

CHƯƠNG 6

CÁC GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN

6.1. HỆ THỐNG GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN

6.1.1. Hệ thống giao dịch đấu giá theo lệnh và đấu giá theo giá*

Hệ thống giao dịch đấu giá theo giá (Price-driven system) là hệ thống giao dịch có sự xuất hiện của những nhà tạo lập thị trường (market makers/dealers) cho một số loại chứng khoán nào đó. Những nhà tạo lập thị trường có nghĩa vụ chào các mức giá mua và bán tốt nhất. Giao dịch trong thị trường khớp giá được thực hiện giữa một bên là người đầu tư và một bên là nhà tạo lập thị trường. Giá thực hiện được xác định trên cơ sở cạnh tranh giữa những người tạo thị trường, người đầu tư chỉ cần lựa chọn mức giá phù hợp (thay vì đặt lệnh giao dịch). Những người tạo thị trường được hưởng phần chênh lệch (spread) giữa giá mua và giá bán trong các giao dịch.

Hệ thống giao dịch đấu giá theo giá (khớp giá) có những ưu điểm và hạn chế nhất định. Ưu điểm của hệ thống giao dịch khớp giá là có tính thanh khoản và ổn định cao. Tuy nhiên, hệ thống những người tạo thị trường đóng vai trò tăng cường tính thanh khoản của thị trường, song cũng có thể bóp méo cơ chế xác lập giá trên thị trường và tăng chi phí giao dịch của người đầu tư. Việc sử dụng hệ thống khớp giá đòi hỏi phải có những định chế tài chính đủ mạnh về vốn cũng như kỹ năng đầu tư chuyên nghiệp đảm nhiệm vai trò của những người tạo thị trường. Nhìn chung, thị trường khớp giá vận hành rất phức tạp, vì vậy, không được áp dụng ở các thị trường mới hình thành. Bên cạnh đó, trong hệ thống này luôn tiềm ẩn hành vi giao dịch không công bằng của những người tạo thị trường do họ có được những đặc

* Tham khảo *Giáo trình những vấn đề cơ bản về chứng khoán và TTCK* của UBCKNN và các sách dịch.

quyền về thông tin thị trường. Vấn đề quản lý đối với thị trường khớp giá là một trong những lý do khiến cho các SGDCK thiên về lựa chọn hệ thống khớp lệnh cho hệ thống giao dịch.

Hệ thống giao dịch đấu giá theo lệnh (order-driven system): là hệ thống giao dịch trong đó lệnh giao dịch của người đầu tư được khớp trực tiếp với nhau không có sự tham gia của người tạo lập thị trường. Mức giá thực hiện là mức giá thoả mãn cả bên mua và bên bán. Giá thực hiện được xác định trên cơ sở cạnh tranh (đấu giá) giữa những người đầu tư. Người đầu tư phải trả một khoản phí môi giới cho công ty chứng khoán (theo tỷ lệ quy định hoặc thoả thuận). Khoản phí môi giới này nhìn chung thấp hơn so với phí trên thị trường khớp giá.

Hệ thống giao dịch khớp lệnh hiện nay được các SGDCK trên thế giới áp dụng rộng rãi do có những ưu việt hơn so với hệ thống đấu giá theo giá.

Trước hết, quá trình xác lập giá được thực hiện một cách hiệu quả. Tất cả các lệnh mua và bán cạnh tranh với nhau, qua đó người đầu tư có thể giao dịch tại mức giá tốt nhất. Thêm vào đó, do không có sự hiện diện của những nhà tạo lập thị trường nên hệ thống đảm bảo tính minh bạch của thị trường do lệnh giao dịch của nhà đầu tư được thực hiện theo những quy tắc ghép lệnh.

Đồng thời, bằng cách theo dõi thông tin được công bố, người đầu tư có thể đưa ra những quyết định kịp thời trước tình hình diễn biến của thị trường. Cuối cùng, một trong những ưu điểm khác của hệ thống khớp lệnh là chi phí giao dịch thấp, kỹ thuật giao dịch đơn giản, dễ theo dõi và kiểm tra và giám sát.

Tuy nhiên, hệ thống giao dịch đấu giá theo lệnh có nhược điểm là giá cả dễ biến động khi có sự mất cân đối cung cầu, khả năng thanh toán và linh hoạt không cao.

6.1.2. Khớp lệnh định kỳ và khớp lệnh liên tục

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

Khớp lệnh liên tục (continuous auction) là phương thức giao dịch được thực hiện liên tục khi có các lệnh đối ứng được nhập vào hệ thống.

Ưu điểm của hình thức khớp lệnh liên tục:

- Giá cả phản ánh tức thời các thông tin trên thị trường. Hệ thống cung cấp mức giá liên tục của chứng khoán, từ đó tạo điều kiện cho nhà đầu tư tham gia thị trường một cách năng động và thường xuyên vì nhà đầu tư có thể ngay lập tức thực hiện được lệnh hoặc nếu không cũng sẽ nhận được phản hồi từ thị trường một cách nhanh nhất để kịp thời điều chỉnh các quyết định đầu tư tiếp sau.

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

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

Nhược điểm của hình thức khớp lệnh liên tục:

- Hình thức khớp lệnh liên tục chỉ tạo ra mức giá cho một giao dịch điển hình chứ không phải là tổng hợp các giao dịch.

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

Trong trường hợp có nhiều mức giá cho khối lượng giao dịch là lớn nhất và bằng nhau thì sẽ lựa chọn mức giá gần với mức giá đóng cửa của phiên giao dịch ngày hôm trước làm giá giao dịch. Trường hợp đặc biệt, khi có 2 mức giá cho khối lượng giao dịch là lớn nhất và giá đóng cửa của phiên giao dịch trước ở giữa 2 mức giá thì tùy theo từng SGDCK sẽ lựa chọn mức giá cao hơn hoặc mức giá có chênh lệch khối lượng mua bán thấp nhất làm giá giao dịch. Việc lựa chọn mức giá giao dịch như trên nhằm đảm bảo tính ổn

định và liên tục theo đúng nguyên tắc, mục đích tổ chức và vận hành của thị trường chứng khoán.

Ví dụ: Trong khoảng thời gian từ 9h00-9h55 phút, tại SGDCK, nhà môi giới tập hợp các lệnh mua và lệnh bán của chứng khoán xyz. Để đơn giản hoá, chúng ta giả sử các lệnh mua và bán đều là các lệnh thị trường và lệnh giới hạn. Trong khoảng thời gian nhận lệnh, chúng ta có bảng tổng kết đối với chứng khoán xyz như sau:

Mua			Giá	Bán		
Mã số KH	Số lượng	Tích lũy		Tích lũy	Số lượng	Mã số KH
M001	250	250	Thị trường			
M002	150	400	100.000	1900	250	B009
	-	400	90.000	1650	300	B008
M003	200	600	85.000	1350	250	B007
M004	300	900	80.000	1100	200	B006
M005	250	1150	75.000	900	50	B005
M006	150	1300	73.000	850	150	B004
M007	300	1600	70.000	700	200	B003
M008	200	1800	65.000	500	-	
M009	300	2100	60.000	500	300	B002
			Thị trường	200	200	B001

Theo ví dụ trên, có 2 mức giá (80.000 đồng và 75.000 đồng) cho khối lượng giao dịch lớn nhất và bằng nhau (900 cổ phiếu). Vì vậy, nếu phiên đóng cửa trước, giá giao dịch là 70.000 đồng/cổ phiếu, thì mức giá 75.000 đồng là mức giá giao dịch.

Trong trường hợp, giá đóng cửa ngày hôm trước là 77.500 đồng/cổ phiếu thì tùy theo từng SGDCK sẽ lựa chọn mức giá cao hơn (80.000) hoặc mức giá có chênh lệch mua bán ít hơn làm giá giao dịch.

Khớp lệnh định kỳ là phương thức phù hợp nhằm xác lập mức giá cân bằng trên thị trường. Do lệnh giao dịch của nhà đầu tư được tập hợp trong một khoảng thời gian nhất định nên khớp lệnh định kỳ có thể ngăn chặn được những đột biến về giá thường xuất hiện dưới ảnh hưởng của lệnh giao dịch có khối lượng lớn hoặc thừa thớt. Phương thức này cũng rất hữu hiệu trong việc giảm thiểu những biến động về giá nảy sinh từ tình trạng giao dịch bất thường, tạo sự ổn định giá cần thiết trên thị trường. Tuy nhiên, giá chứng khoán được xác lập theo phương thức khớp lệnh định kỳ không phản ánh tức thời thông tin thị trường và hạn chế cơ hội tham gia giao dịch của người đầu tư. Khớp lệnh định kỳ thường được các SGDCK sử dụng để xác định giá mở cửa, đóng cửa hoặc giá chứng khoán được phép giao dịch lại sau một thời gian tạm ngưng giao dịch.

Trong thực tế, các SGDCK áp dụng hệ thống giao dịch ghép lệnh thường kết hợp cả 2 hình thức: khớp lệnh định kỳ và khớp lệnh liên tục. Khớp lệnh định kỳ được áp dụng để xác định giá mở cửa, giá giữa các phiên (quy định thời điểm nhất định) và giá đóng cửa. Trong khoảng thời gian từ mở cửa đến đóng cửa sẽ áp dụng hình thức khớp lệnh liên tục.

6.1.3. Thời gian giao dịch

Các giao dịch chứng khoán trên SGDCK thường được tổ chức dưới dạng phiên giao dịch (sáng; chiều) hoặc phiên liên tục (từ sáng qua trưa đến chiều). Yếu tố quyết định thời gian giao dịch là quy mô của thị trường chứng khoán, đặc biệt là tính thanh khoản của thị trường. Ngày nay, xu thế quốc tế hoá thị trường chứng khoán phát triển đã cho phép nhà đầu tư mua, bán chứng khoán thông qua hệ thống giao dịch trực tuyến, và do các múi giờ chênh lệch nhau, nên các SGDCK đang có xu hướng giao dịch 24/24h trong ngày.

Tại hầu hết các SGDCK trên thế giới, giao dịch chứng khoán thường diễn ra trong các ngày làm việc trong tuần. Cũng có nơi, do thị trường nhỏ bé và kém tính thanh khoản nên thực hiện giao dịch một phiên hoặc giao dịch cách ngày. Tuy nhiên, việc giao dịch cách ngày cùng với chu kỳ thanh toán kéo dài có thể ảnh hưởng lớn đến tính thanh khoản của thị trường, làm chậm cơ hội đầu tư và vòng quay tài chính.

