

CHƯƠNG 1

NHỮNG NỘI DUNG CƠ BẢN VỀ TỔ CHỨC VÀ HOẠT ĐỘNG CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

1.1. ĐẠI CƯƠNG VỀ THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH

1.1.1. Khái niệm thị trường tài chính

Nhu cầu về vốn để tiến hành đầu tư và các nguồn tiết kiệm có thể phát sinh từ các chủ thể khác nhau trong nền kinh tế. Trong đó, thường xảy ra tình huống: những người có cơ hội đầu tư sinh lời thì thiếu vốn, trái lại những người có vốn nhàn rỗi lại không có cơ hội đầu tư hoặc không biết đầu tư vào đâu. Từ đó hình thành nên một cơ chế chuyển đổi từ tiết kiệm sang đầu tư. Cơ chế đó được thực hiện và điều chỉnh trong khuôn khổ một thị trường đó là thị trường tài chính. Trên thị trường tài chính, những người thiếu vốn huy động vốn bằng cách phát hành ra các công cụ tài chính như cổ phiếu, trái phiếu.... Những người có vốn dư thừa, thay vì trực tiếp đầu tư vào máy móc thiết bị, nhà xưởng để sản xuất hàng hóa hay cung cấp dịch vụ, sẽ đầu tư (mua) các công cụ tài chính được phát hành bởi những người cần huy động vốn.

Vậy, thị trường tài chính là nơi diễn ra sự chuyển vốn từ những người dư thừa vốn tới những người thiếu vốn. Thị trường tài chính cũng có thể được định nghĩa là nơi phát hành, mua bán, trao đổi và chuyển nhượng các công cụ tài chính theo các quy tắc, luật lệ đã được ấn định.

Trong nền kinh tế thị trường, sự tồn tại và phát triển của thị trường tài chính là tất yếu khách quan. Hoạt động trên thị trường tài chính có những tác động, hiệu ứng trực tiếp tới hiệu quả đầu tư của các cá nhân của các doanh nghiệp và hành vi của người tiêu dùng, và tới động thái chung của toàn bộ nền kinh tế.

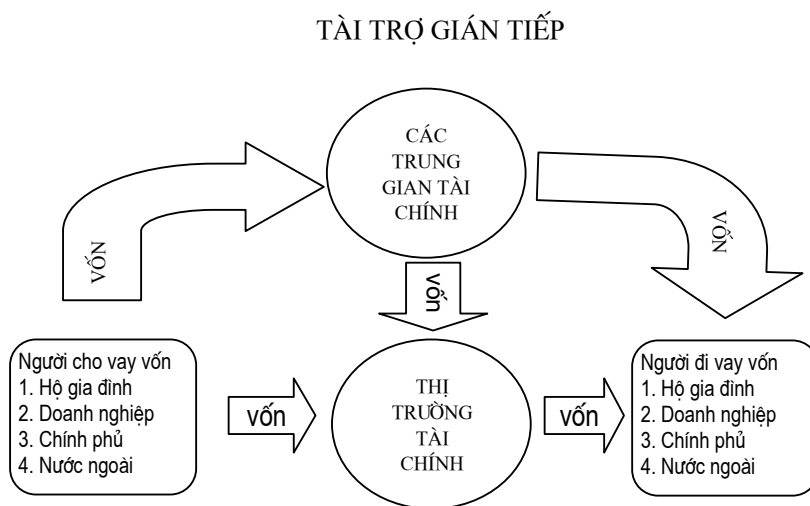
1.1.2. Chức năng của thị trường tài chính

- Huy động và dẫn vốn từ nơi thừa vốn sang nơi thiếu vốn

Thị trường tài chính có chức năng cơ bản là dẫn vốn từ những người dư thừa vốn sang những người cần vốn. Với những người dư thừa vốn, thu nhập lớn hơn chi tiêu, những người này có thể là Chính phủ, các tổ chức hoặc cá

nhân. Trong khi đó, do chi tiêu lớn hơn thu nhập, chính phủ, các tổ chức và cá nhân khác lại cần vốn. Sự chuyển dịch vốn này được thực hiện theo sơ đồ sau:

Sơ đồ: Chức năng dẫn chuyển vốn của thị trường tài chính



TÀI TRỢ TRỰC TIẾP

Qua sơ đồ trên ta thấy, sự chuyển dịch vốn được thực hiện qua hai con đường, tài trợ trực tiếp và tài trợ gián tiếp. Trong tài trợ trực tiếp, những người cần vốn huy động trực tiếp từ những người có vốn bằng cách bán các chứng khoán cho họ. Các chứng khoán này là các công cụ tài chính, nó cung cấp quyền yêu cầu về thu nhập và tài sản và các quyền khác cho chủ sở hữu đối với người phát hành. Các chứng khoán được mua bán rộng rãi trên thị trường cấp một và thị trường cấp hai. Cách thức thứ hai để dẫn vốn là tài trợ gián tiếp thông qua các trung gian tài chính. Các trung gian tài chính như các ngân hàng, các tổ chức tín dụng, các tổ chức bảo hiểm và các trung gian khác có vai trò cực kỳ quan trọng trong việc tích tụ, tập trung và phân phối vốn trong nền kinh tế, đồng thời các tổ chức này cũng có vai trò quan trọng trong việc cấp vốn và hỗ trợ cho dòng tài chính trực tiếp như thông qua các hoạt động: đại lý, bảo lãnh, thanh toán v.v..

Như vậy, thông qua việc dẫn chuyển vốn, thị trường tài chính có vai trò quan trọng trong việc tích tụ, tập trung và phân phối vốn trong nền kinh tế, trên cơ sở đó làm tăng năng suất và hiệu quả của toàn bộ nền kinh tế. Thị

trường tài chính trực tiếp cải thiện mức sống cho cả những người có vốn và những người cần vốn.

- *Xác định giá cả của các tài sản tài chính.*

Thông qua quan hệ giữa người mua và người bán (quan hệ cung cầu trên thị trường) giá cả của các tài sản tài chính được xác định, hay nói cách khác, lợi tức yêu cầu của tài sản tài chính được xác định. Vì vậy, thị trường tài chính là nơi hình thành nên giá cả của các tài sản tài chính - các "hàng hoá" trên thị trường.

- *Tạo tính thanh khoản cho tài sản tài chính.*

Thị trường tài chính cung cấp một cơ chế để các nhà đầu tư có thể trao đổi, mua bán các tài sản tài chính của mình trên thị trường thứ cấp, như vậy thị trường tài chính tạo ra tính thanh khoản cho các tài sản tài chính. Nếu thiếu tính thanh khoản, người đầu tư sẽ buộc phải nắm giữ các công cụ nợ cho tới khi đáo hạn, hoặc nắm giữ các công cụ vốn cho tới khi công ty phá sản hoặc giải thể phải thanh lý tài sản.

Mức độ thanh khoản của các thị trường tài chính là khác nhau, nó phụ thuộc vào sự phát triển của thị trường.

- *Giảm thiểu chi phí cho các chủ thể tham gia trên thị trường*

Để cho các giao dịch có thể diễn ra, những người mua và những người bán cần phải bỏ ra các chi phí như chi phí tìm kiếm đối tác và tìm kiếm thông tin trong quá trình trước, trong và sau khi ra các quyết định đầu tư. Nhờ tính tập trung, các thông tin phục vụ quá trình đầu tư được cung cấp đầy đủ, chính xác và nhanh chóng trên thị trường tài chính, từ đó cho phép giảm thiểu những chi phí đối với các bên tham gia giao dịch và góp phần tăng hiệu quả đối với các chủ thể trên thị trường cũng như đối với toàn bộ nền kinh tế.

- *Khuyến khích cạnh tranh và tăng hiệu quả kinh doanh*

Thị trường tài chính là thị trường định giá các công cụ tài chính, vì vậy, sẽ khuyến khích quá trình phân phối vốn một cách có hiệu quả, góp phần tăng tính cạnh tranh giữa các doanh nghiệp và từ đó đặt ra cho các doanh nghiệp phải tăng hiệu quả kinh doanh để có thể tồn tại và phát triển.

- *Ổn định và điều hoà lưu thông tiền tệ.*

Thị trường tài chính có một chức năng quan trọng là ổn định và điều hoà lưu thông tiền tệ, đảm bảo sự phát triển lành mạnh của nền kinh tế. Chức năng này được thể hiện thông qua việc mua bán các trái phiếu, tín phiếu và các giấy tờ có giá khác của Ngân hàng Trung ương trên thị trường tài chính và thị trường tiền tệ. Thông qua đó, Chính phủ có thể huy động được nguồn

vốn lớn để bù đắp thâm hụt ngân sách và kiểm soát lạm phát. Ngoài ra, Ngân hàng Trung ương cũng có thể mua bán ngoại tệ trên thị trường ngoại hối để điều chỉnh lượng cung và cầu ngoại tệ nhằm giúp Chính phủ ổn định tỷ giá hối đoái.

Như vậy, thị trường tài chính có chức năng hết sức quan trọng không những đối với nền kinh tế mà cả đối với từng cá nhân, tổ chức kinh tế. Thị trường tài chính tạo điều kiện cho phép vốn được chuyển từ người có tiền nhàn rỗi và không có cơ hội đầu tư hiệu quả sang cho người có cơ hội đầu tư, có khả năng sản xuất, giúp nâng cao năng suất và hiệu quả toàn bộ nền kinh tế. Ngoài ra, thị trường tài chính cũng trực tiếp cải thiện mức sống của người tiêu dùng bằng cách giúp họ chọn thời điểm cho việc mua sắm tốt hơn. Thị trường tài chính hoạt động hiệu quả sẽ trực tiếp cải thiện đời sống kinh tế xã hội.

1.1.3. Cấu trúc của thị trường tài chính

Căn cứ vào các tiêu thức khác nhau, người ta phân loại thị trường tài chính thành các thị trường bộ phận.

**** Thị trường nợ và thị trường vốn cổ phần.***

Căn cứ vào phương thức huy động vốn của tổ chức phát hành, thị trường tài chính được phân thành thị trường nợ và thị trường vốn cổ phần.

Thị trường nợ là thị trường mà hàng hoá được mua bán tại đó là các công cụ nợ. Thực chất của việc phát hành các công cụ nợ này là nhà phát hành đứng ra đi vay theo phương thức có hoàn trả cả gốc và lãi. Người cho vay không chịu bất cứ trách nhiệm nào về kết quả hoạt động sử dụng vốn của người vay và trong mọi trường hợp, nhà phát hành phải có trách nhiệm hoàn trả theo các cam kết đã được xác định trong hợp đồng vay. Các công cụ nợ có thời hạn xác định, có thể là ngắn hạn, trung hạn hay dài hạn. Tín phiếu và trái phiếu là hai ví dụ điển hình của các công cụ nợ.

Khác với thị trường nợ, *thị trường vốn cổ phần là nơi mua bán các cổ phiếu, giấy xác nhận cổ phần đóng góp của cổ đông. Cổ đông là chủ sở hữu của công ty và phải chịu trách nhiệm trong phần đóng góp của mình. Cổ phiếu sẽ cho phép họ có quyền yêu cầu đối với lợi nhuận sau thuế của công ty cũng như đối với tài sản của công ty. Cổ phiếu là vô thời hạn vì chúng không xác định cụ thể ngày mãn hạn. Người sở hữu cổ phiếu chỉ có thể lấy*

lại tiền bằng cách bán lại cổ phiếu đó trên thị trường thứ cấp hoặc khi công ty tuyên bố phá sản.

*** Thị trường tiền tệ và thị trường vốn.**

Căn cứ vào thời hạn luân chuyển của vốn, thị trường tài chính được chia thành thị trường tiền tệ và thị trường vốn.

Thị trường tiền tệ là thị trường tài chính trong đó các công cụ ngắn hạn (có kỳ hạn dưới một năm) được mua bán, còn *thị trường vốn* là thị trường giao dịch, mua bán các công cụ tài chính trung và dài hạn (gồm các công cụ vay nợ dài hạn và cổ phiếu). Vốn ngắn hạn chủ yếu do các ngân hàng cung cấp, còn thị trường chứng khoán là đặc trưng cơ bản của thị trường vốn.

Các hàng hoá trên thị trường tiền tệ có đặc điểm là thời gian đáo hạn ngắn hạn nên có tính lỏng cao, độ rủi ro thấp và ổn định. Thị trường tiền tệ bao gồm: thị trường liên ngân hàng, thị trường tín dụng, thị trường ngoại hối.

*** Thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp.**

Căn cứ vào tính chất của việc phát hành các công cụ tài chính, thị trường tài chính được chia thành thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp.

Thị trường sơ cấp. Thị trường sơ cấp hay còn gọi là thị trường phát hành là thị trường trong đó các công cụ tài chính được mua bán lần đầu tiên. Do là thị trường phát hành lần đầu nên thị trường này còn được gọi là thị trường cấp một.

