là vốn vay

t là thuế suất thuế thu nhập

r chi phí sử dụng vốn vay bình quân

7.2.2. Mô hình không tăng (Zero growth)

$$P_0 = \frac{D}{r}$$

P_0 là giá của cổ phiếu

D (Dividend) tiền chia lời

r là lãi suất chiết khấu

7.2.3. Mô hình tăng đều (Constant growth)

Tốc độ tăng trưởng (g): $g = ROE \times \text{tỷ lệ thu nhập giữ lại}$

Lợi nhuận ròng trên vốn chủ sở hữu (ROE)

ROE (Return on equity) = Lợi nhuận sau thuế/vốn chủ sở hữu

Hiện giá của cổ phiếu

$$P_0 = \frac{D_1}{r - g}$$

Cổ tức trên mỗi cổ phần DPS: $D_1 = D_0 (1 + g)$

Cổ tức cổ phiếu thường DPS (Dividend pay out ratio)

$$DPS = \frac{\text{Lợi nhuận ròng} - \text{cổ tức CPUDD}}{\text{Số cổ phiếu thường đang lưu hành}} \text{ chỉ số thanh toán cổ tức}$$

Thu nhập mỗi cổ phần EPS (earning per share)

$$EPS = \frac{\text{Lợi nhuận ròng} - \text{cổ tức CPUDD}}{\text{Số cổ phiếu thường đang lưu hành}}$$

7.2.4. Mô hình tăng trưởng nhiều giai đoạn (differential growth)

Giai đoạn 1: Tăng siêu (Super Normal Growth)- G_s : tốc độ tăng siêu $> r$

Giai đoạn 2: Tăng đều (Constant Growth)- G_L : tốc độ tăng đều $< r$

Tổng hiện giá phần thu nhập của NĐT

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{D_0(1 + g_s)^t}{(1 + r)^t} + \frac{D_0(1 + g_s)^n \times (1 + g_L)}{(1 + r)^n \times (r - g_L)}$$

Giả sử công ty tăng siêu trong n năm, từ năm $n + 1$, công ty tăng trưởng ở mức đều. Giá cổ phiếu ở cuối năm n

$$P_n = \frac{D_{n+1}}{r - g_L}$$

7.3. Định giá cổ phiếu thường

7.3.1. Ý tưởng chung

7.3.2. Mô hình định giá – Mô hình chiết khấu cổ tức

Định giá P/B (Price per book value) = Thị giá mỗi cổ phiếu/Trị giá tài sản của mỗi cổ phiếu

Giá mỗi cổ phiếu = P/B * Trị giá tài sản của mỗi cổ phiếu

7.3.3. Phương pháp định giá theo tỷ số PE

Quan hệ giữa giá thị trường và lợi nhuận sau thuế của 1 cổ phiếu → để có 1 đồng thu nhập nhà đầu tư phải bỏ ra bao nhiêu tiền

PE = Thị giá/Thu nhập trên mỗi cổ phần EPS

7.4. Bài tập chương 7/Câu hỏi củng cố

Bài 1:

Công ty A có số liệu như sau:

Thu nhập trước lãi và thuế (EBIT) là 100.000.000 đồng

Chi tiền lãi cho trái phiếu là 6.000.000 đồng

Thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp là 20%

Cổ phiếu ưu đãi có mệnh giá 100.000 đồng, với mức trả cổ tức là 6%/năm, hiện có 500 cổ phiếu ưu đãi đang lưu hành.

Cổ phiếu thường có mệnh giá 20.000 đồng, số đăng ký phát hành là 300.000 cổ phiếu, trong đó có 200.000 cổ phiếu thường đang lưu hành.

Yêu cầu:

- Tính thu nhập của mỗi cổ phần?
- Hội đồng quản trị quyết định tỷ lệ thanh toán cổ tức là 50% thu nhập ròng sau khi trả cổ tức ưu đãi. Tính cổ tức chia cho mỗi cổ phần?
- Dự tính tốc độ tăng trưởng của công ty trong bốn năm tới là 15%/năm, từ năm thứ năm trở đi tăng 6%. Lợi nhuận mong đợi của nhà đầu tư là 10%. Tính hiện giá của cổ phiếu?