6.1.4. Loại giao dịch

Giao dịch chứng khoán có thể được phân loại dựa trên thời gian thanh toán và tính chất của các giao dịch thành: giao dịch thông thường; giao dịch giao ngay; giao dịch kỳ hạn; giao dịch tương lai và giao dịch quyền chọn.

- **Giao dịch thông thường (regular transaction)** là các giao dịch phổ biến trên thị trường chứng khoán. Sau khi giao dịch chứng khoán diễn ra, xử lý thanh toán sau giao dịch là một quá trình phức tạp và đòi hỏi phải có thời gian. Tuy nhiên, theo khuyến cáo của nhóm G-30, chuẩn mực cho chu kỳ thanh toán thông thường là T+3. Việc rút ngắn chu kỳ thanh toán có ý nghĩa quan trọng trong việc thu hút nhà đầu tư. Ngoài ra, chu kỳ thanh toán càng được rút ngắn thì rủi ro thanh toán càng được giảm thiểu.

- **Giao dịch đặc biệt (special transaction)** là các giao dịch có tính chất đặc biệt, bao gồm: giao dịch các cổ phiếu mới niêm yết; giao dịch trong trường hợp tách gộp cổ phiếu; giao dịch lô lớn (giao dịch khối); giao dịch lô lẻ; giao dịch không được hưởng cổ tức; giao dịch ký quỹ (giao dịch bảo chứng); giao dịch bán khống.

- **Giao dịch giao ngay (cash transaction)** là loại giao dịch được thanh toán ngay trong ngày giao dịch (ngày T). Loại giao dịch này hầu như không có rủi ro thanh toán vì quá trình thanh toán được thực hiện ngay sau khi giao dịch diễn ra. Giao dịch giao ngay thường được áp dụng ở một số thị trường có hệ thống thanh toán tiên tiến và chủ yếu đối với giao dịch trái phiếu.

- **Giao dịch kỳ hạn (forward transaction)** là loại giao dịch được thanh toán vào một ngày cố định được xác định trước trong tương lai hoặc theo sự thoả thuận giữa hai bên mua và bán, hiện nay loại hình giao dịch này hầu như không còn được thực hiện.

- **Giao dịch tương lai (Futures Transaction).** Giao dịch tương lai giống như giao dịch các hợp đồng kỳ hạn, song hợp đồng tương lai có những đặc điểm khác với hợp đồng kỳ hạn ở các điểm:

+ Các hợp đồng tương lai về chứng khoán được tiêu chuẩn hoá bởi các luật lệ của Sở giao dịch chứng khoán;

+ Các hợp đồng tương lai được quy định rõ về nội dung mua bán và được mua bán trên SGDCK.

- **Giao dịch quyền chọn (Option Transaction)** là các giao dịch quyền chọn mua hoặc quyền chọn bán một loại chứng khoán nhất định với giá và thời gian được xác định trước.

6.1.5. Nguyên tắc khớp lệnh

Trong khớp lệnh định kỳ, mỗi lần khớp lệnh sẽ hình thành một mức giá thực hiện duy nhất - là mức giá thoả mãn điều kiện thực hiện được một khối lượng giao dịch lớn nhất. Để xác định những lệnh được thực hiện trong mỗi lần khớp lệnh, phải sử dụng nguyên tắc của ưu tiên khớp lệnh theo trật tự sau:

Thứ nhất: Ưu tiên về giá (Lệnh mua giá cao hơn, lệnh bán giá thấp hơn được ưu tiên thực hiện trước).

Thứ hai: Ưu tiên thời gian (Lệnh nhập vào hệ thống giao dịch trước sẽ được ưu tiên thực hiện trước).

Thứ ba: Ưu tiên khách hàng (Lệnh khách hàng - lệnh môi giới được ưu tiên thực hiện trước lệnh tự doanh - lệnh của nhà môi giới).

Thứ tư: Ưu tiên khối lượng (Lệnh nào có khối lượng giao dịch lớn hơn sẽ được ưu tiên thực hiện trước).

Ngoài ra, các SGDCK có thể áp dụng nguyên tắc phân bổ theo tỷ lệ đặt lệnh giao dịch.

6.1.6. Lệnh giao dịch và định chuẩn lệnh

6.1.6.1. Lệnh giao dịch

Trên các thị trường chứng khoán quốc tế, có rất nhiều loại lệnh giao dịch được sử dụng. Trên thực tế, phần lớn các lệnh giao dịch được người đầu tư sử dụng là lệnh giới hạn và lệnh thị trường.

- **Lệnh thị trường (market order)** là loại lệnh được sử dụng rất phổ biến trong các giao dịch chứng khoán. Khi sử dụng loại lệnh này, nhà đầu tư sẵn sàng chấp nhận mua hoặc bán theo mức giá của thị trường hiện tại và lệnh của nhà đầu tư luôn luôn được thực hiện, Tuy nhiên, mức giá do quan hệ

cung - cầu chứng khoán trên thị trường quyết định. Vì vậy, lệnh thị trường còn được gọi là lệnh không ràng buộc.

Lệnh thị trường là một công cụ hữu hiệu có thể được sử dụng để nâng cao doanh số giao dịch trên thị trường, tăng cường tính thanh khoản của thị trường. Lệnh thị trường cũng tỏ ra thuận tiện cho người đầu tư vì họ chỉ cần chỉ ra khối lượng giao dịch mà không cần chỉ ra mức giá giao dịch cụ thể và lệnh thị trường được ưu tiên thực hiện trước so với các loại lệnh giao dịch khác. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng như công ty chứng khoán sẽ tiết kiệm được các chi phí do ít gặp phải sai sót hoặc không phải sửa lệnh cũng như huỷ lệnh.

Tuy nhiên, lệnh thị trường cũng có hạn chế nhất định là dễ gây ra sự biến động giá bất thường, ảnh hưởng đến tính ổn định giá của thị trường, do lệnh luôn tiềm ẩn khả năng được thực hiện ở một mức giá không thể dự tính trước. Vì vậy, các thị trường chứng khoán mới đưa vào vận hành thường ít sử dụng lệnh thị trường và lệnh thị trường thông thường chỉ được áp dụng đối với các nhà đầu tư lớn, chuyên nghiệp, đã có được các thông tin liên quan đến mua bán và xu hướng vận động giá cả chứng khoán trước, trong và sau khi lệnh được thực hiện. Lệnh thị trường được áp dụng chủ yếu trong các trường hợp bán chứng khoán vì tâm lý của người bán là muốn bán nhanh theo giá thị trường và đối tượng của lệnh này thường là các chứng khoán "nóng", nghĩa là các chứng khoán đang có sự thiếu hụt hoặc dư thừa tạm thời.

- **Lệnh giới hạn (*limit order*)** là loại lệnh giao dịch trong đó người đặt lệnh đưa ra mức giá mua hay bán có thể chấp nhận được. Lệnh giới hạn mua chỉ ra mức giá cao nhất mà người mua chấp nhận thực hiện giao dịch; lệnh giới hạn bán chỉ ra mức giá bán thấp nhất mà người chấp nhận giao dịch.

Một lệnh giới hạn thông thường không thể thực hiện ngay, do đó nhà đầu tư phải xác định thời gian cho phép đến khi có lệnh huỷ bỏ. Trong khoảng thời gian lệnh giới hạn chưa được thực hiện, khách hàng có thể thay đổi mức giá giới hạn. Khi hết thời gian đã định, lệnh chưa được thực hiện hoặc thực hiện chưa đủ mặc nhiên sẽ hết giá trị.

Khi ra lệnh giới hạn, nhà đầu tư cần phải có sự hiểu biết, nhận định chính xác, vì vậy thường các lệnh giới hạn được chuyển cho các chuyên gia hơn là cho các nhà môi giới hoa hồng.

Lệnh giới hạn có những ưu điểm và nhược điểm. Về ưu điểm, lệnh giới hạn giúp cho nhà đầu tư dự tính được mức lời hoặc lỗ khi giao dịch được thực hiện. Tuy nhiên, lệnh giới hạn có nhược điểm là nhà đầu tư khi ra lệnh giới hạn có thể phải nhận rủi ro do mất cơ hội đầu tư, đặc biệt là trong trường hợp giá thị trường bỏ xa mức giá giới hạn (ngoài tầm kiểm soát của khách hàng). Trong một số trường hợp, lệnh giới hạn có thể không được thực hiện ngay cả khi giá giới hạn được đáp ứng vì không đáp ứng được các nguyên tắc ưu tiên trong khớp lệnh.

- **Lệnh dừng (stop order)** là loại lệnh đặc biệt để bảo đảm cho các nhà đầu tư có thể thu lợi nhuận tại một mức độ nhất định (bảo vệ lợi nhuận) và phòng chống rủi ro trong trường hợp giá chứng khoán chuyển động theo chiều hướng ngược lại.

Sau khi đặt lệnh, nếu giá thị trường đạt tới hoặc vượt qua mức giá dừng thì khi đó lệnh dừng thực tế sẽ trở thành lệnh thị trường.

Có hai loại lệnh dừng: Lệnh dừng để bán và lệnh dừng để mua. Lệnh dừng để bán luôn đặt giá thấp hơn thị giá hiện tại của một chứng khoán muốn bán. Ngược lại, lệnh dừng để mua luôn đặt giá cao hơn thị giá của chứng khoán cần mua.

Lệnh dừng trở thành lệnh thị trường khi giá chứng khoán bằng hoặc vượt quá mức giá ấn định trong lệnh - giá dừng. Lệnh dừng thường được các nhà đầu tư chuyên nghiệp áp dụng và không có sự bảo đảm nào cho giá thực hiện sẽ là giá dừng. Như vậy, lệnh dừng khác với lệnh giới hạn ở chỗ, lệnh giới hạn bảo đảm được thực hiện với giá giới hạn hoặc tốt hơn.

Có bốn cách cơ bản sử dụng lệnh dừng, trong đó có hai cách có tính chất bảo vệ và hai cách khác dùng để phòng ngừa đối với nhà đầu tư.

*** Hai cách sử dụng lệnh dừng có tính chất bảo vệ.**

Thứ nhất: bảo vệ tiền lời của người kinh doanh trong một thương vụ đã thực hiện.

Thứ hai: bảo vệ tiền lời của người bán trong một thương vụ bán khống.