Thị trường sơ cấp ít quen thuộc với công chúng đầu tư vì việc bán chứng khoán tới những người mua đầu tiên được tiến hành theo những phương thức và đặc thù riêng, thông thường chỉ giới hạn ở một số thành viên nhất định.

Thị trường thứ cấp. Thị trường thứ cấp là thị trường giao dịch các công cụ tài chính sau khi chúng đã được phát hành trên thị trường sơ cấp. Thị trường thứ cấp còn được gọi là thị trường cấp hai.

Hoạt động trên thị trường thứ cấp diễn ra trong phạm vi rộng hơn với tổng mức lưu chuyển vốn lớn hơn nhiều so với thị trường sơ cấp. Tuy nhiên, việc mua bán chứng khoán trên thị trường này không làm thay đổi nguồn vốn của tổ chức phát hành mà thực chất chỉ là quá trình chuyển vốn từ chủ thể này sang chủ thể khác hay nói cách khác trên thị trường thứ cấp diễn ra việc trao đổi, mua bán các "quyền sở hữu công cụ tài chính".

Thị trường thứ cấp làm cho các công cụ tài chính có tính lỏng và tính sinh lợi cao hơn và do đó tạo điều kiện thuận lợi cho việc phát hành trên thị

trường sơ cấp. Vì vậy, có thể nói thị trường thứ cấp là động lực thúc đẩy sự phát triển của thị trường sơ cấp.

Mối quan hệ giữa thị trường tài chính sơ cấp và thứ cấp là mối quan hệ nội tại, hữu cơ và biện chứng. Thị trường sơ cấp đóng vai trò là cơ sở, tiền đề cho thị trường thứ cấp và ngược lại thị trường thứ cấp đóng vai trò là động lực, thúc đẩy thị trường sơ cấp phát triển.

1.1.4. Mối quan hệ giữa các thị trường bộ phận cấu thành thị trường tài chính.

Các bộ phận của thị trường tài chính (thị trường bộ phận) có mối quan hệ tương hỗ không thể tách rời. Mối quan hệ của chúng được hình thành từ các luồng chu chuyển về vốn giữa các bộ phận, biến động trên thị trường này sẽ tạo ra các luồng vốn chu chuyển, từ đó tác động đến quan hệ cung cầu, làm thay đổi những chỉ số phản ánh hoạt động của thị trường khác.

Về mặt thời gian, thị trường tiền tệ xuất hiện trước thị trường vốn nhưng chúng đều là những mắt xích trong một dây chuyền hoàn chỉnh - hệ thống tài chính quốc gia và quốc tế. Theo sự phát triển của nền kinh tế, thị trường tài chính ngày càng trở nên linh hoạt, tinh vi và phức tạp hơn, ranh giới giữa các công cụ, giữa các thị trường bộ phận ngày càng mang tính tương đối. Các công cụ tài chính được lưu thông đan xen giữa các loại thị trường và được chuyển hoá lẫn nhau. Những công cụ mới xuất hiện liên tục, trong đó có những công cụ mang tính hỗn hợp với những đặc tính vốn tồn tại tách rời nhau. Các thị trường bộ phận do đó càng trở nên gắn bó với nhau chặt chẽ hơn.

Mối quan hệ giữa các thị trường bộ phận thông qua công cụ lãi suất và được phản ánh bởi sự biến động của các chỉ số khác như giá chứng khoán, tỷ giá hối đoái. Sự thay đổi của lãi suất chắc chắn sẽ dẫn đến những biến động về giá chứng khoán và tỷ giá hối đoái. Ngược lại, những biến động này sẽ cân bằng trở lại dưới tác dụng của việc điều chỉnh lãi suất. Có thể nói, lạm phát và lãi suất là hai nhân tố vĩ mô ảnh hưởng tới giá cả trên thị trường chứng khoán, trong đó lãi suất là nhân tố gây tác động trực tiếp tới giá chứng khoán thông qua việc thay đổi lợi suất yêu cầu của nhà đầu tư. Khi thị trường tiền tệ có dấu hiệu thay đổi lãi suất chiết khấu và tái chiết khấu từ NHTW, lập tức sẽ ảnh hưởng tới giá chứng khoán.

Tóm lại, các thị trường bộ phận có mối quan hệ khăng khít, biện chứng và tác động lẫn nhau, ảnh hưởng và chi phối đến nhau. Đây chính là một yếu tố tạo nên tính đồng bộ của thị trường tài chính.

1.1.5. Các công cụ của thị trường tài chính

1.1.5.1. Các công cụ của thị trường tiền tệ

Do có thời gian đáo hạn là ngắn hạn, những công cụ tài chính trên thị trường tiền tệ có đặc điểm là có tính rủi ro, mức độ dao động giá thấp và do đó đầu tư vào các công cụ này sẽ có ít rủi ro nhất.

- Tín phiếu kho bạc

Là công cụ vay nợ ngắn hạn của Chính phủ thường được phát hành với kỳ hạn thanh toán là 3, 6 và 12 tháng. Chúng được trả lãi với mức lãi suất cố định và được hoàn trả vốn khi đến hạn thanh toán hoặc được thanh toán lãi do việc bán lần đầu có giảm giá, tức là, với giá thấp hơn so với khoản tiền đã định được thanh toán khi hết hạn (hình thức chiết khấu).

Tín phiếu kho bạc là loại có tính lỏng và an toàn nhất trong tất cả các công cụ trên thị trường tiền tệ, do vậy, chúng được ưa chuộng và mua bán nhiều nhất trên thị trường. Sở dĩ tín phiếu kho bạc là loại công cụ an toàn nhất trong tất cả các loại công cụ ở thị trường tiền tệ vì được sự bảo đảm chi trả của Chính phủ.

Tín phiếu kho bạc là công cụ được nắm giữ chủ yếu bởi các ngân hàng thương mại, ngoài ra cũng có một lượng nhỏ các hộ gia đình, các công ty và các trung gian tài chính khác nắm giữ tín phiếu kho bạc. Các ngân hàng thương mại nắm giữ tín phiếu kho bạc ngoài mục đích đầu tư nguồn vốn đang bị đóng băng để hưởng lợi tức còn sử dụng tín phiếu kho bạc như là khoản tiền dự trữ cấp hai.

Ngoài ra, NHTW có thể sử dụng công cụ tín phiếu kho bạc để thực hiện nghiệp vụ thị trường mở nhằm điều chỉnh lượng tiền cung ứng ra lưu thông và kiểm soát thị trường tiền tệ.

- Giấy chứng nhận tiền gửi của ngân hàng

Giấy chứng nhận tiền gửi (CD_s) là một công cụ vay nợ do ngân hàng thương mại bán cho người gửi tiền. Người gửi được thanh toán lãi hàng năm theo một tỷ lệ nhất định và khi đến kỳ hạn thanh toán, thì hoàn trả gốc theo giá mua ban đầu. Hiện nay, công cụ này được hầu hết các ngân hàng thương

mại lớn phát hành và thu được thành công to lớn, với tổng số dư gần đây vượt quá tổng số dư của tín phiếu kho bạc. Các chứng chỉ tiền gửi có thể được bán lại trên thị trường thứ cấp.

- Thương phiếu

Thương phiếu hay còn gọi là kỳ phiếu thương mại là công cụ vay nợ ngắn hạn do các ngân hàng lớn và các công ty phát hành. Trước đây các công ty thường vay vốn ngắn hạn ở các ngân hàng thương mại, nhưng sau đó họ dựa chủ yếu vào việc bán thương phiếu cho các trung gian tài chính và các công ty khác để vay vốn tức thời. Thương phiếu bao gồm:

* *Hối phiếu*: Là một giấy ghi nợ do người bán ký phát trao cho người mua, trong đó yêu cầu người mua phải trả một số tiền nhất định khi đến hạn cho người bán hoặc bất kỳ người nào thụ hưởng hối phiếu.

* *Lệnh phiếu*: Là một giấy nhận nợ do người mua ký phát trao cho người bán, trong đó người mua cam kết trả một số tiền nhất định khi đến hạn thanh toán cho người thụ hưởng lệnh phiếu.

- Hối phiếu được ngân hàng chấp nhận

Hối phiếu được ngân hàng chấp nhận là một hối phiếu ngân hàng (sự hứa hẹn thanh toán tương tự một tấm séc) do một công ty phát hành, được thanh toán trong tương lai và được ngân hàng bảo đảm với một khoản lệ phí bằng cách ngân hàng đóng dấu "đã chấp nhận" lên hối phiếu. Công ty phát hành hối phiếu phải gửi một khoản tiền bắt buộc theo thỏa thuận vào tài khoản của mình tại ngân hàng đủ để trả cho hối phiếu. Nếu công ty không có khả năng thanh toán ngân hàng buộc phải thanh toán theo số tiền đã ghi trên hối phiếu cho người thụ hưởng.

Các hối phiếu "đã chấp nhận" này thường được mua đi bán lại ở thị trường thứ cấp và như vậy, nó có tác dụng tương tự như tín phiếu kho bạc. Ngoài ra, người sở hữu hối phiếu cũng có thể chiết khấu lại trên thị trường để thu tiền trước. Đặc điểm của loại công cụ này là lãi suất thấp và có độ an toàn cao.

1.1.5.2. Các công cụ trên thị trường vốn

Các công cụ trên thị trường vốn là các công cụ nợ và công cụ vốn với thời gian đáo hạn (kỳ hạn thanh toán) trên một năm hay vô hạn.

Khác với các công cụ trên thị trường tiền tệ, các công cụ trên thị trường vốn có mức độ biến động giá mạnh hơn và tính thanh khoản thấp hơn so với

các công cụ trên thị trường tiền tệ, do vậy các công cụ này có mức độ rủi ro do lớn và lợi tức thường cao hơn.

- Cổ phiếu

Cổ phiếu là giấy chứng nhận quyền sở hữu và lợi ích hợp pháp đối với thu nhập ròng và tài sản của công ty cổ phần.

Cổ phiếu có thể được chia làm hai loại:

- **Cổ phiếu thông thường** (cổ phiếu phổ thông) là loại cổ phiếu có thu nhập không cố định, cổ tức biến động tùy theo sự biến động lợi nhuận của công ty. Tuy nhiên, thị giá cổ phiếu lại rất nhạy cảm trên thị trường, không chỉ phụ thuộc vào lợi nhuận công ty mà còn rất nhiều nhân tố khác như: môi trường kinh tế, thay đổi lãi suất, hay nói cách khác tuân theo quy luật cung cầu. Cụ thể hơn nữa, thị giá cổ phiếu thông thường phụ thuộc vào tăng trưởng kinh tế nói chung và biến động theo chiều ngược lại với biến động lãi suất trái phiếu chính phủ, các công cụ vay nợ dài hạn lãi suất cố định và lãi suất huy động tiền gửi của ngân hàng.

- **Cổ phiếu ưu đãi:** là loại cổ phiếu có quyền nhận được thu nhập cố định theo một tỷ lệ lãi suất nhất định, không phụ thuộc vào lợi nhuận của công ty. Tuy nhiên, thị giá của cổ phiếu này phụ thuộc vào sự thay đổi lãi suất trái phiếu kho bạc và tình hình tài chính của công ty.

Như vậy, việc đầu tư vào cổ phiếu không chỉ đơn giản là nhận được cổ tức, mà quan trọng hơn chính là chênh lệch giá cổ phiếu trên thị trường (lãi vốn). Khi cổ phiếu của công ty được nhiều người mua, chứng tỏ thị trường tin tưởng vào hiện tại và khả năng phát triển của công ty trong tương lai và ngược lại.

Một nhà đầu tư chứng khoán không chỉ xác định thời điểm và mức giá mua bán một loại chứng khoán, mà còn phải biết trung hoà rủi ro bằng cách đa dạng hoá thông qua việc xây dựng được danh mục chứng khoán có các mức độ rủi ro khác nhau hoặc chu kỳ giao động lệch nhau.

- Các khoản tín dụng cầm cố

Là các khoản vay cho vay đối với các cá nhân hoặc các công ty kinh doanh vay để đầu tư và những công trình kiến trúc, nhà, đất đai và dùng chính các tài sản này làm vật thế chấp cho các món vay. Hình thức này chiếm một phần lớn trong nguồn tài trợ của các công ty, thậm chí còn chiếm một tỷ trọng lớn tại các nước phát triển.

- Các khoản tín dụng thương mại

Là các khoản cho vay trung và dài hạn của các ngân hàng thương mại hoặc các công ty tài chính cho người tiêu dùng hoặc các doanh nghiệp có nhu cầu vay vốn. Thông thường, các khoản tín dụng này không được giao dịch, mua bán trên thị trường thứ cấp do đó chúng có tính thanh khoản thấp.