Bài 2:

Ngày 1/1/2019, trên bảng báo cáo tài chính của Công ty cổ phần A có số liệu như sau:

Thu nhập trước thuế và lãi 10.000.000.000 đồng

Vào ngày 1/1/2015, công ty phát hành 50.000 trái phiếu, mệnh giá là 100.000 đồng/trái phiếu, lãi suất trái phiếu là 7%/năm, thời gian đáo hạn của trái phiếu là 10 năm.

Cổ phiếu thường có mệnh giá 20.000 đồng/cổ phiếu, số đăng ký phát hành là 3.000.000 cổ phiếu, hiện có 1.000.000 cổ phiếu thường đang lưu hành.

Cổ phiếu ưu đãi có mệnh giá 100.000 đồng/cổ phiếu với mức trả cổ tức hàng năm là 6%/năm, hiện công ty có 500 cổ phiếu ưu đãi.

Chỉ số thanh toán cổ tức cho các cổ đông của công ty là 60%.

Thu nhập giữ lại của công ty là 700.000.000 đồng.

Vốn thặng dư của công ty là 400.000.000 đồng.

Thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp là 20%.

Yêu cầu:

- a) Tính thu nhập trên mỗi cổ phần và cổ tức của mỗi cổ phần?
- b) Tính tỷ số lợi nhuận sau thuế/vốn chủ sở hữu và tốc độ tăng trưởng?
- c) Tính từ năm 2019, tốc độ tăng trưởng của công ty được duy trì ổn định trong 4 năm tiếp theo, sau đó đến năm thứ 5 tốc độ tăng trưởng là 9%. Lãi suất mong đợi của nhà đầu tư 10%. Tính hiện giá của cổ phiếu?

Bài 3:

Giá cổ phiếu hiện tại của doanh nghiệp A là 16 USD. Thu nhập trên mỗi cổ phần của doanh nghiệp A vào năm trước là 2 USD.

Công ty có tỷ lệ lợi nhuận ròng trên vốn cổ phần là 11% và tỷ lệ này không thay đổi trong tương lai.

Cổ tức chia cho cổ đông chiếm 40% thu nhập trên mỗi cổ phần

Tỷ lệ lãi suất 13,25%

Yêu cầu: Định giá cổ phiếu của doanh nghiệp A?

Bài 4:

Công ty A có vốn là 2.000 triệu đồng, trong đó:

Trái phiếu: 800 triệu đồng với lãi suất 10%/năm

Cổ phiếu thường: 1000 triệu đồng. Tỷ suất lợi nhuận cổ đông đòi hỏi là 9%/năm và tốc độ tăng trung bình là 0.5%/năm

Cổ phiếu ưu đãi: 200 triệu, tỷ suất lợi nhuận là 8%

Thuế suất thuế TNDN là 20%

Yêu cầu: Tính chi phí sử dụng vốn bình quân của công ty?

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- Bùi Kim Yến, Thân Thị Thu Thủy, “**Thị trường chứng khoán**”, Nhà xuất bản thống kê, năm 2010
- Bùi Kim Yến, “**Phân tích chứng khoán và quản lý danh mục đầu tư**”, Nhà xuất bản thống kê, năm 2009
- Bùi Kim Yến, “**Phân tích chứng khoán – Bài tập và bài giải**”, Nhà xuất bản giao thông vận tải, năm 2014
- Bùi Kim Yến, “**Phân tích chứng khoán và quản lý danh mục đầu tư**”, Nhà xuất bản lao động xã hội, năm 2014
- Nguyễn Đình Nhơn, “**Đầu tư chứng khoán cuộc chơi không dành cho người thiếu hiểu biết**”. Nhà xuất bản Thống kê. Năm 2007.
- Joel Greenblatt, Vũ Việt Hằng (dịch giả), “**Công thức kỳ diệu chinh phục thị trường chứng khoán**”. Nhà xuất bản Lao động xã hội. Năm 2008.
- Hoàng Văn Hoan, Hoàng Ngọc Hải, Vũ Việt Hùng, “**Thị trường chứng khoán**” NXB Khoa Học kỹ thuật; năm 2008.