Ví dụ 1: Ông A có mua được lô chẵn 100 cổ phiếu xyz vào ngày 1/1 với giá 150.000 đồng/cổ phiếu. Ngày 5/1 thị giá cổ phiếu này là 180.000 đồng. Ông A nhận định giá cổ phiếu còn tăng nữa. Tuy vậy, để đề phòng nhận định đó là sai, giá cổ phiếu xyz sẽ hạ, ông ta ra một lệnh dừng bán ở giá 170.000 đồng, nghĩa là nếu giá cổ phiếu xyz hạ tới giá 170.000 đồng sẽ được bán ra. Nhưng cũng có thể cổ phiếu xyz hạ nhưng không có ở điểm 170.000 đồng mà chỉ ở mức xấp xỉ (169.000 đồng hoặc 171.500 đồng chẳng hạn) thì cổ phiếu đó cũng được bán ra và lúc này lệnh đó trở thành lệnh thị trường. Ngày 10/1 thị giá cổ phiếu tăng lên 205.000 đồng/cổ phiếu. Ông A đạt được một mức lợi nhuận mới, tuy nhận định giá cổ phiếu tiếp tục tăng đến đỉnh của trào lưu, nhưng ông không thể không nghi ngờ là cổ phiếu tất yếu sẽ phải giảm giá vào một thời điểm trong tương lai, nên lại đặt một lệnh dừng để bán tại một mức giá mới là 195.000 đồng.

Như vậy, lệnh dừng để bán luôn luôn đặt giá thấp hơn thị trường. Đây là cách mà các nhà đầu cơ lên giá ngắn hạn thường làm trong giao dịch chứng khoán.

Ví dụ 2: Ngược lại với ông A, ông B thấy giá thị trường của cổ phiếu abc là 100.000 đồng/cổ phiếu vào ngày 1/1. Ông ta nhận định nó sẽ giảm mạnh trong tương lai, nên đã đến công ty chứng khoán vay 1000 cổ phiếu abc và ra lệnh bán ngay, hy vọng trong thời gian tới giá sẽ hạ, khi đó ông ta sẽ mua lại để trả cho công ty chứng khoán. Giả sử đến ngày 5/1 giá cổ phiếu abc hạ xuống ở mức 80.000 đồng, ông ta ra lệnh cho công ty chứng khoán mua 1000 cổ phiếu abc để trả nợ. Như vậy, ông ta kỳ vọng lời được 20.000 đồng do chênh lệch giá mua bán. Nhưng để đề phòng sau khi đã bán khống (bán thứ mình đi vay) giá cổ phiếu abc không hạ mà tăng lên ông ta ra một lệnh dừng để mua 110.000 đồng. Nghĩa là nếu giá lên thì khi lên đến mức 110.000 đồng lập tức nhà môi giới phải thực hiện mua vào tại Sở giao dịch để không lỗ vượt quá 10.000 đồng/1 cổ phiếu.

*** Hai cách sử dụng lệnh dừng có tính chất phòng ngừa.**

1. Phòng ngừa sự thua lỗ quá lớn trong trường hợp mua bán ngay.
2. Phòng ngừa sự thua lỗ quá lớn trong trường hợp bán trước mua sau:

Ví dụ 1: Ông Hiền vừa mua một lô chẵn 100 cổ phiếu Sacom với giá 100.000 đồng/cổ phiếu. Một thông tin làm cho ông ta tin rằng giá cổ phiếu Sacom sẽ lên trong một tương lai gần. Tuy nhiên, vì sự thận trọng của người kinh doanh chứng khoán ông ta ra một lệnh dừng để bán dưới giá 100.000 đồng, ví dụ là 95.000 đồng. Lúc ra lệnh này ông Hiền chưa có lời mà cũng chưa bị lỗ vì lệnh của ông ta chưa được "châm ngòi", đang chỉ là sự phòng ngừa. Giả sử trong thực tế, nhận định của ông ta là sai, giá cổ phiếu Sacom hạ nhanh. Khi giá hạ tới mức 95.000 đồng nhà môi giới lập tức bán ra. Như vậy, ông Hiền chỉ bị lỗ 5.000 đồng/ cổ phiếu. Sự thua lỗ sẽ lớn hơn nhiều nếu ông tác không dùng lệnh dừng để bán.

Ví dụ 2: Ông Sơn là người kinh doanh chứng khoán, ông ta bán 100 cổ phiếu Rec với giá 100.000 đồng/cổ phiếu vì cho rằng giá sẽ giảm. Nhưng để đề phòng sự thua lỗ quá lớn do giá lên, ông Sơn ra lệnh mua ở giá 110.000 đồng. Nếu nhận định của ông tác là sai, giá không giảm mà tăng, người môi giới sẽ mua 100 cổ phiếu XZ ngay khi nó lên đến mức 110.000 đồng hoặc xấp xỉ với giá đó.

Như vậy lệnh dừng mua có tác dụng rất tích cực đối với nhà đầu tư trong việc bán khống. Lệnh dừng bán có tác dụng bảo vệ khoản lợi nhuận hoặc hạn chế thua lỗ đối với các nhà đầu tư.

Tuy nhiên, lệnh dừng cũng có nhiều nhược điểm. Khi có một số lượng lớn các lệnh dừng được "châm ngòi", sự náo loạn trong giao dịch sẽ xảy ra khi các lệnh dừng trở thành lệnh thị trường, từ đó bóp méo giá cả chứng khoán và mục đích của lệnh dừng là giới hạn thua lỗ và bảo vệ lợi nhuận không được thực hiện.

Để hạn chế nhược điểm trên, người ta tiến hành kết hợp giữa lệnh dừng và lệnh giới hạn thành lệnh dừng giới hạn.

- **Lệnh dừng giới hạn (stop limit order)** là loại lệnh sử dụng để nhằm khắc phục sự bất định về mức giá thực hiện tiềm ẩn trong lệnh dừng. Đối với lệnh dừng giới hạn, người đầu tư phải chỉ rõ hai mức giá: một mức giá dừng và một mức giá giới hạn. Khi giá thị trường đạt tới hoặc vượt qua mức giá dừng thì lệnh dừng sẽ trở thành lệnh giới hạn thay vì thành lệnh thị trường.

Ví dụ: Ông Hiền ra một lệnh dừng bán 100 cổ phiếu TMS, giá dừng 55, giá giới hạn 54. Điều này có nghĩa là lệnh trên sẽ được kích hoạt tại mức giá 55 hay thấp hơn, tuy nhiên vì có lệnh giới hạn 54 nên lệnh này không được thực hiện tại mức giá thấp hơn 54. Quá trình thực hiện lệnh dừng bán sẽ gồm 2 bước: Bước 1, lệnh dừng được châm ngòi; Bước 2, thực hiện lệnh tại mức giá giới hạn hoặc tốt hơn.

Hạn chế của lệnh dừng giới hạn là không được áp dụng trên thị trường OTC vì không có sự cân bằng giữa giá của nhà môi giới và người đặt lệnh.

- **Lệnh mở** là lệnh có hiệu lực vô hạn. Với lệnh này, nhà đầu tư yêu cầu nhà môi giới mua hoặc bán chứng khoán tại mức giá cá biệt và lệnh có giá trị thường xuyên cho đến khi bị huỷ bỏ.

- **Lệnh sửa đổi** là lệnh do nhà đầu tư đưa vào hệ thống để sửa đổi một số nội dung vào lệnh gốc đã đặt trước đó (giá, khối lượng, mua hay bán...). Lệnh sửa đổi chỉ được chấp nhận khi lệnh gốc chưa được thực hiện.

- **Lệnh huỷ bỏ** (Cancel order) là lệnh do khách hàng đưa vào hệ thống để huỷ bỏ lệnh gốc đã đặt trước đó. Lệnh huỷ bỏ chỉ được chấp nhận khi lệnh gốc chưa được thực hiện.

6.1.6.2. Định chuẩn lệnh

Đi kèm các lệnh cơ bản trên là các định chuẩn lệnh. Định chuẩn lệnh là các điều kiện thực hiện lệnh mà nhà đầu tư quy định cho nhà môi giới khi thực hiện giao dịch. Khi kết hợp các định chuẩn lệnh với các lệnh cơ bản, chúng ta sẽ có một danh mục các lệnh khác nhau.

+ **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 huỷ bỏ.

+ **Lệnh đến cuối tháng** (*GTM- Good Till Month*) là lệnh giao dịch có giá trị đến cuối tháng.

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

+ **Lệnh tự do quyết định** (*NH- Not Held*) là lệnh giao dịch cho phép các nhà môi giới được tự do quyết định về thời điểm và giá cả trong mua bán

chứng khoán cho khách hàng. Với loại lệnh này, nhà môi giới sẽ xem xét thị trường và quyết định thời điểm, mức giá mua bán tốt nhất cho khách hàng song không phải chịu trách nhiệm đối với hậu quả giao dịch.

+ *Lệnh thực hiện tất cả hay huỷ bỏ (AON - All or Not)* tức là toàn bộ các nội dung của lệnh phải được thực hiện đồng thời trong một giao dịch, nếu không thì huỷ bỏ lệnh.

+ *Lệnh thực hiện ngay toàn bộ hoặc huỷ bỏ (FOK - Fill or Kill)* là lệnh yêu cầu thực hiện ngay toàn bộ nội dung của lệnh nếu không thì huỷ bỏ lệnh.

+ *Lệnh thực hiện ngay tức khắc hoặc huỷ bỏ (IOC - Immediate or Cancel)* tức là lệnh trong đó toàn bộ nội dung lệnh hoặc từng phần sẽ phải được thực thi ngay tức khắc, phần còn lại sẽ được huỷ bỏ.

+ *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.

+ *Lệnh tùy chọn (Either/or Order hay Contingent Order)* là lệnh cho phép nhà môi giới lựa chọn một trong hai giải pháp hoặc là mua theo lệnh giới hạn hoặc là bán theo lệnh dừng. Khi thực hiện theo một giải pháp thì huỷ bỏ giải pháp kia.

+ *Lệnh tham dự nhưng không phải tham dự đầu tiên (PNI)* tức là loại lệnh mà khách hàng có thể mua hoặc bán một số lớn chứng khoán nhưng không phụ thuộc vào thời kỳ tạo giá mới do đó không làm thay đổi giá cổ phiếu, trái phiếu trên thị trường. Loại giao dịch này cho phép người mua hoặc người bán tích lũy hoặc phân phối chứng khoán trên thị trường mà không ảnh hưởng đến cung và cầu loại chứng khoán đó trên thị trường.

+ *Lệnh hoán đổi (Switch Order)* là lệnh bán chứng khoán này, mua chứng khoán khác để hưởng chênh lệch giá.

+ *Lệnh mua giảm giá (Buy Minus)* là lệnh giao dịch trong đó quy định nhà môi giới hoặc là mua theo lệnh giới hạn hoặc là mua theo lệnh thị trường với giá thấp hơn giá giao dịch trước đó một chút.