- Trái phiếu công ty

Trái phiếu là giấy chứng nhận việc vay vốn của một chủ thể (người phát hành) đối với một chủ thể khác (người cho vay - người sở hữu trái phiếu). Trái phiếu quy định trách nhiệm hoàn trả gốc và lãi của tổ chức phát hành cho người sở hữu trái phiếu khi đến thời điểm đáo hạn.

Trái phiếu công ty là loại trái khoán dài hạn, do các công ty phát hành với lãi suất khá cao, giúp công ty huy động khối lượng vốn lớn trong một thời gian ngắn. Ngoài ra, trái phiếu công ty còn có khả năng chuyển đổi và một số loại có thể chuyển thành cổ phiếu. Do vậy, trái phiếu công ty là một công cụ được lưu hành rộng rãi trên thị trường vốn.

- Các loại chứng khoán chính phủ: Là các công cụ vay nợ do Chính phủ phát hành như: Trái phiếu Chính phủ; Tín phiếu kho bạc; Công trái quốc gia...

1.2. NHỮNG NỘI DUNG CƠ BẢN VỀ TỔ CHỨC VÀ HOẠT ĐỘNG CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

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

Thị trường chứng khoán được xem là đặc trưng cơ bản, là biểu tượng của nền kinh tế hiện đại. Người ta có thể đo lường và dự tính sự phát triển kinh tế qua diễn biến trên thị trường chứng khoán. *Là một bộ phận cấu thành của thị trường tài chính, thị trường chứng khoán được hiểu một cách chung nhất, là nơi diễn ra các giao dịch mua bán, trao đổi các chứng khoán - các hàng hoá và dịch vụ tài chính giữa các chủ thể tham gia. Việc trao đổi mua bán này được thực hiện theo những quy tắc ấn định trước.*

Hình thức sơ khai của thị trường chứng khoán đã xuất hiện cách đây hàng trăm năm. Vào khoảng thế kỷ 15, ở các thành phố trung tâm thương mại của các nước phương Tây, trong các chợ phiên hay hội chợ, các thương gia thường tụ tập tại các quán cà phê để thương lượng mua bán, trao đổi

hàng hoá. Đặc điểm của hoạt động này là các thương gia chỉ trao đổi bằng lời nói với nhau về các hợp đồng mua bán mà không có sự xuất hiện của bất cứ hàng hoá, giấy tờ nào. Đến cuối thế kỷ 15, "khu chợ riêng" đã trở thành thị trường hoạt động thường xuyên với những quy ước xác định cho các cuộc thương lượng. Những quy ước này dần trở thành các quy tắc có tính chất bắt buộc đối với các thành viên tham gia.

Buổi họp đầu tiên diễn ra năm 1453 tại một lữ quán của gia đình Vanber tại thành phố Bruges (Vương quốc Bỉ). Trước lữ quán có một bảng hiệu vẽ hình ba túi da và chữ Bourse. Ba túi da tượng trưng cho ba nội dung của thị trường: Thị trường hàng hoá; Thị trường ngoại tệ và Thị trường chứng khoán động sản; còn chữ Bourse có nghĩa là "mậu dịch thị trường" hay còn gọi là "nơi buôn bán chứng khoán".

Đến năm 1547, thị trường ở thành phố Bruges bị sụp đổ do cửa biển Evin - nơi dẫn các tàu thuyền vào buôn bán tại thành phố bị cát biển lấp mất.

Tuy nhiên, vào năm 1531, thị trường này đã được dời tới thành phố cảng Anvers (Bỉ), từ đó, thị trường này phát triển nhanh chóng. Một thị trường như vậy cũng được thành lập ở London (Vương quốc Anh) vào thế kỷ 18 và sau đó là một loạt thị trường tại Pháp, Đức, Ý và một số nước Bắc Âu và Mỹ cũng được thành lập. Sau một thời gian hoạt động, thị trường đã chứng tỏ khả năng không đáp ứng được yêu cầu của cả ba giao dịch khác nhau. Vì thế, thị trường hàng hoá được tách ra thành các khu thương mại, thị trường ngoại tệ được tách ra và phát triển thành thị trường hối đoái. Thị trường chứng khoán động sản trở thành thị trường chứng khoán. Như vậy, thị trường chứng khoán được hình thành cùng với thị trường hàng hoá và thị trường hối đoái.

Quá trình phát triển của thị trường chứng khoán đã trải qua nhiều bước thăng trầm. Lịch sử đã ghi nhận hai đợt khủng hoảng lớn, đó là khi các thị trường chứng khoán lớn ở Mỹ, Tây Âu, Bắc Âu, Nhật Bản bị sụp đổ chỉ trong vài giờ vào "*ngày thứ năm đen tối*", 29/10/1929 và "*ngày thứ hai đen tối*", 19/10/1987. Song, trải qua các cuộc khủng hoảng, cuối cùng thị trường chứng khoán lại được phục hồi và tiếp tục phát triển, trở thành một thể chế tài chính không thể thiếu được trong nền kinh tế vận hành theo cơ chế thị trường.

Hiện nay, do các biến động lớn trong nền kinh tế thế giới, do tác động của tiến bộ khoa học kỹ thuật và với mong muốn của Chính phủ các nước

trong việc tăng cường vai trò của thị trường chứng khoán đối với đời sống kinh tế, thị trường chứng khoán đã được tạo mọi điều kiện phát triển. Các chính sách của Chính phủ các nước đã góp phần thúc đẩy sự hình thành và phát triển của thị trường chứng khoán thể hiện:

Thứ nhất, Chính phủ các nước đã cải cách mạnh hệ thống thuế nhằm kích thích tiết kiệm và đầu tư. Các khoản thuế đối với thu nhập từ đầu tư cổ phiếu giảm đáng kể đã khuyến khích các doanh nghiệp tăng vốn chủ sở hữu. Với các doanh nghiệp Hàn Quốc, tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu đã giảm từ khoảng 500% vào đầu những năm 80 xuống còn 250% vào cuối những năm 90. Chính phủ Anh và Mỹ đã khuyến khích quá trình sáp nhập các doanh nghiệp nhằm làm tăng khả năng cạnh tranh và tính hiệu quả của chính các doanh nghiệp này. Ở nhiều nước, số lượng các công ty cổ phần mới ngày càng gia tăng.

Đồng thời với các chính sách khuyến khích phát triển, Chính phủ các nước cũng tăng cường quản lý Nhà nước đối với hoạt động của thị trường. Ủy ban chứng khoán - cơ quan quản lý Nhà nước về chứng khoán và thị trường chứng khoán được thành lập. Ví dụ, Ủy ban chứng khoán Anh được thành lập năm 1968, Ủy ban các nghiệp vụ chứng khoán Pháp được thành lập năm 1967, Ủy ban chứng khoán Thái Lan thành lập năm 1992. Hệ thống các văn bản pháp luật cũng được hoàn thiện hơn để đảm bảo quyền lợi cho các nhà đầu tư và chống lại các hành vi phi đạo đức trong kinh doanh chứng khoán.

Thứ hai, một loạt các công cụ tài chính mới được tạo ra nhằm đáp ứng tốt hơn cho nhu cầu của nhà phát hành và các nhà đầu tư. Các công cụ này được hình thành từ việc lai ghép các công cụ sẵn có, nhằm tận dụng các lợi thế về pháp lý hoặc kết hợp giữa các lợi thế của vốn chủ sở hữu với lợi thế của vốn vay. Điều này không chỉ giúp cho các doanh nghiệp có thể huy động vốn với chi phí thấp hơn, dễ thay đổi cơ cấu vốn đầu tư, mà còn tạo nhiều cơ hội lựa chọn hơn cho các nhà đầu tư. Hàng loạt các công cụ phòng vệ cũng xuất hiện như các hợp đồng quyền chọn, hợp đồng kỳ hạn và các công cụ dẫn suất mới. Các công cụ này vừa làm giảm rủi ro cho các nhà đầu tư, vừa tăng tính lỏng của tài sản, trên cơ sở đó làm giảm chi phí cho nhà phát hành.

Thứ ba, các nước tiến hành thành lập các thị trường giao dịch qua quầy với các yêu cầu niêm yết ít chặt chẽ hơn nhằm tạo điều kiện cho các công ty mới và các doanh nghiệp có tầm cỡ trung bình có thể tham gia thị trường.

Bởi vậy, cơ hội huy động vốn cho các doanh nghiệp cũng như khả năng đa dạng hoá danh mục đầu tư cho các nhà kinh doanh chứng khoán được gia tăng đáng kể.

Thứ tư, thị trường chứng khoán đã có sự đổi mới mạnh mẽ về kỹ thuật. Các thị trường được tin học hoá triệt để, đồng thời với các cải cách về nghiệp vụ giao dịch, nghiệp vụ lưu ký và thanh toán, cải cách về tiền hoa hồng v.v.. đã làm giảm chi phí trung gian, giảm thời gian và tăng khối lượng giao dịch qua thị trường. Điều này được đặc biệt ghi nhận tại thị trường chứng khoán London qua cải cách có tên gọi "Big Bang" năm 1986. Nhờ những tiến bộ khoa học kỹ thuật đó, thị trường chứng khoán ngày nay phát triển mạnh mẽ với mức độ quốc tế hoá ngày càng cao. Sự thống nhất Châu Âu đã hợp nhất hàng loạt các thị trường chứng khoán, tạo cơ hội mới cho việc phát triển thị trường.

Thứ năm, thành lập thị trường các công cụ dẫn suất (Derivatives Markets). Năm 1986, Pháp thành lập thị trường MATIF (Marché à Terme International de France) và đến năm 1987, thành lập thêm thị trường MONEP (Marché d'Options Négociables de Paris). Các thị trường này được thành lập để tạo điều kiện cho các tổ chức kinh tế và các nhà kinh doanh chứng khoán có khả năng phòng ngừa các rủi ro liên quan đến các biến động về giá cổ phiếu, về lãi suất và tỷ giá hối đoái, đồng thời làm tăng vốn khả dụng trên thị trường giao ngay, thông qua khả năng kinh doanh chênh lệch giá. Chính các thị trường này cũng thúc đẩy hiện đại hoá thị trường tài chính Pháp và giúp cho thị trường này cạnh tranh được với trung tâm tài chính London.

Thứ sáu, đẩy mạnh sự tham gia của các trung gian tài chính trên thị trường chứng khoán, đặc biệt sau khủng hoảng tài chính năm 1987, người ta đã nhận ra rằng, các thành viên lớn nhất của Sở giao dịch chứng khoán London không thể có đủ lượng vốn cần thiết để cạnh tranh với các nhà kinh doanh chứng khoán của Mỹ và Nhật Bản. Vì thế, các nhà quản lý vốn bảo thủ của Anh đã phải nới rộng các điều kiện cho phép các trung gian tài chính, trong đó có các ngân hàng thương mại, tham gia vào thị trường, và chính điều đó đã làm tăng tính hiệu quả của thị trường chứng khoán.

Thứ bảy, sự hiện đại hoá thị trường vay nợ của Chính phủ tạo điều kiện cho Nhà nước có thể tăng cường huy động các nguồn tài chính trên thị

trường với các chi phí thấp hơn, tránh nguy cơ lạm dụng phát hành để tài trợ cho Ngân sách và tạo điều kiện thực hiện chính sách tiền tệ.

Với những cải cách đó, thị trường chứng khoán đã trở thành một kênh dẫn vốn quan trọng, một thực thể không thể thiếu được đối với nền kinh tế hiện đại.

1.2.2. Khái niệm và bản chất của thị trường chứng khoán

Hiện nay, tồn tại nhiều quan niệm khác nhau về thị trường chứng khoán

Quan điểm thứ nhất cho rằng thị trường chứng khoán (TTCK) và thị trường vốn là một, chỉ là tên gọi khác nhau của cùng một khái niệm: Thị trường tư bản (Capital Market). Nếu xét về mặt nội dung, thì thị trường vốn biểu hiện các quan hệ bản chất bên trong của quá trình mua bán các chứng khoán. TTCK là biểu hiện bên ngoài, là hình thức giao dịch vốn cụ thể. Do đó, các thị trường này không thể phân biệt, tách rời nhau mà thống nhất và cùng phản ánh các quan hệ bên trong và bên ngoài của thị trường tư bản.

Quan điểm thứ hai của đa số các nhà kinh tế cho rằng: " Thị trường chứng khoán được đặc trưng bởi thị trường vốn chứ không phải đồng nhất là một". Như vậy, theo quan điểm này, TTCK và thị trường vốn là khác nhau, trong đó TTCK chỉ giao dịch, mua bán các công cụ tài chính trung và dài hạn như trái phiếu chính phủ, cổ phiếu và trái phiếu công ty. Các công cụ tài chính ngắn hạn được giao dịch trên thị trường tiền tệ, không thuộc phạm vi hoạt động của TTCK.