+ *Lệnh bán tăng giá (Sell Plus)* là lệnh giao dịch trong đó yêu cầu nhà môi giới hoặc là bán theo lệnh giới hạn hoặc là bán theo lệnh thị trường với mức giá cao hơn giá giao dịch trước đó một chút.

+ *Lệnh giao dịch chéo cổ phiếu (Crossing Stocks)* là lệnh mà nhà môi giới phối hợp lệnh mua và lệnh bán với một chứng khoán cùng thời gian giữa hai khách hàng để hưởng chênh lệch giá.

6.1.7. Đơn vị giao dịch

Trên thị trường chứng khoán, chứng khoán được giao dịch không theo từng chứng khoán riêng lẻ mà theo đơn vị giao dịch hay còn gọi theo lô (lot) chứng khoán. Căn cứ vào lô chứng khoán để có thể phân chia thành các khu vực giao dịch khác nhau. Việc quy định đơn vị giao dịch lớn hay nhỏ sẽ có ảnh hưởng đến khả năng tham gia của nhà đầu tư cũng như khả năng xử lý lệnh của hệ thống thanh toán bù trừ trên thị trường. Đơn vị giao dịch được quy định cụ thể cho từng loại chứng khoán (cổ phiếu, trái phiếu, chứng chỉ quỹ đầu tư, công cụ phái sinh...).

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

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

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

Tuy nhiên, ngoài việc quy định đơn vị giao dịch thống nhất như trên, tại một số Sở GDCK còn quy định đơn vị giao dịch tương ứng với giá trị thị trường của chứng khoán đó.

6.1.8. Đơn vị yết giá

Đơn vị yết giá (quotation unit) là các mức giá tối thiểu trong đặt giá chứng khoán (tick size). Đơn vị yết giá có tác động tới tính thanh khoản của thị trường cũng như hiệu quả của nhà đầu tư. Trường hợp đơn vị yết giá nhỏ, sẽ tạo ra nhiều mức giá lựa chọn cho nhà đầu tư khi đặt lệnh, nhưng các mức giá sẽ dàn trải, không tập trung, và ngược lại đơn vị yết giá lớn sẽ tập trung

được các mức giá, nhưng sẽ làm hạn chế mức giá lựa chọn của nhà đầu tư, từ đó không khuyến khích các nhà đầu tư nhỏ tham gia thị trường.

Đơn vị yết giá được tính riêng cho từng loại chứng khoán khác nhau (cổ phiếu, trái phiếu) và có thể áp dụng theo mức thang lũy tiến với thị giá chứng khoán.

Ví dụ, hiện nay ở Việt Nam theo điều 50 quyết định số 42-2000/QĐ-UBCK1 ngày 12/6/2000, đơn vị yết giá theo phương thức khớp lệnh được quy định như sau:

Mệnh giá	Cổ phiếu	Chứng chỉ quỹ đầu tư	Trái phiếu
≤ 49.900	100 Đồng	100 Đồng	100 Đồng
50.000 - 99.500	500 Đồng	500 Đồng	100 Đồng
≥ 100.000	1.000 Đồng	1.000 Đồng	100 Đồng

Đối với các giao dịch theo phương pháp thoả thuận, thông thường các thị trường chứng khoán không quy định đơn vị yết giá.

6.1.9. Biên độ giao động giá

Việc quy định biên độ giao động giá chứng khoán nhằm hạn chế những biến động lớn về giá chứng khoán trên thị trường trong ngày giao dịch. Đây là một trong nhiều biện pháp nhằm ngăn chặn biến động giá chứng khoán trên thị trường. Các nhà đầu tư có thể đặt lệnh của họ giữa giá trần (ceiling price) và giá sàn (floor price), bất kỳ lệnh mua hay bán chứng khoán nào nằm ngoài giới hạn trên đều bị loại ra khỏi hệ thống.

Giới hạn thay đổi giá hàng ngày được xác định dựa trên giá cơ bản và thông thường là giá đóng cửa ngày hôm trước, mức giá đó gọi là giá tham chiếu. Giới hạn thay đổi giá có thể quy định theo một tỷ lệ cố định hoặc mức cố định theo giá cơ bản. Dải biên độ giao động giá cao, thấp có tác động ảnh hưởng rất lớn đến thị trường, một mặt có tác dụng bảo đảm sự ổn định của thị trường, nhưng đồng thời nó cũng giảm tính thanh khoản của chứng khoán, và trong một chừng mực nào đó sẽ làm suy yếu thị trường. Thông

thường, các thị trường mới đưa vào vận hành đều quy định biên độ giao động giá thấp, sau đó nâng dần lên.

6.1.10. Giá tham chiếu

Giá tham chiếu (Reference price) là mức giá cơ bản để làm cơ sở tính toán biên độ giao động giá hoặc các giá khác trong ngày giao dịch. Giá tham chiếu được xác định cho từng loại hình giao dịch:

- Giá tham chiếu đối với chứng khoán đang giao dịch bình thường.
- Giá tham chiếu đối với chứng khoán mới đưa vào niêm yết.
- Giá tham chiếu đối với trường hợp chứng khoán bị đưa vào kiểm soát, hoặc hết thời gian bị kiểm soát.
- Giá tham chiếu đối với chứng khoán được đưa vào giao dịch lại sau khi bị tạm ngừng giao dịch.
- Giá tham chiếu đối với chứng khoán trong trường hợp tách, gộp cổ phiếu.
- Giá tham chiếu cổ phiếu trong trường hợp giao dịch không được hưởng cổ tức và các quyền kèm theo.
- Giá tham chiếu cổ phiếu sau khi công ty niêm yết phát hành cổ phiếu bổ sung.

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

Giá tối đa = Giá tham chiếu + (Giá tham chiếu × |Biên độ giao động giá|)

Giá tối thiểu = Giá tham chiếu - (Giá tham chiếu × |Biên độ giao động giá|)

Việc xác định giá tham chiếu trong từng trường hợp phù thuộc vào quy định của từng thị trường. Ở Việt Nam, theo QĐ 42-2000/QĐ-UBCK1 ngày 12-6-2000, giá tham chiếu được xác định như sau:

- Giá tham chiếu của cổ phiếu, chứng chỉ quỹ đầu tư và trái phiếu đang giao dịch bình thường là giá đóng cửa ngày giao dịch trước đó.
- Trường hợp chứng khoán mới niêm yết, trong ngày giao dịch đầu tiên Trung tâm giao dịch chứng khoán nhận lệnh giao dịch không giới hạn biên

độ dao động giá và lấy giá đóng cửa của ngày giao dịch làm giá tham chiếu. Biên độ dao động giá được áp dụng từ ngày giao dịch kế tiếp.

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

- Trường hợp giao dịch chứng khoán không được hưởng các quyền kèm theo, giá tham chiếu được xác định theo nguyên tắc lấy giá đóng cửa của ngày giao dịch gần nhất điều chỉnh theo giá trị của các quyền kèm theo.

- Trường hợp tách gộp cổ phiếu, giá tham chiếu sau khi tách gộp được xác định theo nguyên tắc lấy giá giao dịch trước ngày tách gộp điều chỉnh theo tỷ lệ tách gộp cổ phiếu.

6.2. GIAO DỊCH MUA BÁN CHỨNG KHOÁN TRÊN SỔ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN

6.2.1. Giao dịch mua bán thủ công tại sàn giao dịch

Sàn giao dịch là một phòng rộng, xung quanh có nhiều bảng đen và ngày nay các bảng này được thay thế bởi các bảng điện tử giao dịch cỡ lớn. Những người môi giới khi nhận được lệnh mua bán từ khách hàng sẽ liên hệ với các chuyên gia chứng khoán chuyên về loại chứng khoán giao dịch để biết được các mức giá tốt nhất và khối lượng tại các mức giá. Sau đó, nhà môi giới sẽ tiến hành thương lượng với các nhà môi giới khác. Ban đầu họ thương lượng và thoả thuận với nhau theo các ký hiệu tay đã quy ước (*theo bảng dưới*), tuy nhiên các giao dịch tay chỉ tồn tại đến cuối thập niên 1980 do có sự phát triển mạnh mẽ của hệ thống máy tính điện tử thay thế.

Ví dụ kỹ thuật thực hiện lệnh mua thủ công

Ông Hiền là nhà môi giới nhận được lệnh từ văn phòng công ty chứng khoán yêu cầu mua 200 cổ phiếu xyz theo "giá thị trường" do nhân viên thư ký chuyển đến. Ông Hiền lập tức tới quầy giao dịch loại cổ phiếu XYZ, trước hết quan sát kết quả hiện thị trên màn hình hoặc bảng đen ở phía trên để biết giá vừa thực hiện (giá của giao dịch trước đó), giả sử là 100. Ông Hiền lập tức tìm hiểu được rằng giao dịch sắp tới giá cổ phiếu XYZ sẽ bằng hoặc xoay xung quanh giá đó. Ông ta hỏi chuyên gia chứng khoán giá chào

bán và giá đặt mua cổ phiếu XYZ tới thời điểm hiện nay là bao nhiêu và được người chuyên gia cho biết đã có người đưa ra giá mua cao nhất là 100 và đã có người bán thấp nhất 102. Thông tin thứ hai người môi giới cần biết là khối lượng cổ phiếu XYZ muốn mua và muốn bán với các giá trên. Người chuyên viên cho biết "500 và 400" nghĩa là đã có 500 cổ phiếu muốn mua và 400 cổ phiếu muốn bán ở giá đó. Theo quy ước của thị trường, giá đặt mua nói trước giá đặt bán và số lượng đặt mua nói trước số lượng đặt bán.

Lệnh của Ông Hiền vừa nhận được là lệnh mua theo giá thị trường, do đó để mua được chứng khoán này Ông ta phải đặt mua theo giá 102 cho 100 cổ phiếu, đó là giá chào bán thấp nhất của thị trường.

Tuy nhiên, để cố gắng mua cho khách hàng được tốt nhất Ông Hiền phải thực hiện một sự chờ đợi hoặc thương lượng cần thiết với những người đặt bán. Giả sử ngay sau đó có một người môi giới khác tiến tới quầy giao dịch, sau khi hỏi người chuyên gia về tình hình thị trường cổ phiếu XYZ người đó cũng được thông báo với nội dung như trên. Người môi giới này đặt một lệnh bán "thực hiện ngay" 300 cổ phiếu ở giá 101 "XYZ 300 ở 101". Ông Hiền nhận thấy rằng đây là một giá tốt hơn và Ông ta đặt lệnh mua 200 cổ phiếu với giá 101 bằng một câu ngắn gọn "XYZ 101 cho 200". Người chuyên viên chứng khoán chốt lại ở giá 101 và lệnh được thực hiện.

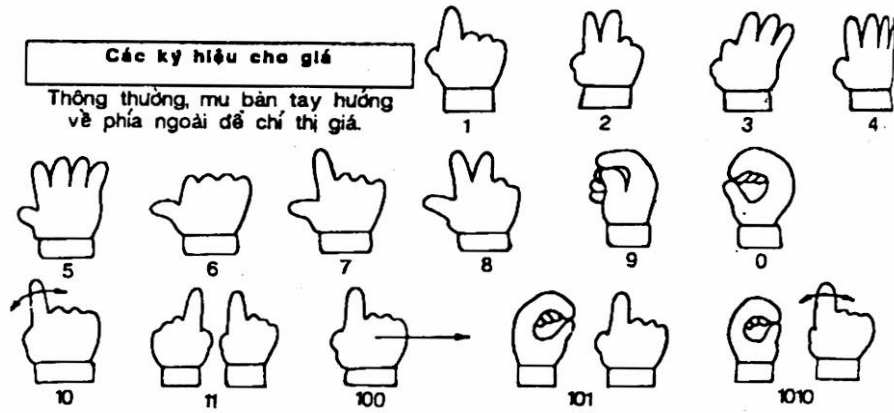
Một giao dịch đã được thực hiện nhưng không có một bản hợp đồng nào bằng giấy tờ được ký kết cả. Mỗi bên chỉ ghi đầy đủ các chi tiết được thỏa thuận (loại chứng khoán, số lượng, giá, người mua, người bán). Và sau đó, người môi giới - Ông Hiền thông báo kết quả cho người thư ký để báo cáo về cho văn phòng công ty. Văn phòng công ty có trách nhiệm thông báo kết quả ngay cho khách hàng. Toàn bộ việc thực hiện lệnh này chỉ diễn ra trong vài phút.

Sau khi giao dịch vừa kết thúc thì chuyên viên báo giá của Sở giao dịch đưa ngay kết quả đó vào bảng điện (hoặc viết lên bảng đen) để đưa lên màn hình. Màn hình điện tử sẽ hiện lên các thông tin: loại chứng khoán vừa giao dịch, số lượng, giá. Và nếu giá của giao dịch vừa hiện tăng so với giá của giao dịch trước đó thì có thêm dấu (+) phía trước, ngược lại giá vừa thực hiện giảm so với giá trước đó thì sẽ có thêm dấu trừ (-).

Các tín hiệu tay cho việc mua và bán

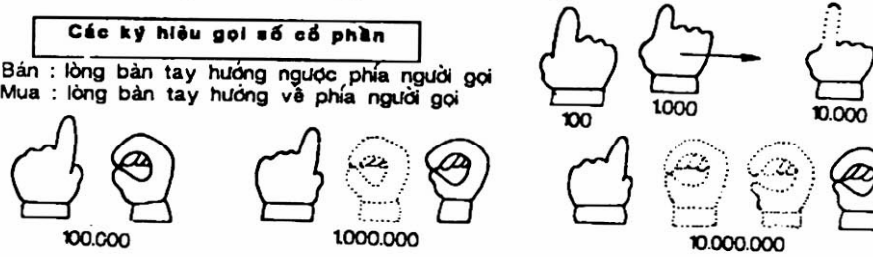
Các ký hiệu cho giá

Thông thường, mu bàn tay hướng về phía ngoài để chỉ thị giá.



Các ký hiệu gọi số cổ phần

Bán : lòng bàn tay hướng ngược phía người gọi
Mua : lòng bàn tay hướng về phía người gọi



Các ký hiệu khác

Các tín hiệu chủ yếu



6.2.2. Giao dịch mua bán qua máy tính điện tử

Đây là phương thức giao dịch chủ yếu và phổ biến hiện nay. Tùy theo sự phát triển của từng thị trường, giao dịch qua máy tính điện tử có thể áp dụng hình thức bán tự động hay tự động hoàn toàn.

- **Giao dịch bán tự động:** là hình thức kết hợp giữa giao dịch thủ công với giao dịch qua máy tính điện tử. Theo phương thức này, một số khâu trong công đoạn giao dịch như nhận lệnh, ghép lệnh..., thanh toán, bù trừ, lưu ký được thực hiện qua máy tính còn các khâu còn lại sẽ thực hiện theo phương thức thủ công. Hiện nay, các thị trường truyền thống như Nhật bản, Mỹ vẫn sử dụng hệ thống giao dịch bán tự động cho các giao dịch cổ phiếu phổ thông bên cạnh hệ thống giao dịch tự động hoàn toàn.

- **Giao dịch điện tử tự động hoá hoàn toàn** là hệ thống giao dịch trong đó tất cả các khâu đều thông qua hệ thống máy tính. Các SGDCK không còn khái niệm Sàn giao dịch, tại đó chỉ có hệ thống các máy móc vi tính.

Giá giao dịch tại SGDCK sẽ được xác lập theo phương pháp so khớp các tập hợp lệnh hoặc đơn lệnh. Nếu như giá giao dịch được xác lập theo phương pháp so khớp đơn lệnh thì về tính chất của giá cũng được hình thành như giao dịch thủ công. Trường hợp giá giao dịch xác lập theo tập hợp lệnh đăng ký thì giá chốt là mức giá cho khối lượng giao dịch là lớn nhất.

Nội dung các bước giao dịch mua bán chứng khoán trên Sở giao dịch qua hệ thống máy tính điện tử như sau:

Bước 1: Mở tài khoản giao dịch

Nhà đầu tư muốn mua hoặc bán chứng khoán phải tiến hành mở tài khoản tại một công ty chứng khoán (CTCK) là thành viên của SGDCK. Phòng tiếp thị đại diện cho CTCK sẽ ký hợp đồng uỷ thác với nhà đầu tư để mở tài khoản giao dịch. Thủ tục mở tài khoản cũng tương tự như mở tài khoản ngân hàng, trong đó chủ tài khoản cần phải cung cấp các thông tin thiết yếu để phục vụ cho mục đích quản lý của CTCK.

Tài khoản giao dịch hiện nay có thể phân chia thành nhiều loại khác nhau như:

Tài khoản tiền mặt (Cash account). Đây là loại tài khoản mà các khoản thanh toán phát sinh sẽ được thực hiện bằng tiền mặt. Để mở tài khoản này khách hàng phải xuất trình giấy tờ tùy thân hợp lệ để công ty có thể hợp thức hóa chuyển sở hữu cho khách hàng.

Đối với tài khoản này thường các công ty chứng khoán yêu cầu khi mua chứng khoán, khách hàng phải thanh toán bằng tiền mặt không chậm hơn ngày thanh toán (thường là trong vòng T+x ngày làm việc kể từ khi diễn ra giao dịch). Do đó khi thực hiện nghiệp vụ mua chứng khoán, khách hàng phải chuẩn bị đủ tiền trên tài khoản để thanh toán trước hoặc phải trả đúng vào thời điểm trong ngày thanh toán theo quy định của công ty chứng khoán.

Tài khoản bảo chứng (Margin account). Khi mua với một tài khoản bảo chứng, khách hàng chỉ phải trả một phần tiền và công ty chứng khoán sẽ cho vay phần còn lại. Để được mở tài khoản này, khách hàng phải ký quỹ một tỷ lệ nhất định

Khi mở tài khoản bảo chứng để giao dịch giữa khách hàng và công ty chứng khoán cần thỏa thuận một số điều khoản.

- Khách hàng đồng ý giao cho công ty chứng khoán một số chứng khoán để làm đảm bảo tiền vay mà công ty sẽ dành cho khách hàng.
- Khách hàng cho phép công ty chứng khoán đem số chứng khoán này gửi vào ngân hàng như là vật đảm bảo cho khoản vay.
- Bằng cách ký một thỏa thuận, khách hàng cho phép công ty chứng khoán lấy số chứng khoán này đem cho khách hàng khác vay để thực hiện nghiệp vụ bán khống (mượn chứng khoán bán khi giá lên, sau đó mua lại với giá thấp để trả lại).

Tài khoản tùy nghi (Discretionary account). Đây là loại tài khoản mà chủ tài khoản (khách hàng) cho phép công ty chứng khoán được mua và bán chứng khoán tùy ý lựa chọn với giá cả và thời điểm mà công ty cho là thích hợp. Công ty chứng khoán không bị bắt buộc phải hỏi ý kiến khách hàng mà phân tích dựa trên sự hiểu biết về khách hàng này, tình hình thị trường, cũng như một số vấn đề khác để thực hiện giao dịch. Tuy nhiên, trước khi cho phép công ty chứng khoán quyền tự quyết thì khách hàng phải cân nhắc kỹ lưỡng. Việc giao quyền này được ghi thành văn bản có chữ ký của chủ tài

khoản và được lưu trữ tại công ty. Trong văn bản phải nêu rõ quyền hạn của người được ủy quyền (công ty chứng khoán) là vô hạn hoặc có giới hạn.

Ngoài ra bản thỏa thuận còn quy định rõ loại chứng khoán nào mà công ty chứng khoán được phép mua, bán... Tất cả những quy định trên nhằm bảo vệ quyền lợi của khách hàng và công ty chứng khoán, cũng như tránh những tranh chấp có thể xảy ra sau này.

Tài khoản liên kết (Joint account). Loại tài khoản này do hai người đứng tên và mọi quyết định liên quan đến tài khoản phải do cả hai người cùng chấp thuận.

Có hai loại tài khoản liên kết:

- **Liên kết dạng thông thường** là loại tài khoản liên kết mà khi một bên đứng tên trong tài khoản chết đi, phần của người đó trên tài khoản sẽ được trả lại thành di sản của anh ta.

- **Liên kết được quyền giữ trọn** là loại tài khoản mà nếu một trong hai người đứng tên tài khoản chết đi thì người còn lại sẽ được hưởng trọn phần tài sản trên tài khoản liên kết.

Tài khoản chung (Partnership account). Tài khoản chung do nhiều bên thành viên cùng đứng tên. Để mở tài khoản này, công ty chứng khoán cần biết được tên, địa chỉ và tất cả chữ ký của các thành viên hợp pháp trên tài khoản. Đồng thời cần có một văn bản xác nhận sự thỏa thuận giữa các thành viên về sự liên hợp trong hoạt động.

Trong bản thỏa ước sẽ xác định một thành viên được ủy quyền thực hiện các giao dịch trên tài khoản, với tư cách là người đại diện danh nghĩa cho tất cả các thành viên có tên trên tài khoản.