Quan điểm thứ ba, dựa trên những gì quan sát được tại đa số các Sở giao dịch chứng khoán lại cho rằng "Thị trường chứng khoán là thị trường cổ phiếu", hay là nơi mua bán các phiếu cổ phần được các công ty phát hành ra để huy động vốn. Theo quan điểm này, thị trường chứng khoán được đặc trưng bởi thị trường mua bán các công cụ tài chính mang lại quyền tham gia sở hữu.

Các quan điểm trên đều được khái quát dựa trên những cơ sở thực tiễn và trong từng điều kiện lịch sử nhất định.

Tuy nhiên, quan niệm đầy đủ và rõ ràng, phù hợp với sự phát triển chung của TTCK hiện nay, được trình bày trong giáo trình là:

Thị trường chứng khoán là nơi diễn ra các giao dịch mua bán, trao đổi các loại chứng khoán. Chứng khoán được hiểu là các loại giấy tờ có giá hay bút toán ghi sổ, nó cho phép chủ sở hữu có quyền yêu cầu về thu nhập và tài

sản của tổ chức phát hành hoặc quyền sở hữu. Các quyền yêu cầu này có sự khác nhau giữa các loại chứng khoán, tùy theo tính chất sở hữu của chúng.

Các giao dịch mua bán, trao đổi chứng khoán có thể diễn ra ở thị trường sơ cấp (Primary Market) hay thị trường thứ cấp (Secondary Market), tại Sở giao dịch (Stock Exchange) hay thị trường chứng khoán phi tập trung (Over - The Counter Market), ở thị trường giao ngay (Spot Market) hay thị trường có kỳ hạn (Future Market). Các quan hệ mua bán trao đổi này làm thay đổi chủ sở hữu của chứng khoán, và như vậy, thực chất đây chính là quá trình vận động của tư bản, chuyển từ tư bản sở hữu sang tư bản kinh doanh.

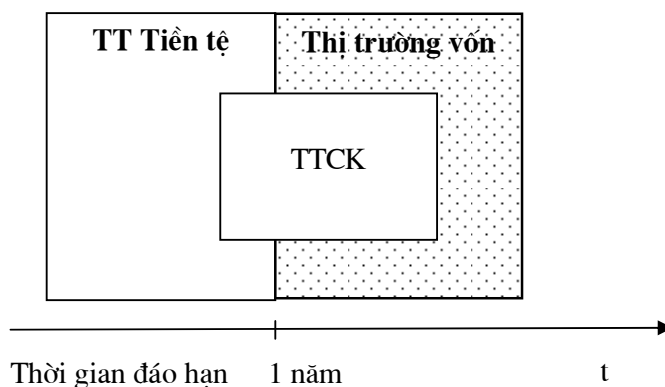
Thị trường chứng khoán không giống với thị trường các hàng hoá thông thường khác vì hàng hoá của thị trường chứng khoán là một loại hàng hoá đặc biệt, là quyền sở hữu về tư bản. Loại hàng hoá này cũng có giá trị và giá trị sử dụng. *Như vậy, có thể nói, bản chất của thị trường chứng khoán là thị trường thể hiện mối quan hệ giữa cung và cầu của vốn đầu tư mà ở đó, giá cả của chứng khoán chứa đựng thông tin về chi phí vốn hay giá cả của vốn đầu tư. Thị trường chứng khoán là hình thức phát triển bậc cao của nền sản xuất và lưu thông hàng hoá*

1.2.3. Vị trí và cấu trúc của thị trường chứng khoán

1.2.3.1. Vị trí của TTCK trong thị trường tài chính

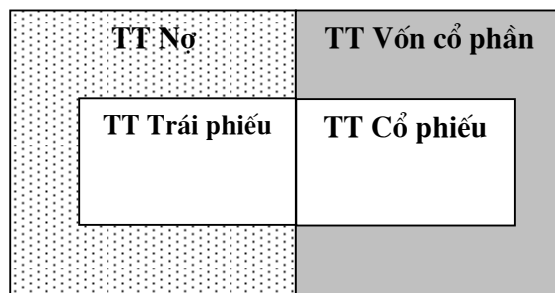
Thị trường chứng khoán là một bộ phận của thị trường tài chính. Vị trí của thị trường chứng khoán trong tổng thể thị trường tài chính thể hiện:

- Thị trường chứng khoán là hình ảnh đặc trưng của thị trường vốn



Như vậy, trên TTCK giao dịch 2 loại công cụ tài chính: công cụ tài chính trên thị trường vốn và công cụ tài chính trên thị trường tiền tệ.

- Thị trường chứng khoán là hạt nhân trung tâm của thị trường tài chính, nơi diễn ra quá trình phát hành, mua bán các công cụ Nợ và công cụ Vốn (các công cụ sở hữu).



1.2.3.2. Cấu trúc thị trường chứng khoán

Tùy theo mục đích nghiên cứu, cấu trúc của TTCK có thể được phân loại theo nhiều tiêu thức khác nhau. Tuy nhiên, thông thường, ta có thể xem xét ba cách thức cơ bản là *phân loại theo hàng hoá*, *phân loại theo hình thức tổ chức của thị trường* và *phân loại theo quá trình luân chuyển vốn*. Các phân tích sau đây sẽ thể hiện từng cách thức phân loại đó.

a. Phân loại theo hàng hoá

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

Thị trường trái phiếu (Bond Markets) là thị trường mà hàng hoá được mua bán tại đó là các trái phiếu. Trái phiếu là công cụ nợ, mà thực chất của việc phát hành các công cụ này là nhà phát hành đứng ra đi vay theo phương thức có hoàn trả cả gốc lẫn lãi. Người cho vay sẽ không chịu bất cứ trách nhiệm nào về kết quả hoạt động sử dụng vốn của người vay và trong mọi trường hợp, nhà phát hành phải có trách nhiệm hoàn trả cho trái chủ theo các cam kết đã được xác định trong hợp đồng vay. Trái phiếu thường có thời hạn xác định, có thể là trung hạn hay dài hạn.

Khác với thị trường nợ, thị trường cổ phiếu (Stock Markets) là nơi giao dịch mua bán, trao đổi các giấy tờ xác nhận cổ phần đóng góp của cổ đông. Cổ đông là chủ sở hữu của công ty và phải chịu trách nhiệm trong phần đóng góp của mình. Cổ phiếu sẽ cho phép họ có quyền yêu cầu đối với lợi nhuận

sau thuế của công ty cũng như đối với tài sản của công ty, khi tài sản này được đem bán. Cổ phiếu có thời gian đáo hạn là không xác định.

Thị trường các công cụ dẫn suất (Derivative Markets) là nơi các chứng khoán phái sinh được mua và bán. Tiêu biểu cho các công cụ này là hợp đồng tương lai (Future Contracts), hợp đồng quyền chọn (Options). Thị trường này ngày càng trở nên quan trọng đối với các nhà quản lý tài chính. Nó cung cấp các công cụ phòng vệ hữu hiệu, đồng thời cũng là công cụ đầu cơ lý tưởng cho các nhà đầu tư.

b. Phân loại theo quá trình luân chuyển vốn

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

Thị trường sơ cấp hay thị trường cấp 1 (Primary Market) là thị trường phát hành các chứng khoán hay là nơi mua bán các chứng khoán lần đầu tiên. Tại thị trường này, giá cả của chứng khoán là giá phát hành. Việc mua bán chứng khoán trên thị trường sơ cấp làm tăng vốn cho nhà phát hành. Thông qua việc phát hành chứng khoán, Chính phủ có thêm nguồn thu để tài trợ cho các dự án đầu tư hoặc chi tiêu dùng của Chính phủ, các doanh nghiệp huy động vốn trên thị trường nhằm tài trợ cho các dự án đầu tư.

Thị trường thứ cấp hay thị trường cấp 2 (Secondary Market) là thị trường giao dịch mua bán, trao đổi những chứng khoán đã được phát hành nhằm mục đích kiếm lời, di chuyển vốn đầu tư hay di chuyển tài sản xã hội.

Quan hệ giữa thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp thể hiện trên các giác độ sau:

Thứ nhất, thị trường thứ cấp làm tăng tính lỏng của các chứng khoán đã phát hành. Việc này làm tăng sự ưa chuộng của chứng khoán và làm giảm rủi ro cho các nhà đầu tư. Các nhà đầu tư sẽ dễ dàng hơn trong việc sàng lọc, lựa chọn, thay đổi kết cấu danh mục đầu tư, trên cơ sở đó làm giảm chi phí cho các nhà phát hành trong việc huy động và sử dụng vốn. Việc tăng tính lỏng của tài sản sẽ tạo điều kiện tách biệt giữa sở hữu và quản lý, làm cơ sở cho việc tăng hiệu quả quản lý doanh nghiệp.

Việc tăng tính lỏng cho các chứng khoán tạo điều kiện cho việc chuyển đổi thời hạn của vốn, từ vốn ngắn hạn sang trung hạn và dài hạn, đồng thời, tạo điều kiện cho việc phân phối vốn một cách hiệu quả. Sự di chuyển vốn đầu tư trong nền kinh tế được thực hiện thông qua cơ chế "*bàn tay vô hình*",

cơ chế xác định giá chứng khoán và thông qua hoạt động thầu tóm, sáp nhập doanh nghiệp trên thị trường thứ cấp.

Thứ hai, thị trường thứ cấp xác định giá của chứng khoán đã được phát hành trên thị trường sơ cấp. Thị trường thứ cấp được xem là thị trường định giá các công ty.

Thứ ba, thông qua việc xác định giá, thị trường thứ cấp cung cấp một danh mục chi phí vốn tương ứng với các mức độ rủi ro khác nhau của từng phương án đầu tư, tạo cơ sở tham chiếu cho các nhà phát hành cũng như các nhà đầu tư trên thị trường sơ cấp. Thông qua cơ chế bàn tay vô hình, vốn sẽ được chuyển tới những công ty nào làm ăn có hiệu quả cao nhất, qua đó làm tăng hiệu quả kinh tế xã hội.

Tóm lại, thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp có quan hệ mật thiết, hỗ trợ lẫn nhau. Về bản chất, mối quan hệ giữa thị trường chứng khoán sơ cấp và thứ cấp là mối quan hệ nội tại, biện chứng. Nếu không có thị trường sơ cấp sẽ không có thị trường thứ cấp, đồng thời, thị trường thứ cấp lại tạo điều kiện phát triển cho thị trường sơ cấp. Mục đích cuối cùng của các nhà quản lý là phải tăng cường hoạt động huy động vốn trên thị trường sơ cấp, vì chỉ có tại thị trường này, vốn mới thực sự vận động từ người tiết kiệm sang người đầu tư, còn sự vận động của vốn trên thị trường thứ cấp chỉ là tư bản giả, không tác động trực tiếp tới việc tích tụ và tập trung vốn.

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

Thị trường chứng khoán có thể được tổ chức theo hai cách sau:

Cách thứ nhất là tổ chức thành các Sở giao dịch (Stock Exchange), tại đây, người mua và người bán (hoặc đại lý, môi giới của họ) gặp nhau tại một địa điểm nhất định để tiến hành giao dịch mua bán, trao đổi chứng khoán. Chính vì vậy, người ta còn gọi Sở giao dịch chứng khoán là thị trường tập trung, nơi giao dịch mua bán, trao đổi các chứng khoán của các công ty lớn, hoạt động có hiệu quả. Sở giao dịch chứng khoán được quản lý một cách chặt chẽ bởi Ủy ban chứng khoán quốc gia, các giao dịch chịu sự điều tiết của Luật Chứng khoán và thị trường chứng khoán. Những thị trường chứng khoán tập trung tiêu biểu được biết đến là Sở giao dịch chứng khoán Luân đôn (London Stock Exchange), Sở giao dịch chứng khoán Mỹ (American Stock Exchange), Sở giao dịch chứng khoán Pari (Paris Stock Exchange).

Cách thứ hai, khác với thị trường tập trung, thị trường giao dịch qua quầy hay thị trường chứng khoán phi tập trung (OTC: Over -The - Counter Market) là thị trường của các nhà buôn, những người tạo thị trường (Market Makers). Các nhà buôn có một danh mục chứng khoán và họ sẵn sàng mua và bán với các nhà buôn khác cũng như các nhà đầu tư khi những người này chấp nhận giá cả của họ. Ở thị trường này không có địa điểm giao dịch chính thức mà có thể diễn ra tại tất cả các quầy, sàn giao dịch của các thành viên thông qua điện thoại hay mạng máy tính diện rộng. Khối lượng giao dịch của thị trường này thường lớn hơn rất nhiều lần so với thị trường Sở giao dịch.