Tài khoản ủy thác (Fiduciary account). Đây là loại tài khoản sẽ ủy thác cho một người nào đó được hành động hợp pháp với danh nghĩa của mình.

Tài khoản lưu trữ cho người chưa đến tuổi trưởng thành (Mior's Custodian Account). Đây là loại tài khoản của người vị thành niên, nhưng do một hay nhiều người trưởng thành đứng ra đảm bảo dưới danh nghĩa "người lưu trữ".

Tài khoản giao dịch quyền lựa chọn (Options Account). Khách hàng sẽ mở tài khoản này khi họ muốn thực hiện các giao dịch liên quan đến giao dịch quyền lựa chọn.

Tài khoản đánh số hoặc ghi mã (Numbered or coded Account). Đôi khi khách hàng có thể yêu cầu công ty chứng khoán về tài khoản của mình được đánh số hoặc được mã hóa thay vì đăng ký tên của mình. Để mở tài khoản này, đòi hỏi những chi tiết để nhận biết khách hàng đã lưu giữ trong hồ sơ tại công ty. Khách hàng phải ký một văn bản về việc nhận biết tài khoản của mình và phải chịu trách nhiệm nộp thuế như đối với loại tài khoản đứng tên thông thường. Khi muốn giao dịch, khách hàng phải ghi đúng mã số của tài khoản.

Tóm lại, về nội dung sử dụng tài khoản có hai tài khoản chính là: *tài khoản tiền mặt và tài khoản bảo chứng*, còn các tài khoản khác là chỉ khác nhau về hình thức. Song tất cả các loại tài khoản nêu trên là cần thiết, để khách hàng lựa chọn mở, thuận tiện nhất cho việc giao dịch của mình.

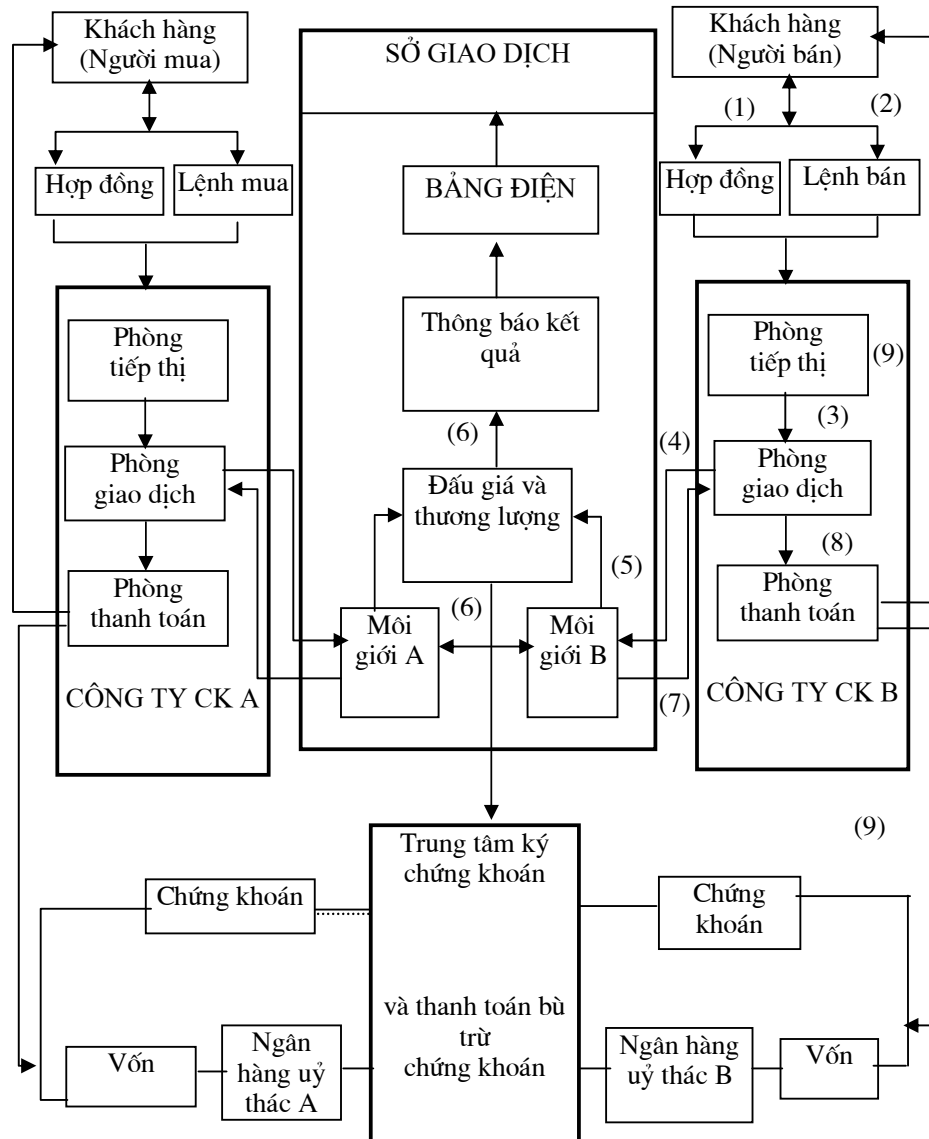
Sau khi mở tài khoản xong, CTCK sẽ cung cấp cho khách hàng (nhà đầu tư) một mã số tài khoản và mã truy cập vào tài khoản để kiểm tra sau mỗi lần giao dịch.

Bước 2: Ra lệnh giao dịch

Việc ra lệnh có thể được thực hiện theo hình thức ra lệnh trực tiếp hoặc gián tiếp qua điện thoại, telex, fax, hệ thống máy tính điện tử tùy thuộc vào sự phát triển của thị trường. Khi nhận được lệnh, nhân viên môi giới phải kiểm tra tính chính xác của các thông số trên lệnh.

Phiếu lệnh mua và lệnh bán thông thường được in bằng hai màu mực khác nhau để dễ phân biệt, trên phiếu lệnh thông thường bao gồm các nội dung chủ yếu sau: Phiếu lệnh Mua hay Bán; Các thông tin về khách hàng (Họ và tên, mã số tài khoản, Số chứng minh nhân dân, Số hộ chiếu...); Loại chứng khoán mua hoặc bán (thường ghi mã chứng khoán đang yết trên SGDC); Khối lượng; Giá; Loại lệnh và định chuẩn lệnh; Số hiệu lệnh ban đầu; Thời gian nhận lệnh; Đợt giao dịch; Ngày giao dịch; Ký tên khách hàng; Ký tên nhân viên nhận lệnh và kiểm soát; Ký tên trưởng phòng giao dịch.

Sơ đồ các bước giao dịch mua bán chứng khoán
trên SGDCK



Bước 3: Chuyển phiếu lệnh đến phòng giao dịch CTCK

Phòng giao dịch có trách nhiệm xem xét các thông số trên phiếu lệnh, nếu thấy hợp lý thì chuyển lệnh đến người môi giới tại SGDCK và ghi thời gian chuyển lệnh vào phiếu lệnh.

Bước 4: Chuyển lệnh đến người môi giới tại SGDCK

Phiếu lệnh được chuyển tới nhà môi giới tại Sàn giao dịch, nội dung bao gồm các thông số: Mua/Bán; loại chứng khoán; số lượng; loại lệnh và định chuẩn lệnh; số hiệu lệnh; thời gian; mã số tài khoản khách hàng.

Bước 5: Chuyển lệnh đến bộ phận khớp lệnh

Trên Sàn giao dịch, nhà môi giới tại Sàn sau khi nhận được lệnh từ CTCK phải chuyển lệnh tới bộ phận nhận lệnh và khớp lệnh của SGDCK để tham gia đấu giá.

Lệnh chuyển ngoài các thông số như bước 4 còn có mã số (số hiệu) nhà môi giới tại sàn.

Bước 6: Khớp lệnh và thông báo kết quả giao dịch

Đến giờ ra giá chốt giao dịch, SGDCK sẽ thông báo kết quả giao dịch của từng loại chứng khoán niêm yết trên SGD. Đồng thời kết quả giao dịch sẽ được chuyển đến trung tâm lưu ký và thanh toán bù trừ chứng khoán cũng như tại các CTCK thành viên.

Kết quả giao dịch được SGDCK thông báo trên màn hình thành viên tại SGDCK gồm các nội dung chính: Số hiệu của lệnh giao dịch; Số hiệu xác nhận giao dịch; Mã số chứng khoán; Giá thực hiện; Số lượng mua hoặc bán; Thời gian giao dịch được thực hiện; Lệnh mua hay bán; Ký hiệu của lệnh; Số hiệu tài khoản của khách hàng; Số hiệu đại diện giao dịch (nhà môi giới tại Sàn) của thành viên.

Bước 7: Báo kết quả giao dịch về CTCK

Nhà môi giới tại Sàn sau khi nhận được kết quả giao dịch sẽ báo về cho Phòng giao dịch CTCK với các nội dung chính: số hiệu nhà môi giới tại Sàn; Số hiệu lệnh; Đã mua/bán; Mã chứng khoán; Số lượng; Giá; Số hiệu nhà môi giới đối tác; thời gian.

Phòng giao dịch sẽ ghi vào phiếu lệnh của các khách hàng có giao dịch ở phần kết quả giao dịch nội dung: số lượng, giá cả và thời gian.

Bước 8: Xác nhận giao dịch và làm thủ tục thanh toán

Phòng giao dịch chuyển các phiếu lệnh có giao dịch đến Phòng thanh toán (thường là bộ phận Kế toán). Cuối buổi giao dịch, Phòng thanh toán căn cứ vào các kết quả giao dịch lập báo cáo kết quả giao dịch và chuyển kết quả đến trung tâm lưu ký và thanh toán bù trừ chứng khoán để tiến hành quá trình thanh toán.

Đồng thời, sau khi đã có kết quả giao dịch, CTCK gửi cho khách hàng một phiếu xác nhận đã thi hành xong lệnh. Xác nhận này có vai trò như một hoá đơn hẹn ngày thanh toán với khách hàng.

Bước 9: Thanh toán và hoàn tất giao dịch

Trung tâm lưu ký và thanh toán bù trừ chứng khoán tiến hành so khớp kết quả giao dịch do SGDCK cung cấp và báo cáo kết quả giao dịch của các CTCK để tiến hành thanh toán bù trừ.