Ngoài hai loại thị trường nêu trên, người ta còn nói đến thị trường thứ ba, thị trường dành cho các chứng khoán không đủ tiêu chuẩn để giao dịch trên thị trường tập trung và thị trường OTC. Ngoài ra, người ta còn phân loại thị trường chứng khoán thành thị trường mở và thị trường đàm phán, thị trường giao ngay (Spot Markets) và thị trường kỳ hạn (Future Markets). Việc phân loại thị trường chứng khoán sẽ giúp phân tích cụ thể hơn vai trò của thị trường chứng khoán.

1.2.4. Các chủ thể trên TTCK

Các tổ chức và cá nhân tham gia thị trường chứng khoán có thể được chia thành 3 nhóm sau: chủ thể phát hành, chủ thể đầu tư và các tổ chức có liên quan đến chứng khoán.

1.2.4.1. Chủ thể phát hành

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

- Chính phủ và chính quyền địa phương là chủ thể phát hành các chứng khoán: Trái phiếu Chính phủ; Trái phiếu địa phương; Trái phiếu công trình; Tín phiếu kho bạc.

- Công ty là chủ thể phát hành các cổ phiếu và trái phiếu công ty.

- Các tổ chức tài chính là chủ thể phát hành các công cụ tài chính như các trái phiếu, chứng chỉ hưởng thụ... phục vụ cho mục tiêu huy động vốn và phù hợp với đặc thù hoạt động của họ theo Luật định.

1.2.4.2. Nhà đầu tư

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

- Các nhà đầu tư cá nhân

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

- Các nhà đầu tư có tổ chức

Nhà đầu tư có tổ chức là các định chế đầu tư, thường xuyên mua bán chứng khoán với số lượng lớn trên thị trường. Một số nhà đầu tư chuyên nghiệp chính trên thị trường chứng khoán là các ngân hàng thương mại, công ty chứng khoán, công ty đầu tư, các công ty bảo hiểm, quỹ tương hỗ, các quỹ lương hưu và các quỹ bảo hiểm xã hội khác. Đầu tư thông qua các tổ chức đầu tư có ưu điểm là có thể đa dạng hóa danh mục đầu tư và các quyết định đầu tư được thực hiện bởi các chuyên gia có chuyên môn và có kinh nghiệm.

1.2.4.3. Các tổ chức có liên quan đến thị trường chứng khoán

1.2.4.3.1. Cơ quan quản lý và giám sát hoạt động TTCK

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

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

kết hợp quản lý giữa các tổ chức tự quản và Nhà nước. Nhưng tựu chung lại, cơ quan quản lý Nhà nước về TTCK do Chính phủ của các nước thành lập với mục đích bảo vệ lợi ích của người đầu tư và bảo đảm cho thị trường chứng khoán hoạt động lành mạnh, an toàn và phát triển bền vững..

Cơ quan quản lý Nhà nước về TTCK có thể có những tên gọi khác nhau, tùy thuộc từng nước và nó được thành lập để thực hiện chức năng quản lý Nhà nước đối với thị trường chứng khoán.

Tại Trung Quốc, ban đầu Ngân hàng nhân dân Trung Quốc thực hiện chức năng quản lý Nhà nước đối với các hoạt động của TTCK. Cùng phối hợp thực hiện chức năng quản lý với Ngân hàng nhân dân còn có cơ quan Hội đồng Nhà nước trong lĩnh vực cổ phần hóa các doanh nghiệp. Do không nằm cùng trong một tổ chức độc lập nên việc quản lý thị trường không được chặt chẽ, kém hiệu quả. Ngày 29/12/1998, Luật chứng khoán Trung Quốc được thông qua đã tập trung việc giám sát, quản lý TTCK vào một cơ quan duy nhất đó là Ủy ban giám quản chứng khoán của Quốc vụ viện Trung Quốc. Tại Anh cơ quan quản lý Nhà nước về TTCK là Ủy ban đầu tư chứng khoán (SIB - Securities Investment Board). Ủy ban này là một tổ chức được thừa nhận trong đạo luật về các dịch vụ tài chính ban hành năm 1986.

Tại Mỹ, Ủy ban chứng khoán và giao dịch chứng khoán (SEC - Securities and Exchange Commission) là một cơ quan của liên bang có tư cách pháp lý thực hiện việc quản lý thị trường chứng khoán. Tất cả các tổ chức hoạt động trong ngành chứng khoán đều phải đăng ký, báo cáo và chịu sự kiểm tra, giám sát của Ủy ban chứng khoán và giao dịch chứng khoán. Tại Nhật Bản, năm 1992, Ủy ban giám sát chứng khoán và giao dịch chứng khoán (ESC - Exchange Surveillance Commission) được thành lập, năm 1998 đã đổi tên thành Financial Supervision Agency (FSA) với chức năng cơ bản là tiến hành điều tra và xử lý các giao dịch gian lận trên thị trường chứng khoán. Các chức năng quản lý thị trường chứng khoán chung do Tổng cục chứng khoán thuộc Bộ Tài chính Nhật Bản đảm nhiệm.

Tại Hàn Quốc, quản lý Nhà nước về TTCK có Ủy ban chứng khoán và giao dịch chứng khoán (SEC - Securities Exchange Commission) và Ủy ban giám sát chứng khoán (SSB - Securities Supervise Board) (từ năm 1998 đổi tên thành Financial Supervision Commission) được đặt dưới sự quản lý của Bộ Kinh tế - Tài chính. Ban giám sát chứng khoán là cơ quan chấp hành của Ủy ban Chứng khoán và giao dịch chứng khoán thực hiện các chức năng quản lý Nhà nước đối với thị trường chứng khoán.

Từ những kinh nghiệm học tập được ở những nước có thị trường chứng khoán phát triển, với sự vận dụng sáng tạo vào điều kiện, hoàn cảnh thực tế, Việt Nam đã thành lập cơ quan quản lý Nhà nước về chứng khoán và TTCK trước khi ra đời thị trường chứng khoán Việt Nam, đó là Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, thành lập theo Nghị định số 75 CP ngày 28/11/1996 của Chính phủ. Theo đó, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước là một cơ quan thuộc Chính phủ thực hiện chức năng quản lý Nhà nước đối với thị trường chứng khoán ở Việt Nam.

1.2.3.4.2. Sở giao dịch chứng khoán

Sở giao dịch chứng khoán thực hiện vận hành TTCK thông qua bộ máy tổ chức và hệ thống các quy định, văn bản pháp luật về giao dịch chứng khoán trên cơ sở phù hợp với các quy định của luật pháp và Ủy ban chứng khoán.

1.2.3.4.3. Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán

Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán là tổ chức tự quản của các công ty chứng khoán và một số thành viên khác hoạt động trong ngành chứng khoán, được thành lập với mục đích bảo vệ lợi ích cho các thành viên và các nhà đầu tư trên thị trường.

Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán thường là một tổ chức tự quản, thực hiện một số chức năng chính như sau:

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

1.2.3.4.4. Tổ chức lưu ký và thanh toán bù trừ chứng khoán

Là tổ chức nhận lưu giữ các chứng khoán và tiến hành các nghiệp vụ thanh toán bù trừ cho các giao dịch chứng khoán. Các ngân hàng thương mại, công ty chứng khoán đáp ứng đủ các điều kiện của Ủy ban chứng khoán sẽ thực hiện dịch vụ lưu ký và thanh toán bù trừ chứng khoán.

1.2.3.4.5. Các tổ chức hỗ trợ

Là các tổ chức được thành lập với mục đích khuyến khích mở rộng và tăng trưởng của thị trường chứng khoán thông qua các hoạt động như: cho vay tiền để mua cổ phiếu và cho vay chứng khoán để bán trong các giao dịch bảo chứng. Các tổ chức hỗ trợ chứng khoán ở các nước khác nhau có đặc điểm khác nhau, có một số nước không cho phép thành lập các loại hình tổ chức này.

1.2.3.4.6. Các công ty đánh giá hệ số tín nhiệm

Công ty đánh giá hệ số tín nhiệm là công ty chuyên cung cấp dịch vụ đánh giá năng lực thanh toán các khoản vốn gốc và lãi đúng thời hạn và tiềm lực tài chính của tổ chức phát hành (TCPH) theo những điều khoản đã cam kết của TCPH đối với một đợt phát hành cụ thể.

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

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

Các công ty đánh giá (xếp hạng) hệ số tín nhiệm có vai trò quan trọng trong việc phát hành các chứng khoán, đặc biệt là phát hành các chứng khoán quốc tế.

1.2.5. Vai trò của thị trường chứng khoán

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

Thứ nhất, thị trường chứng khoán, với việc tạo ra các công cụ có tính thanh khoản cao, có thể tích tụ, tập trung và phân phối vốn, chuyển thời hạn của vốn phù hợp với yêu cầu phát triển kinh tế.

Ở Hàn Quốc, thị trường chứng khoán đã đóng vai trò không nhỏ trong sự tăng trưởng kinh tế trong hơn ba mươi năm cho tới cuối thập kỷ 90. Thị trường chứng khoán Hàn Quốc lớn mạnh đứng hàng thứ 13 trên thế giới, với

tổng giá trị huy động là 160 tỷ Đô la Mỹ, đã góp phần tạo mức tăng trưởng kinh tế đạt mức bình quân 9%/năm, thu nhập quốc dân bình quân đầu người năm 1995 là trên 10.000 USD.

Yếu tố thông tin và yếu tố cạnh tranh trên thị trường sẽ đảm bảo cho việc phân phối vốn một cách có hiệu quả. Thị trường tài chính là nơi tiên phong áp dụng công nghệ mới và nhạy cảm với môi trường thường xuyên thay đổi. Thực tế trên thị trường chứng khoán, tất cả các thông tin được cập nhật và được chuyển tải tới tất cả các nhà đầu tư, nhờ đó, họ có thể phân tích và định giá cho các chứng khoán. Chỉ những công ty có hiệu quả bền vững mới có thể nhận được vốn với chi phí rẻ trên thị trường.

Thị trường chứng khoán tạo một sự cạnh tranh có hiệu quả trên thị trường tài chính, điều này buộc các ngân hàng thương mại và các tổ chức tài chính phải quan tâm tới hoạt động của chính họ và làm giảm chi phí tài chính.

Việc huy động vốn trên thị trường chứng khoán có thể làm tăng vốn tự có của các công ty và giúp họ tránh các khoản vay có chi phí cao cũng như sự kiểm soát chặt chẽ của các ngân hàng thương mại. Thị trường chứng khoán khuyến khích tính cạnh tranh của các công ty trên thị trường. Sự tồn tại của thị trường chứng khoán cũng là yếu tố quyết định để thu hút vốn đầu tư nước ngoài. Đây chính là các yếu tố đảm bảo cho sự phân bổ có hiệu quả các nguồn lực trong một quốc gia cũng như trong phạm vi quốc tế.

Thứ hai, thị trường chứng khoán góp phần thực hiện tái phân phối công bằng hơn, thông qua việc buộc các tập đoàn gia đình trị phát hành chứng khoán ra công chúng, giải toả sự tập trung quyền lực kinh tế của các tập đoàn, song vẫn tập trung vốn cho phát triển kinh tế. Việc tăng cường tầng lớp trung lưu trong xã hội, tăng cường sự giám sát của xã hội đối với quá trình phân phối đã giúp nhiều nước tiến xa hơn tới một xã hội công bằng và dân chủ. Việc giải toả tập trung quyền lực kinh tế cũng tạo điều kiện cạnh tranh công bằng hơn, qua đó tạo hiệu quả và tăng trưởng kinh tế.

Thứ ba, thị trường chứng khoán tạo điều kiện cho việc tách biệt giữa sở hữu và quản lý doanh nghiệp. Khi quy mô của doanh nghiệp tăng lên, môi trường kinh doanh trở nên phức tạp hơn, nhu cầu về quản lý chuyên trách cũng tăng theo. Thị trường chứng khoán tạo điều kiện cho việc tiết kiệm vốn và chất xám, tạo điều kiện thúc đẩy quá trình cổ phần hoá doanh nghiệp Nhà nước. Cơ chế thông tin hoàn hảo tạo khả năng giám sát chặt chẽ của thị trường

chứng khoán đã làm giảm tác động của các tiêu cực trong quản lý, tạo điều kiện kết hợp hài hoà giữa lợi ích của chủ sở hữu, nhà quản lý và những người làm công.

Thứ tư, hiệu quả của quốc tế hoá thị trường chứng khoán. Việc mở cửa thị trường chứng khoán làm tăng tính lỏng và cạnh tranh trên thị trường quốc tế. Điều này cho phép các công ty có thể huy động nguồn vốn rẻ hơn, tăng cường đầu tư từ nguồn tiết kiệm bên ngoài, đồng thời tăng cường khả năng cạnh tranh quốc tế và mở rộng các cơ hội kinh doanh của các công ty trong nước.

Hàn Quốc, Singapore, Thailand, Malaysia là những minh chứng điển hình về việc tận dụng các cơ hội do thị trường chứng khoán mang lại. Tuy nhiên, chúng ta cũng phải xem xét các tác động tiêu cực có thể xảy ra như việc tăng cung tiền quá mức, áp lực của lạm phát, vấn đề chảy máu vốn, hoặc sự thâm tóm của người nước ngoài trên TTCK.

Thứ năm, thị trường chứng khoán tạo cơ hội cho Chính phủ huy động các nguồn tài chính mà không tạo áp lực về lạm phát, đồng thời tạo các công cụ cho việc thực hiện chính sách tài chính tiền tệ của Chính phủ.

Thứ sáu, thị trường chứng khoán cung cấp một dự báo tuyệt vời về các chu kỳ kinh doanh trong tương lai. Việc thay đổi giá chứng khoán có xu hướng đi trước chu kỳ kinh doanh cho phép Chính phủ cũng như các công ty đánh giá kế hoạch đầu tư cũng như việc phân bổ các nguồn lực của họ. Thị trường chứng khoán cũng tạo điều kiện tái cấu trúc nền kinh tế.

Ngoài những tác động tích cực trên đây, thị trường chứng khoán cũng có những tác động tiêu cực nhất định. Thị trường chứng khoán hoạt động trên cơ sở thông tin hoàn hảo. Song ở các thị trường mới nổi, thông tin được chuyển tải tới các nhà đầu tư không đầy đủ và không giống nhau. Việc quyết định giá cả, mua bán chứng khoán của các nhà đầu tư không dựa trên cơ sở thông tin và xử lý thông tin. Như vậy, giá cả chứng khoán không phản ánh giá trị kinh tế cơ bản của công ty và không trở thành cơ sở để phân phối một cách có hiệu quả các nguồn lực.

Một số tiêu cực khác của thị trường chứng khoán như hiện tượng đầu cơ, hiện tượng xung đột quyền lực làm thiệt hại cho quyền lợi của các cổ đông thiểu số, việc mua bán nội gián, thao túng thị trường làm nản lòng các nhà đầu tư và như vậy, sẽ tác động tiêu cực tới tiết kiệm và đầu tư. Nhiệm vụ

của các nhà quản lý thị trường là giảm thiểu các tiêu cực của thị trường nhằm bảo vệ quyền lợi của các nhà đầu tư và đảm bảo cho tính hiệu quả của thị trường.

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

1.2.6. Chứng khoán và phân loại chứng khoán

1.2.6.1. Khái niệm và đặc điểm của chứng khoán

Chứng khoán là những giấy tờ có giá và có khả năng chuyển nhượng, xác định số vốn đầu tư (tư bản đầu tư); chứng khoán xác nhận quyền sở hữu hoặc quyền đòi nợ hợp pháp, bao gồm các điều kiện về thu nhập và tài sản trong một thời hạn nào đó.

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

Tính thanh khoản (Tính lỏng): Tính lỏng của tài sản là khả năng chuyển tài sản đó thành tiền mặt. Khả năng này cao hay thấp phụ thuộc vào khoảng thời gian và phí cần thiết cho việc chuyển đổi và rủi ro của việc giảm sút giá trị của tài sản đó do chuyển đổi. Chứng khoán có tính lỏng cao hơn so với các tài sản khác, thể hiện qua khả năng chuyển nhượng cao trên thị trường và nói chung, các chứng khoán khác nhau có khả năng chuyển nhượng là khác nhau.

Tính rủi ro. Chứng khoán là các tài sản tài chính mà giá trị của nó chịu tác động lớn của rủi ro, bao gồm rủi ro có hệ thống và rủi ro không có hệ thống. Rủi ro có hệ thống hay rủi ro thị trường là loại rủi ro tác động tới toàn bộ hoặc hầu hết các tài sản. Loại rủi ro này chịu tác động của các điều kiện kinh tế chung như: lạm phát, sự thay đổi tỷ giá hối đoái, lãi suất v.v. Rủi ro không hệ thống là loại rủi ro chỉ tác động đến một tài sản hoặc một nhóm nhỏ các tài sản. Loại rủi ro này thường liên quan tới điều kiện của nhà phát hành. Các nhà đầu tư thường quan tâm tới việc xem xét, đánh giá các rủi ro liên quan, trên cơ sở đó đề ra các quyết định trong việc lựa chọn, nắm giữ hay bán các chứng khoán. Điều này phản ánh mối quan hệ giữa lợi tức và rủi ro hay sự cân bằng về lợi tức - người ta sẽ không chịu rủi ro tăng thêm trừ khi người ta kỳ vọng được bù đắp bằng lợi tức tăng thêm.

Tính sinh lợi. Chứng khoán là một tài sản tài chính mà khi sở hữu nó, nhà đầu tư mong muốn nhận được một thu nhập lớn hơn trong tương lai. Thu nhập này được bảo đảm bằng lợi tức được phân chia hàng năm và việc tăng giá chứng khoán trên thị trường. Khả năng sinh lợi bao giờ cũng quan hệ chặt chẽ với rủi ro của tài sản, thể hiện trong nguyên lý - *mức độ chấp nhận rủi ro càng cao thì lợi nhuận kỳ vọng càng lớn.*

Hình thức của chứng khoán. Hình thức của các loại chứng khoán có thu nhập (cố định hoặc biến đổi) thường bao gồm phần bìa và phần bên trong. Ngoài bìa ghi rõ quyền đòi nợ hoặc quyền tham gia góp vốn. Số tiền ghi trên chứng khoán được gọi là mệnh giá của chứng khoán. Đối với giấy tờ có giá với lãi suất cố định bên trong có phiếu ghi lợi tức (Coupon) - ghi rõ lãi suất hoặc lợi tức sẽ được hưởng.

Đối với giấy tờ có giá mang lại cổ tức (cổ phiếu) bên trong chỉ ghi phần thu nhập nhưng không ghi xác định số tiền được hưởng, nó chỉ đảm bảo cho người sở hữu quyền yêu cầu về thu nhập do kết quả kinh doanh của công ty và được phân phối theo nghị quyết của đại hội cổ đông. Ngoài phiếu ghi lợi tức còn kèm theo phiếu ghi phần thu nhập bổ sung (xác nhận phần đóng góp lũy kế)

1.2.6.2. Phân loại chứng khoán

Tùy theo cách chọn tiêu thức, người ta có thể phân loại chứng khoán thành nhiều loại khác nhau. Tuy nhiên, trong giáo trình này, chứng khoán được chia theo ba tiêu thức chủ yếu, đó là theo *tính chất của chứng khoán, theo khả năng chuyển nhượng và theo khả năng thu nhập.*

Cách phân chia này tạo điều kiện cho người đầu tư nhận biết dễ dàng các loại chứng khoán đang lưu thông và giúp họ lựa chọn cách thức đầu tư phù hợp.

a) Phân loại chứng khoán theo tính chất

Theo tính chất của chứng khoán, các loại chứng khoán được phân thành: Chứng khoán vốn; Chứng khoán nợ; Các chứng khoán phái sinh.

Chứng khoán vốn

Chứng khoán vốn là chứng thư xác nhận sự góp vốn và quyền sở hữu phần vốn góp và các quyền hợp pháp khác đối với tổ chức phát hành.

Đại diện cho chứng khoán vốn là cổ phiếu và chứng chỉ quỹ đầu tư.

Cổ phiếu là một loại chứng khoán vốn được phát hành dưới dạng chứng chỉ hoặc bút toán ghi sổ, xác nhận quyền sở hữu và lợi ích hợp pháp đối với tài sản hoặc vốn của một công ty cổ phần. Cổ phiếu là công cụ tài chính có thời hạn thanh toán là vô hạn.

Khi tham gia mua cổ phiếu, các nhà đầu tư trở thành các cổ đông của công ty cổ phần (CTCP). Cổ đông có thể tiến hành mua bán, chuyển nhượng các cổ phiếu trên thị trường thứ cấp theo quy định của pháp luật.

Chứng khoán nợ

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

Những đặc trưng cơ bản của trái phiếu:

- *Mệnh giá và lãi suất cuống phiếu.* Mệnh giá của một trái phiếu là số tiền ghi trên bề mặt trái phiếu, đến thời điểm thanh toán (đáo hạn) của trái phiếu, tổ chức phát hành phải trả số tiền đó cho người sở hữu hợp pháp trái phiếu.

Lãi suất cuống phiếu là lãi suất tổ chức phát hành sẽ trả cho người sở hữu trái phiếu khi đến hạn thanh toán. Lãi suất nhân với mệnh giá sẽ cho lãi cuống phiếu. Thông thường lãi suất cuống phiếu là lãi suất danh nghĩa.

- *Thời gian đáo hạn.* Thời gian đáo hạn của trái phiếu là thời gian chấm dứt khoản nợ, tổ chức phát hành sẽ thu hồi trái phiếu bằng cách hoàn trả gốc và lãi cho người sở hữu. Thời gian đáo hạn của trái phiếu thông thường là dài hạn. Nếu thời gian đáo hạn của một trái phiếu càng dài thì mức độ biến động giá của trái phiếu sẽ càng lớn.

Chứng khoán phái sinh

Chứng khoán phái sinh là các công cụ tài chính có nguồn gốc từ chứng khoán và có quan hệ chặt chẽ với các chứng khoán gốc.

Các chứng khoán phái sinh được hình thành do nhu cầu giao dịch của người mua và người bán và phát triển phụ thuộc vào mức độ phát triển của thị trường chứng khoán. Có thể phân loại chứng khoán phái sinh thành các loại như sau:

- Quyền mua trước

Quyền mua trước hay còn gọi là đặc quyền mua là một quyền ưu đãi được gắn với một cổ phiếu đang lưu hành, do công ty phát hành ra cổ phiếu đó để huy động thêm vốn cổ phần, quyền mua trước cho phép người sở hữu những cổ phiếu đang lưu hành được mua một số nhất định cổ phiếu trong đợt phát hành mới của công ty, tại một mức giá xác định thấp hơn mức giá chào bán ra công chúng trong một thời hạn nhất định. Các quyền này cũng được chuyển nhượng giữa các cổ đông có quyền thụ hưởng quyền và các nhà đầu tư khác. Thông thường, quyền mua trước có thời hạn ngắn hạn là chủ yếu (từ 2-4 tuần) và việc phát hành quyền được quy định trong điều lệ tổ chức của công ty.

Mức giá đăng ký trong tất cả các dạng quyền mua trước thấp hơn mức giá hiện hành của cổ phiếu vào thời điểm quyền được phát hành. Điều này là do: *Thứ nhất*, rủi ro có thể xảy ra khi giá thị trường giảm trong thời hạn phát hành quyền và điều đó có thể ảnh hưởng đến đợt phát hành. *Thứ hai*, mức chênh lệch đáng kể này làm tăng tính hấp dẫn đối với các cổ đông cũ. Vì vậy, để tránh cho các cổ đông cũ khỏi thiệt hại được mua cổ phần mới theo giá lý thuyết bằng phần chênh lệch giữa thị giá cổ phiếu trước và sau khi tăng vốn.

Giá trị của quyền mua trước (chứng quyền) được xác định như sau:

$$M = \frac{P - F}{N + 1}$$

Trong đó: P là thị giá cổ phiếu

F là giá ưu đãi của chứng quyền

N là định mức số cổ phiếu cũ để mua một cổ phiếu mới hay là số lượng quyền cần để mua một cổ phần mới = Số lượng cổ phần cũ đang lưu hành/số lượng cổ phần mới.

Trong đó: Số lượng cổ phần mới = mức vốn cần huy động/ giá đăng ký mua.

Sở dĩ trong mẫu số, N phải cộng thêm 1 là vì trong thời hạn đăng ký mua cổ phần mới, giá thị trường của cổ phiếu (P) đã bao gồm luôn cả giá trị của quyền.

Trường hợp các cổ đông không muốn thực hiện quyền, họ có thể bán chứng trên thị trường trong thời gian quyền chưa hết hạn. Giá quyền phụ thuộc vào giá thị trường của cổ phiếu. Ngoài ra, cần lưu ý rằng vào ngày đầu tiên cổ phần được mua bán không còn kèm đặc quyền, giá thị trường sẽ giảm một khoảng bằng với giá trị của đặc quyền (vì cổ phần bây giờ đang được bán không có đặc quyền). Khi đó, giá trị của một đặc quyền sẽ là:

$$M = \frac{P - F}{N}$$

- Chứng khế

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

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

Giá định trước trên chứng khế thường cao hơn giá thị trường hiện hành của cổ phiếu thường và có thời hạn dài hơn chứng quyền, thông thường thời hạn của chứng khế là một vài năm hoặc vĩnh viễn. Các chứng quyền do các công ty phát hành chứng khoán phát hành và các chứng quyền sau một khoảng thời gian nhất định có thể tách rời khỏi các chứng khoán cơ sở và khi đó chúng có thể được giao dịch riêng biệt trên thị trường.