Trong thời gian T+x ngày, trung tâm lưu ký và thanh toán bù trừ chứng khoán sẽ thực hiện việc chuyển quyền sở hữu chứng khoán từ người bán sang người mua và Ngân hàng chỉ định thanh toán sẽ thanh toán bù trừ tiền từ người mua sang người bán thông qua hệ thống tài khoản của các CTCK tại ngân hàng. Việc bù trừ các kết quả giao dịch sẽ kết thúc bằng việc in ra các chứng từ thanh toán. Các chứng từ này được gửi cho các CTCK và là cơ sở để thực hiện thanh toán và giao nhận giữa các CTCK.

Do đặc điểm là trong giao dịch chứng khoán, các chứng khoán được lưu ký 2 cấp. Tức là các khách hàng có chứng khoán sẽ lưu ký chứng khoán tại CTCK hoặc NHTM được cấp phép thực hiện nghiệp vụ lưu ký, sau đó các CTCK sẽ tái lưu ký số chứng khoán trên vào Trung tâm lưu ký và thanh toán bù trừ chứng khoán của SGDCK. Vì vậy, sau khi các CTCK hoàn tất các thủ tục thanh toán bù trừ tại SGDCK, CTCK sẽ thanh toán tiền và chứng khoán cho các khách hàng thông qua hệ thống tài khoản mà khách hàng mở tại CTCK.

6.3. GIAO DỊCH MUA BÁN CHỨNG KHOÁN TRÊN THỊ TRƯỜNG OTC

6.3.1. Giao dịch mua bán dưới hình thức môi giới

Khi một khách hàng muốn mua hoặc bán một loại chứng khoán nào đó với một số lượng nhất định, khách hàng ra lệnh cho công ty chứng khoán nơi mở tài khoản, lệnh có thể ra trực tiếp theo mẫu lệnh bằng giấy hoặc qua điện thoại, Fax hoặc hệ thống máy tính nối mạng diện rộng.

Lệnh mua bán chứng khoán được chuyển đến Phòng giao dịch của công ty chứng khoán.

Trong bộ phận giao dịch, lệnh được chuyển cho nhà môi giới lập giá. Ở đây có thể chia ra hai trường hợp:

- Nếu công ty chứng khoán là người tạo thị trường cho loại chứng khoán khách hàng đặt mua bán thì bộ phận giao dịch của công ty giao dịch sẽ trực tiếp thương lượng và thoả thuận với khách hàng.

- Nếu công ty chứng khoán không phải là người tạo thị trường thì bộ phận giao dịch của CTCK sẽ liên hệ với các nhà tạo thị trường cho loại chứng khoán này. Thông thường, bộ phận giao dịch sẽ liên hệ với các nhà tạo thị trường khác thông qua hệ thống báo giá cấp 2 để biết được các mức giá chào bán và đặt mua. Bộ phận giao dịch sẽ thực hiện lệnh của khách hàng với nhà giao dịch môi giới (nhà tạo thị trường) nào đưa ra giá có lợi nhất (giá tốt nhất) cho khách hàng.

Bộ phận giao dịch ghi giá vào mẫu lệnh, cùng với tên của nhà giao dịch môi giới (người bán) rồi chuyển tới phòng thực hiện lệnh. Bộ phận thực hiện lệnh báo cáo việc thực hiện lệnh cho người đại diện hoặc thư ký nhận lệnh. Người này sẽ có trách nhiệm thông báo cho khách hàng.

Sau khi hoàn tất giao dịch, bộ phận giao dịch sẽ lập bảng xác nhận giao dịch cho khách hàng và chuyển kết quả giao dịch tới bộ phận thanh toán để làm thủ tục thanh toán.

6.3.2. Giao dịch tự doanh

Trên thị trường chứng khoán phi tập trung các CTCK giao dịch mua bán chứng khoán cho chính mình rất phổ biến. Đó là nghiệp vụ CTCK mua bán chứng khoán bằng nguồn vốn của mình để hưởng lợi nhuận.

Cũng như các nghiệp vụ giao dịch khác, khi mua bán chứng khoán cho chính mình, bộ phận giao dịch mua bán của công ty sẽ thực hiện. Công ty chứng khoán tính phần tăng giá đối với một khoản mua hoặc khấu trừ giá đối với một khoản bán. Khoản phí này thường do công ty quy định và phải phù hợp quy định chênh lệch giá tối đa của Hiệp hội các nhà giao dịch chứng khoán.

Ví dụ: Khách hàng A mua 100 cổ phiếu công ty Toyota với giá 30 USD và bán 100 cổ phiếu công ty Samsung với giá 45 USD cho công ty chứng khoán. Nếu công ty tính khoản chênh lệch 50 USD cho mỗi giao dịch, khách hàng A sẽ được tính như sau:

* Mua 100 cổ phiếu công ty Toyota với giá 30USD = $30,5\text{USD} \times 100$
CP + 50USD = 3050USD

* Bán 100 cổ phiếu công ty Samsung với giá 45 USD = $4.500 \text{ USD} - 50$
USD = 100 cổ phiếu x 44,5 USD = 4.450 USD

Do giao dịch tự doanh không phải là các giao dịch môi giới nên không tính các khoản phí hoa hồng, mà giá của chứng khoán giao dịch được điều chỉnh phản ánh khoản phí đó.

6.4. CÁC GIAO DỊCH ĐẶC BIỆT

6.4.1. Giao dịch khối

Trong giao dịch chứng khoán, nếu có nhiều lệnh với khối lượng lớn đưa vào giao dịch thì có thể giá chứng khoán sẽ biến động theo những chiều hướng không tốt. Do đó, cần tách biệt hệ thống giao dịch khớp lệnh với giao dịch khối để giảm thiểu sự tác động của thị trường phát sinh từ những lệnh có khối lượng giao dịch lớn. Việc quy định các giao dịch khối riêng rẽ không chỉ để bảo vệ những nhà đầu tư nhỏ, không có sức cạnh tranh mà còn tạo cơ

hội cho các nhà đầu tư giao dịch thông qua hệ thống giao dịch của SGDCK khi các giao dịch này không thoả thuận được trên thị trường OTC.

Tiêu chí của giao dịch khối được quy định dựa trên khối lượng giao dịch (khối lượng cổ phiếu) hoặc dựa trên giá trị giao dịch (tính theo thị giá). Các tiêu chí này được thiết lập phụ thuộc vào quy mô của thị trường, quy mô công ty và tính thanh khoản của từng thị trường. (Hàn Quốc quy định là 50.000 CP hoặc 01 tỷ Won; Thái Lan: 100 lô chẵn hoặc 01 triệu Bath; Đài Loan: 500 lô CP hoặc 05 triệu Đài tệ; Việt Nam: 10.000 CP hoặc 300 triệu VNĐ).

Các giao dịch khối được thực hiện theo hai phương thức:

(1) Phương thức báo cáo, theo đó nhà đầu tư muốn thực hiện giao dịch khối phải xin phép SGDCK, vì khối lượng giao dịch lớn sẽ tác động tới giá chứng khoán trên thị trường, do đó đòi hỏi phải công bố thông tin công khai;

(2) Phương thức ngoài giờ, theo đó các giao dịch khối diễn ra sau khi thị trường đóng cửa, mức giá do các đối tác thoả thuận, nhưng lấy giá đóng cửa làm giá tham chiếu cộng với một số đơn vị yết giá.

6.4.2. Giao dịch lô lẻ

Giao dịch lô lẻ (odd-lot trading) là các giao dịch có khối lượng nhỏ hơn một đơn vị giao dịch. Lô lẻ thường phát sinh do việc trả cổ tức bằng cổ phiếu, phát hành cổ phiếu thưởng, tách cổ phiếu hoặc thực hiện quyền mua cổ phiếu...vv. Để đảm bảo tính hiệu quả của thị trường, các SGDCK đều quy định đối với giao dịch lô lẻ. Các giao dịch này diễn ra trên SGDCK hoặc thị trường OTC thông qua cơ chế giao dịch thương lượng và thoả thuận giữa nhà đầu tư với công ty chứng khoán.

Giá thực hiện trong các giao dịch lô lẻ có thể được xác định trên cơ sở: lấy giá giao dịch của loại chứng khoán đó trên SGDCK chiết khấu theo một tỷ lệ thoả thuận so với thị giá hoặc do CTCK thoả thuận với khách hàng.

6.4.3. Giao dịch cổ phiếu mới đưa vào niêm yết

Sau khi hoàn tất quá trình chào bán chứng khoán ra công chúng và niêm yết trên SGDCK, các cổ phiếu mới niêm yết bắt đầu chính thức đưa vào giao dịch. Vì vậy, vấn đề đặt ra là xác định mức giá cho phiên giao dịch đầu tiên

như thế nào? Khi phát hành cổ phiếu ra công chúng, giá chào bán được xác định dựa trên điều kiện và tình hình thực tiễn tài chính của công ty và mức giá này thường được chiết khấu nhằm đảm bảo sự thành công cho các đợt phát hành IPO, do đó khi đưa vào giao dịch, nhu cầu giao dịch cổ phiếu này rất lớn làm cho giá cổ phiếu tăng cao. Vì vậy, đối với cổ phiếu mới đưa vào niêm yết, cần phải xác định giá tham chiếu một cách hợp lý.

Thông thường có 3 cách xác định giá tham chiếu cho cổ phiếu mới đưa vào niêm yết:

- Giá chào bán ra công chúng.
- Giá mở cửa thị trường theo quan hệ cung - cầu cổ phiếu, không giới hạn biên độ.
- Giá trung bình của các lệnh đặt mua.

Ngoài ra, trên thực tế nhiều SGDCK còn vận dụng phối hợp cả 3 cách xác định giá tham chiếu nói trên, hoặc xây dựng giá tham chiếu theo mức trần để khống chế.

6.4.4. Tách, gộp cổ phiếu

Tách, gộp cổ phiếu là việc chia nhỏ hoặc gộp nhiều cổ phiếu lại với nhau thành một cổ phiếu mới. Việc tách, gộp cổ phiếu sẽ không làm thay đổi vốn của tổ chức phát hành, nhưng lại tăng, giảm số lượng cổ phiếu lưu hành, do đó dẫn đến thay đổi giá cổ phiếu sau khi quá trình tách, gộp hoàn tất. Vì vậy, việc tách, gộp cổ phiếu phải được Hội đồng quản trị thông qua và báo cáo UBCK, đồng thời phải công bố thông tin về việc tách, gộp. SGDCK tạm ngừng giao dịch để thực hiện tách, gộp cổ phiếu. Sau đó, phải xác định lại giá tham chiếu cho phiên giao dịch đầu tiên. Về nguyên lý, giá cổ phiếu sau khi thực hiện tách, gộp được xác định dựa trên căn cứ giá giao dịch trước khi thực hiện tách, gộp nhân với tỷ lệ tách, gộp cổ phiếu.