Giá trị của chứng khế = Giá trị nội tại + Giá trị thời gian

Trong đó:

Giá trị nội tại = (Giá cổ phần - Giá thực hiện) × Số cổ phần được mua của chứng khế.

Khi chứng khế được thực hiện sẽ làm tăng số lượng cổ phần của TCPH. Điều này sẽ làm giảm giá cổ phần do ảnh hưởng đến lợi nhuận tính cho mỗi cổ phần. Việc định giá chứng khế được tiến hành theo phương pháp áp dụng

đối với hợp đồng quyền chọn mua kiểu Mỹ song có tính đến hiệu ứng "pha loãng" lợi nhuận của quyền.

$$\text{Giá hợp lý của chứng khế} = \frac{P_C}{1 + q} \times \frac{\text{Số cổ phần được mua của chứng quyền}}{\text{Số cổ phần được mua của chứng quyền}}$$

Trong đó:

P_C : là giá trị của một hợp đồng quyền chọn mua kiểu Mỹ với giá thực hiện và thời gian đáo hạn giống như của chứng khế.

q : là tỷ lệ tăng trưởng số cổ phần nếu như tất cả các chứng khế đều được thực hiện.

Là người sở hữu chứng khế, nhà đầu tư không có tư cách cổ đông trong công ty, không được nhận cổ tức, và không có quyền biểu quyết cho tới khi thật sự chuyển chứng khế ra thành cổ phiếu thường. Tại thời điểm phát hành chứng khế, giá mua cổ phiếu ghi trong chứng khế bao giờ cũng cao hơn giá thị trường cổ phiếu cơ sở, và giá đó có thể cố định, có thể được tăng lên định kỳ.

Độ chính xác để xác định giá trị của chứng khế phụ thuộc vào rất nhiều yếu tố như: thời hạn còn lại của chứng khế, mức chênh lệch giữa giá hiện tại của cổ phiếu thấp hơn so với mức giá hiện thực, sự xem xét của công chúng đầu tư đối với cổ phiếu này và việc trả cổ tức, các mức lãi suất và các điều kiện thị trường nói chung.

Thông thường, các mức giá chứng khế sẽ có xu hướng tăng trong thị trường giá lên và giảm trong một thị trường giá xuống.

- Hợp đồng kỳ hạn

Hợp đồng kỳ hạn là một thoả thuận giữa người mua và người bán thực hiện một giao dịch hàng hoá ở một thời điểm chắc chắn trong tương lai với khối lượng và mức giá xác định.

Tuy nhiên, không giống như hợp đồng tương lai, hợp đồng kỳ hạn không trao đổi trên thị trường, không được định giá hàng ngày. Hợp đồng kỳ hạn không phải theo tiêu chuẩn của thị trường riêng biệt, ngày thực hiện hợp đồng được xác định tùy theo từng hợp đồng.

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

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

- Hợp đồng tương lai.

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

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

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

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

Về tính chất: điểm khác biệt lớn nhất giữa hợp đồng kỳ hạn và hợp đồng tương lai chính là tồn tại một sở giao dịch có tổ chức giao dịch hợp đồng tương lai, trong khi đối với hợp đồng kỳ hạn thì không. Như vậy, hợp đồng kỳ hạn chỉ là hợp đồng riêng biệt giữa hai bên còn hợp đồng tương lai được trao đổi trên thị trường.

Sở giao dịch HĐTL cho phép các nhà giao dịch vô danh được mua và bán các hợp đồng giao dịch tương lai mà không phải xác định rõ đối tác trong một hợp đồng cụ thể. Ngoài ra, Sở giao dịch còn tạo ra tính thanh khoản cao cho thị trường hợp đồng tương lai, giúp cho các đối tác tham gia vào hợp đồng tương lai thực hiện các nghĩa vụ của họ có hiệu quả hơn so với khi tham gia vào hợp đồng kỳ hạn.

Về tính tiêu chuẩn hoá hợp đồng: không giống như các hợp đồng kỳ hạn, các hợp đồng tương lai được tiêu chuẩn hoá. Các hợp đồng kỳ hạn có thể được lập ra cho bất kỳ loại hàng hoá nào, với bất kỳ số lượng và chất lượng, thời hạn thanh toán được hai bên tham gia hợp đồng chấp thuận. Trong khi đó, các hợp đồng tương lai niêm yết tại các Sở giao dịch được quy định đối với một số hàng hoá cụ thể và đáp ứng các yêu cầu tối thiểu về chất lượng và tại một thời điểm giao hàng xác định.

Về rủi ro trong thanh toán: Sử dụng các hợp đồng tương lai được niêm yết trên Sở giao dịch sẽ kiểm soát được rủi ro thanh toán. Trong các giao dịch hợp đồng tương lai, cả bên mua và bên bán không biết ai là đối tác của mình. Trung tâm thanh toán bù trừ thực hiện chức năng trung gian thanh toán trong tất cả các giao dịch.

Đối với các hợp đồng kỳ hạn, các khoản lỗ và lãi sẽ được thanh toán khi các hợp đồng đáo hạn. Trong khi đó đối với các hợp đồng tương lai, những thay đổi về giá trị của các bên tham gia hợp đồng (thông qua tài khoản) được điều chỉnh hàng ngày theo mức giá trị thị trường. Các hợp đồng tương lai còn có một số yêu cầu ký quỹ nhất định. Như vậy, chính sự kết hợp giữa việc thanh toán hàng ngày và yêu cầu ký quỹ sẽ giúp phòng ngừa được rủi ro trong thanh toán của hợp đồng tương lai.

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

Tóm tắt sự khác biệt giữa hợp đồng kỳ hạn và hợp đồng tương lai:

Hợp đồng kỳ hạn	Hợp đồng tương lai
Là hợp đồng riêng biệt giữa hai bên	Là hợp đồng trao đổi trên thị trường
Không chuẩn hoá hợp đồng	Tiêu chuẩn hoá hợp đồng
Thường chuyển giao hàng hoá vào ngày riêng	Ngày giao hàng nhất định
Thanh toán ở thời điểm chấm dứt hợp đồng	Thanh toán hàng ngày
Giao hàng hoặc thanh toán tiền mặt thường được thực hiện	Hợp đồng thường đóng trạng thái trước khi thực hiện

- Quyền chọn

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

Các hàng hóa cơ sở này có thể là: cổ phiếu, chỉ số cổ phiếu, trái phiếu, chỉ số trái phiếu, tiền hay hợp đồng tương lai.

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

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

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

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

Người mua được xem là nhà đầu tư có vị thế dài hạn và người bán ở vị thế ngắn hạn trên hợp đồng. Việc bán hợp đồng quyền chọn được gọi là phát hành quyền chọn (có thể phát hành quyền chọn trong khi có chứng khoán cơ sở - quyền chọn có bảo đảm hoặc không có chứng khoán cơ sở - quyền chọn khống).

Trong hợp đồng quyền chọn, người bán quyền trao cho người mua để đổi lấy một khoản tiền được gọi là phí quyền chọn hay còn gọi là giá quyền chọn. Mức giá mà tại đó quyền chọn có thể được mua hoặc được bán gọi là mức *giá thực thi quyền*. Ngày mà sau đó quyền hết giá trị gọi là ngày đáo hạn.

Hợp đồng quyền chọn chia làm hai loại: Hợp đồng quyền chọn kiểu Mỹ và Hợp đồng quyền chọn kiểu Châu Âu. Một hợp đồng quyền chọn Mỹ có thể được thực hiện vào bất kỳ thời điểm nào cho đến tận ngày đáo hạn. Một quyền chọn Châu Âu chỉ có thể được thực hiện vào ngày đáo hạn.

Các bộ phận cấu thành nên giá quyền chọn:

- *Giá trị nội tại của quyền*

Giá trị nội tại của một quyền chọn là giá trị mà người nắm giữ quyền chọn sẽ nhận được bằng cách thực hiện quyền được ngay lập tức.

Đối với một quyền chọn mua, nếu giá trị thực hiện quyền thấp hơn giá của chứng khoán cơ sở, quyền chọn mua đó được coi là lãi (*in the money*). Một quyền chọn có mức giá thực thi ngang bằng với giá hiện hành của chứng khoán cơ sở được coi là hòa vốn (*at the money*), nếu còn thấp hơn giá

hiện hành của chứng khoán thì bị coi là lỗ (*out of money*). Trong cả hai trường hợp quyền chọn mang lại khoản lỗ và hòa vốn đều có giá trị nội tại bằng không bởi vì người thực hiện quyền không thu được lãi.

Đối với quyền chọn bán thì ngược lại, người thực hiện quyền sẽ có lãi nếu giá thực hiện quyền cao hơn giá hiện hành của chứng khoán cơ sở và sẽ bị lỗ nếu giá thực hiện quyền thấp hơn giá thị trường của chứng khoán cơ sở.

Giá trị thời gian của quyền:

Giá trị thời gian của một quyền chọn là khoản chênh lệch giữa giá của quyền so với giá trị nội tại. Thời gian cho tới khi đáo hạn của quyền càng dài thì giá trị thời gian của quyền sẽ càng lớn, bởi vì người mua quyền chọn hy vọng rằng vào một thời điểm nào đó trước khi hết hiệu lực, những thay đổi về giá chứng khoán cơ sở trên thị trường sẽ làm tăng giá trị của các quyền chọn, do đó họ sẵn sàng trả một khoản tiền chênh lệch trên giá trị nội tại.

Các yếu tố ảnh hưởng đến giá của quyền lựa chọn*:

- *Giá thị trường của chứng khoán cơ sở:* Đối với một quyền chọn mua giá thị trường của chứng khoán cơ sở và giá của quyền chọn mua tăng (giảm) cùng chiều. Đối với một quyền chọn bán thì ngược lại, đó là mối quan hệ tăng giảm ngược chiều.

- *Giá thực hiện:* Loại bỏ tác động của các yếu tố khác, mức giá thực hiện quyền càng cao thì giá của một quyền chọn mua càng thấp. Đối với một quyền chọn bán thì ngược lại: mức giá thực hiện càng cao thì giá của quyền chọn bán càng cao.

- *Thời gian cho đến khi đáo hạn:* Đối với các quyền lựa chọn Mỹ (cả quyền chọn mua và chọn bán), thời gian đáo hạn càng dài thì giá của quyền càng cao, vì giá của chứng khoán cơ sở có khả năng biến động để cho quyền chọn trở thành có lãi và đem lại lợi nhuận cho người sở hữu. Đối với các quyền chọn Châu Âu, ảnh hưởng của thời gian cho đến khi đáo hạn phụ thuộc vào việc quyền chọn là quyền chọn mua hay chọn bán.

- *Lãi suất ngắn hạn phi rủi ro trong suốt thời hạn tồn tại của quyền.* Cố định tất cả các yếu tố khác, giá của một quyền chọn mua của một trái phiếu sẽ tăng khi lãi suất ngắn hạn phi rủi ro tăng. Đối với một quyền chọn bán

của trái phiếu thì ngược lại: một sự gia tăng mức lãi suất ngắn hạn phi rủi ro sẽ làm giảm giá của một quyền chọn bán.

- *Lãi suất Coupon*: Đối với các quyền chọn trái phiếu, các quyền chọn mua của các trái phiếu coupon sẽ bị định giá thấp hơn so với các quyền chọn mua của các trái phiếu không có coupon. Ngược lại, các coupon có xu hướng làm tăng giá của các quyền chọn bán.

Mức dao động dự đoán của các mức lãi suất trong suốt thời hạn của quyền: quan hệ giữa mức dao động dự đoán của mức lãi suất trong suốt thời gian của quyền và giá của quyền là mối quan hệ tỷ lệ thuận bởi vì mức dao động dự đoán càng cao, xác suất giá của chứng khoán cơ sở sẽ dịch chuyển theo hướng có lợi cho người mua chứng khoán sẽ càng cao.

Chức năng kinh tế của quyền lựa chọn:

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

Ví dụ, về việc mua bán quyền chọn để phòng ngừa rủi ro: Một nhà đầu tư sở hữu 500 cổ phiếu của công ty IBM vào tháng 8. Giá cổ phiếu hiện tại là 152USD/cổ phiếu. Nhà đầu tư lo lắng giá cổ phiếu có thể giảm mạnh sau 2 tháng nữa và muốn bảo vệ mình. Nhà đầu tư đó có thể mua quyền chọn bán tháng 10 ở Sở giao dịch quyền chọn Chicago (CBOE) để bán 500 cổ phiếu với giá thực hiện là 150USD. Ở CBOE, mỗi hợp đồng cho phép bán 100 cổ phiếu nên nhà đầu tư này sẽ mua 5 hợp đồng. Nếu giá quyền chọn được yết là 4USD thì điều đó có nghĩa là mỗi hợp đồng quyền chọn sẽ trị giá $100 \times 4\text{USD} = 400\text{USD}$ và tổng lệ phí mà nhà đầu tư phải trả là: $5 \times 400\text{USD} = 2.000\text{USD}$.