6.4.5. Giao dịch không được hưởng cổ tức và quyền kèm theo

Theo định kỳ hàng năm (3 tháng hoặc 6 tháng) công ty cổ phần thực hiện chi trả cổ tức (bằng tiền mặt hoặc cổ phiếu) cho các cổ đông. Do cổ

phiếu được mua đi bán lại thường xuyên trên thị trường nên tổ chức phát hành phải xác định những cổ đông hiện hành của mình để chi trả cổ tức, hay còn gọi là ngày chốt danh sách cổ đông. Ngoài ra, do quy trình giao dịch cổ phiếu không đồng thời xảy ra giữa ngày giao dịch và ngày thanh toán ($T+x$), do đó chỉ có các cổ đông có tên trong danh sách đăng ký danh sách sở hữu mới được nhận cổ tức, hoặc các quyền kèm theo. Theo chu kỳ thanh toán $T+x$, người đầu tư mua cổ phiếu ($x-1$) ngày trước ngày đăng ký sở hữu sẽ không có tên trong sổ cổ đông vì giao dịch chưa được thanh toán, nên không được nhận cổ tức. Khi đó, ngày $T+1$; $T+2$ và... $T+x$ được SGDCK công bố là ngày giao dịch không được hưởng cổ tức (ex-dividend date), hoặc ngày giao dịch không được hưởng quyền (ex-right date).

Vào những ngày giao dịch không được hưởng cổ tức và chứng quyền, SGDCK sẽ công bố trên hệ thống công bố thông tin để nhà đầu tư biết và xác định lại giá tham chiếu để giao dịch. Về nguyên tắc giá tham chiếu trong những ngày giao dịch không được hưởng cổ tức và chứng quyền sẽ bằng giá giao dịch trước đó (được nhận cổ tức và quyền) trừ đi giá trị cổ tức và quyền được nhận.

6.4.6. Giao dịch cổ phiếu quỹ

Cổ phiếu quỹ (treasury stocks) là cổ phiếu đã phát hành và được mua lại bởi chính tổ chức phát hành. Việc mua lại cổ phiếu quỹ do tổ chức phát hành thực hiện phải được sự chấp thuận của SGDCK. Mục tiêu mua lại cổ phiếu quỹ: ngăn chặn khả năng thao túng công ty từ bên ngoài; làm cổ phiếu dự trữ hoặc để phát hành cổ phiếu thưởng, hoặc công ty mua lại để điều chỉnh lại cơ cấu tài chính của công ty (nợ/vốn cổ phần); ngăn chặn giá chứng khoán giảm sút mạnh trên thị trường. Nguồn vốn để mua cổ phiếu lấy từ quỹ thặng dư của công ty (capital surplus).

Công ty niêm yết muốn mua lại cổ phiếu quỹ phải xin phép SGDCK và nêu rõ: nguồn vốn thực hiện mua lại; khối lượng và thời gian thực hiện mua lại; công ty chứng khoán được uỷ thác thực hiện lệnh. Thông thường, để hạn chế tác động tới giá cổ phiếu trên thị trường, SGDCK quy định khối lượng cổ phiếu mà công ty niêm yết được mua lại qua các phiên giao dịch, và sau

khi mua lại công ty niêm yết phải nắm giữ trong vòng 06 tháng không được phép bán ra.

6.4.7. Giao dịch bảo chứng

Giao dịch bảo chứng (margin trading) hay còn gọi là giao dịch ký quỹ, đó là việc mua hoặc bán chứng khoán trong đó nhà đầu tư chỉ có một phần tiền hoặc chứng khoán, phần còn lại do công ty chứng khoán cho vay.

Bằng cách sử dụng giao dịch ký quỹ, những người đầu tư có thể gia tăng lợi nhuận đầu tư do giao dịch này có tác dụng đòn bẩy tài chính rất mạnh đối với nhà đầu tư, đồng thời giao dịch ký quỹ có thể mang lại những tác động tích cực như ổn định giá chứng khoán và tăng cường tính thanh khoản của thị trường.

Tuy nhiên, giao dịch ký quỹ cũng ẩn chứa mức độ rủi ro cao có khả năng làm tổn hại đến hoạt động của thị trường. Do vậy, giao dịch ký quỹ chỉ được thực hiện ở các thị trường đã phát triển đến một mức độ nhất định, và tỷ lệ ký quỹ cũng được nâng dần lên song song với tiến trình phát triển của thị trường. Giao dịch ký quỹ có hai loại: mua ký quỹ và bán khống.

- **Mua ký quỹ (margin purchase)** là việc mua chứng khoán bằng tài khoản ký quỹ; nhà đầu tư chỉ cần có một số tiền nhất định trong tổng giá trị chứng khoán đặt mua, phần còn lại sẽ do công ty chứng khoán cho vay. Sau khi thực hiện giao dịch, chứng khoán mua được sẽ do công ty nắm giữ để làm vật thế chấp. Khi nhà đầu tư có nhu cầu bán chứng khoán, công ty chứng khoán sẽ thực hiện lệnh bán chứng khoán và thu về phần vốn đã cho nhà đầu tư vay (gồm cả gốc và lãi cho vay). Nhà đầu tư tiến hành giao dịch mua ký quỹ khi kỳ vọng giá chứng khoán sẽ tăng lên.

Muốn thực hiện giao dịch mua ký quỹ, nhà đầu tư phải mở một loại tài khoản đặc biệt đó là tài khoản ký quỹ. Trong hợp đồng mở tài khoản ký quỹ quy định rõ, chủ tài khoản phải đảm bảo được tỷ lệ ký quỹ bắt buộc. Trong đó, tỷ lệ ký quỹ bắt buộc do UBCK quy định và tỷ lệ này càng cao thì giá trị chứng khoán hoặc tiền mà nhà đầu tư đi vay từ CTCK sẽ càng nhỏ. Trong quá trình giao dịch bằng tài khoản ký quỹ, nhà đầu tư phải luôn đảm bảo tỷ

lệ ký quỹ (tính bằng cách lấy giá trị chứng khoán sở hữu chia cho tổng giá trị chứng khoán trên tài khoản) ở trên mức tỷ lệ ký quỹ duy trì do CTCK quy định. Trường hợp tỷ lệ ký quỹ trên tài khoản nhỏ hơn tỷ lệ ký quỹ duy trì, CTCK sẽ phát lệnh ký quỹ (margin call) yêu cầu nhà đầu tư bổ sung thêm tiền hoặc chứng khoán vào tài khoản để đảm bảo tỷ lệ ký quỹ ở trên tỷ lệ ký quỹ duy trì. Nếu như nhà đầu tư không thực hiện lệnh gọi ký quỹ, CTCK có thể sẽ bán số chứng khoán ký quỹ của nhà đầu tư trên tài khoản.

- **Bán khống (short sale)** là việc bán chứng khoán không thuộc sở hữu của nhà đầu tư tại thời điểm bán; hay nói khác bán khống là việc nhà đầu tư vay chứng khoán của công ty chứng khoán để bán vào thời điểm giá cao, sau đó sẽ mua chứng khoán khi giá giảm xuống để trả lại cho công ty chứng khoán.

Vì vậy, khi áp dụng nghiệp vụ bán khống, nhà đầu tư kỳ vọng giá chứng khoán sẽ giảm, điều này ngược lại đối với trường hợp mua ký quỹ.

6.4.8. Giao dịch thầu tóm công ty

Giao dịch thầu tóm công ty (take-over) được thực hiện thông qua phương thức đấu thầu mua cổ phiếu (tender offer) trên thị trường thứ cấp. Mục tiêu của nhà đầu tư khi thực hiện giao dịch thầu tóm công ty là nắm giữ, kiểm soát một khối lượng lớn cổ phiếu có quyền biểu quyết, nhằm nắm quyền kiểm soát công ty, hoặc sáp nhập công ty.

Do tác động của việc mua một khối lượng lớn cổ phiếu của công ty (các nước thường quy định từ 20% cổ phiếu trở lên) làm ảnh hưởng đến giá chứng khoán trên thị trường, nên UBCK các nước thường quy định giao dịch thầu tóm sẽ thực hiện thông qua phương thức đấu thầu mua lại cổ phiếu. Nhà đầu tư muốn thực hiện giao dịch đấu thầu cổ phiếu phải xin phép UBCK và phải nêu rõ: mục tiêu mua cổ phiếu; khối lượng mua; nguồn tiền để thực hiện mua; thời gian thực hiện mua lại; giá chào thầu dự kiến trên thị trường. Khi được UBCK chấp thuận cho phép giao dịch đấu thầu, nhà đầu tư phải công bố công khai thông tin trên phương tiện đại chúng; tổ chức chào thầu; thông báo cho công ty niêm yết mà mình dự kiến mua lại cổ phiếu biết để công ty đó không được phép phát hành cổ phiếu bổ sung, tách, gộp cổ phiếu trong suốt thời gian thực hiện mua đấu thầu.

CÂU HỎI ÔN TẬP

1. Trình bày ưu và nhược điểm của hệ thống giao dịch đấu giá theo lệnh và đấu giá theo giá.
2. Trình bày nội dung của các hình thức khớp lệnh, ưu nhược điểm. Liên hệ thực tiễn TTCK Việt Nam?
3. Trình bày nội dung, tính chất, điều kiện áp dụng và lấy ví dụ minh họa các loại lệnh cơ bản và định chuẩn lệnh trong giao dịch chứng khoán? Liên hệ thực tiễn đối với TTCK Việt Nam.
4. Trình bày nội dung các bước trong giao dịch mua bán chứng khoán trên Sở giao dịch chứng khoán?
5. Trình bày nội dung các bước trong giao dịch mua bán chứng khoán trên TTCK phi tập trung. So sánh với việc giao dịch mua bán chứng khoán trên Sở giao dịch chứng khoán.
6. Các giao dịch đặc biệt trên TTCK. Liên hệ thực tiễn và triển vọng áp dụng đối với TTCK Việt Nam.
7. Tại sao lại cho rằng mua bán chứng khoán bằng tài khoản ký quỹ có tác dụng đòn bẩy tài chính đối với nhà đầu tư? Theo Anh (Chị) trong thời gian tới có nên áp dụng mua bán chứng khoán bằng tài khoản ký quỹ không? Vì sao?
8. Bán khống có tác dụng thúc đẩy thị trường chứng khoán phát triển. Hãy bình luận trong bối cảnh thị trường chứng khoán Việt Nam hiện nay.
9. Phân tích diễn biến giao dịch trên thị trường chứng khoán thời gian qua. Đánh giá về triển vọng phát triển trong tương lai.