* Tham khảo cuốn John C. Hull, *Introduction to Future and Option Market*, Prentice Hall International, Inc, 1998.

Tóm tắt chiến lược mua bán quyền chọn để phòng ngừa rủi ro

Thông tin từ bàn giao dịch - tháng 8

Một nhà đầu tư sở hữu 500 cổ phiếu của công ty IBM và muốn có một sự bảo hộ chống lại sự giảm giá có thể xảy ra của cổ phiếu trong 2 tháng tới.

Yết giá:

Giá cổ phiếu của công ty IBM hiện thời là : 152USD

Giá một quyền chọn bán cổ phiếu IBM tháng 10 là : 4USD

Chiến lược của nhà đầu tư : Nhà đầu tư mua 5 hợp đồng quyền chọn bán với tổng số tiền là : $5 \times 100 \times 4\text{USD} = 2.000\text{USD}$

Kết quả : Nhà đầu tư có quyền bán những cổ phiếu đó với giá ít nhất là : $500 \times 150\text{USD} = 75.000\text{USD}$

Theo tóm tắt trên trên, chiến lược này trị giá 2.000USD nhưng bảo đảm rằng cổ phiếu có thể được bán ít nhất với giá 150USD/cổ phiếu trong suốt thời hạn của quyền chọn. Nếu giá thị trường của cổ phiếu công ty IBM giảm xuống dưới 150USD, quyền chọn có thể được thực hiện để thu được 75.000USD. Khi giá của quyền chọn được tính, khối lượng tiền thu được là 73.000USD. Nếu giá thị trường ở mức trên 150USD, quyền chọn không được thực thi và mất hiệu lực. Tuy nhiên, trong trường hợp này, giá trị của việc mua hợp đồng quyền chọn luôn luôn hơn 75.000USD (hay trên 73.000USD khi giá của quyền chọn được đưa vào tính toán).

Ta thấy có một sự khác nhau cơ bản giữa việc sử dụng hợp đồng tương lai và quyền chọn cho việc mua bán đối xung. Hợp đồng tương lai được đặt ra để trung lập hoá rủi ro bằng việc cố định giá mà người bảo hộ sẽ phải trả hay nhận được cho tài sản tiềm tàng. Ngược lại, hợp đồng quyền chọn lại tạo ra sự bảo hiểm. Những hợp đồng đó đưa ra một biện pháp để các nhà đầu có thể bảo vệ được mình chống lại sự lên xuống bất lợi của giá cả trong tương lai, trong khi họ vẫn có thể kiếm được lợi nhuận nhờ sự vận động thuận lợi của giá cả.

- Quyền lựa chọn được nhà đầu tư sử dụng để đầu cơ

Một ví về việc đầu cơ có sử dụng quyền chọn: Chúng ta xét một ví dụ tiếp theo xem một người đầu cơ sử dụng quyền chọn như thế nào. Giả sử rằng bây giờ đang là tháng 9, một người đầu cơ muốn tham gia đầu tư vào cổ phần Exxon. Nói một cách khác, anh ta muốn chiếm một lợi thế khi giá cổ phiếu tăng lên. Giả sử rằng giá cổ phiếu hiện tại là 78USD và giá một quyền

bán một cổ phiếu đó ở tháng 12 có giá thực hiện 80USD là 3USD. Bỏ sau mình họa hai lựa chọn đối với nhà đầu cơ và giả sử anh ta sẵn sàng đầu tư 7.800USD. Lựa chọn thứ nhất liên quan đến việc mua thẳng 100 cổ phiếu. Lựa chọn thứ 2 bao gồm việc mua 2.600 quyền chọn mua Exxon (nghĩa là 26 hợp đồng quyền chọn)

Giả sử rằng, suy nghĩ cảm tính của nhà đầu cơ là chính xác và tới tháng 12, giá cổ phiếu của công ty Exxon lên đến 90USD. Lựa chọn thứ nhất, tức là mua cổ phiếu mang lại một khoản lợi nhuận là: $100 \times (90\text{USD} - 78\text{USD}) = 1.200\text{USD}$

Tuy nhiên, lựa chọn thứ 2 đem lại nhiều lợi nhuận hơn. Một quyền chọn mua cổ phiếu Exxon với giá thực hiện 80USD đem lại một khoản lợi nhuận là 10USD bởi vì quyền chọn cho phép anh ta được mua một cổ phiếu trị giá 90USD với giá là 80USD. Tổng giá trị của tất cả quyền chọn đã được mua là: $2.600 \times 10\text{USD} = 26.000\text{USD}$. Trừ đi giá trị ban đầu của quyền chọn, lợi nhuận ròng sẽ là: $26.000\text{USD} - 7.800\text{USD} = 18.200\text{USD}$

Vì vậy, chiến lược quyền chọn mang lại lợi nhuận gấp 15 lần so với lợi nhuận thu được do lựa chọn chiến thuật một là mua cổ phiếu.

Tất nhiên, quyền chọn cũng có thể gây ra những tổn thất lớn hơn. Giả sử tới tháng 12, giá cổ phiếu giảm xuống 70USD. Lựa chọn đầu tiên: mua cổ phiếu sẽ gây ra một sự tổn thất là: $100 \times (78\text{USD} - 70\text{USD}) = 800\text{USD}$. Trong khi đó, vì quyền chọn mua hết hạn mà chưa được thực hiện nên chiến lược quyền chọn sẽ gây ra một tổn thất là 7.800USD - giá ban đầu phải trả cho việc mua quyền chọn.

Tóm tắt hoạt động đầu cơ có sử dụng quyền chọn

Thông tin từ bàn giao dịch - tháng 9

Một người đầu cơ định đầu tư 7.800USD vì nghĩ rằng giá của cổ phiếu công ty Exxon sẽ tăng lên trong vòng 3 tháng tới. Anh ta nhận được những chỉ dẫn sau :

Giá cổ phiếu hiện tại : 78USD

Quyền chọn mua cổ phiếu Exxon với giá thực hiện 80USD là : 3USD

Người đầu cơ có 7.800USD để đầu tư.

Chiến lược lựa chọn :

1. Mua 100 cổ phiếu của công ty Exxon

2. Mua 2.600 quyền chọn mua tháng 12 (hoặc 26 hợp đồng tháng 12) của công ty Exxon với giá thực hiện là 80USD.

Giá của cả hai lựa chọn là 7.800USD.

Kết quả có thể :

1. Tới tháng 12, giá cổ phiếu của công ty Exxon lên đến 90USD. Nhà đầu tư được lợi 1.200USD nhờ sử dụng chiến lược 1 và 18.200 nhờ áp dụng chiến lược 2.

2. Tới tháng 12, giá cổ phiếu của công ty Exxon giảm xuống còn 70USD. Nhà đầu tư bị thiệt 800USD vì sử dụng chiến lược 1 và 7.800 USD vì áp dụng chiến lược 2.

Bảng trên cho thấy hợp đồng quyền chọn cũng như hợp đồng tương lai có tác dụng đòn bẩy tài chính rất mạnh đối với nhà đầu tư.

b) Phân loại chứng khoán theo khả năng chuyển nhượng

Theo cách thức này chứng khoán được phân thành **chứng khoán ghi danh (ghi tên)** và **chứng khoán vô danh (không ghi tên)**.

Chứng khoán vô danh (giấy xác nhận quyền sở hữu hoặc quyền đòi nợ không ghi tên chủ sở hữu). Loại chứng khoán này được chuyển nhượng dễ dàng, không cần những thủ tục xác nhận của công ty hoặc cơ quan công chứng. Người mua có trách nhiệm chi trả cho người bán theo giá cả đã được xác định.

Chứng khoán ghi danh (giấy xác nhận quyền sở hữu hoặc quyền đòi nợ có ghi tên chủ sở hữu). Loại chứng khoán này được phép chuyển nhượng nhưng phải tuân theo những qui định pháp lý cụ thể. Nếu muốn chuyển nhượng, người sở hữu phải chứng minh mình là người được phép và có quyền chuyển nhượng (xác nhận chữ ký, chứng minh thư, tên trong danh sách cổ đông). Ví dụ : Cổ phiếu ghi danh và trái phiếu ghi danh là những loại chứng khoán mà tên và những thông tin cần thiết của người sở hữu được ghi trên phần bìa của những chứng khoán này.

Qua cách phân loại này chúng ta thấy chứng khoán vô danh được lưu thông dễ dàng hơn chứng khoán ghi danh hoặc đích danh.

c) Phân loại chứng khoán theo thu nhập

Tùy theo từng loại thu nhập, chứng khoán được chia thành các loại sau :

- Chứng khoán có thu nhập cố định.

- Chứng khoán có thu nhập biến đổi.
- Chứng khoán hỗn hợp.

Chứng khoán có thu nhập cố định

Chứng khoán có thu nhập cố định là loại chứng khoán có quyền yêu cầu thu nhập cố định không phụ thuộc vào kết quả hoạt động của nhà phát hành. Nó có thể là chứng khoán vô danh hoặc là chứng khoán đích danh, có thể là tín phiếu, trái phiếu hoặc cổ phiếu ưu đãi. Thông thường, việc phát hành các loại chứng khoán có thu cố định phải kèm theo những qui định pháp lý cụ thể nhằm bảo vệ quyền lợi của các nhà đầu tư. Khi phân tích chứng khoán có thu nhập cố định để quyết định đầu tư, thông thường, người ta xét trên hai khía cạnh đó là "*khả năng sinh lợi*" và "*thời hạn thanh toán*".

Nhờ việc phát hành chứng khoán có thu nhập cố định mà Chính phủ, các tổ chức công cộng (có tư cách pháp nhân), các công ty cổ phần tạo ra được nguồn vốn ổn định. Với loại chứng khoán này, do rủi ro thấp hơn so với chứng khoán có thu nhập biến đổi nên sự thay đổi về giá là thấp hơn, tỷ lệ lợi tức quyết định chủ yếu tới khả năng sinh lời của chứng khoán. Bị ảnh hưởng của rủi ro lãi suất, cả người mua và người bán đều quan tâm tới tỷ lệ lợi tức vào từng thời điểm.

Đối với chứng khoán có thu nhập cố định, lợi tức thường được trả theo quý, theo kỳ hạn nửa năm, hoặc là một năm. Mỗi loại chứng khoán có qui định thời hạn trả lợi tức khác nhau. Nếu trong khoảng thời gian trả lợi tức có sự thay đổi quyền sở hữu đối với các chứng khoán này thì phần lợi tức sẽ được thanh toán cho người thụ hưởng tùy thuộc thời điểm mua bán và thời điểm trả lợi tức theo quy định của pháp luật.

Kỳ hạn của các chứng khoán có thu nhập cố định rất khác nhau. Nói chung, tín phiếu có kỳ hạn ngắn (nhỏ hơn hoặc bằng một năm), trái phiếu là trung hạn và dài hạn (2 - 30 năm), cổ phiếu ưu đãi là vô thời hạn. Kỳ hạn này có thể bị thay đổi do hoạt động chuộc lại chứng khoán của nhà phát hành.

Theo đối tượng phát hành, chứng khoán có thu nhập cố định bao gồm những loại chủ yếu sau :

- Trái phiếu Nhà nước
- Trái phiếu địa phương
- Trái phiếu công nghiệp (Trái phiếu công ty)

- Trái phiếu Ngân hàng và Tín phiếu quỹ tiết kiệm.
- Tín phiếu kho bạc.

Trái phiếu Chính phủ: Trái phiếu chính phủ do chính phủ hoặc những ngành đặc biệt như ngành giao thông, bưu điện, xi măng, điện được Chính phủ uỷ quyền phát hành. Những trái phiếu này được phát hành nhằm bù đắp sự thiếu hụt Ngân sách Nhà nước hoặc để xây dựng các công trình công cộng hoặc để giải quyết những khó khăn về tài chính. Trái phiếu chính phủ là "giấy nhận nợ" của chính phủ. Mệnh giá của trái phiếu có thể được ghi bằng đồng ngoại tệ hoặc đồng bản tệ. Nếu trái phiếu Chính phủ được phát hành trong nước thì đó là một bộ phận hình thành những khoản nợ trong nước. Nếu trái phiếu Chính phủ được phát hành tại nước ngoài thì hình thành một khoản nợ nước ngoài. Trái phiếu Chính phủ được bảo đảm chắc chắn bởi uy tín của chính phủ và tài sản của quốc gia, trái phiếu chính phủ có khả năng cầm cố và chuyển nhượng. Các tổ chức nhân đạo, các tổ chức tôn giáo, các công ty phục vụ cho mục đích công cộng thường được ưu tiên mua trước và được miễn giảm lệ phí giao dịch. Hệ thống ngân hàng thương mại là người trợ giúp đắc lực của Nhà nước trong quá trình phát hành và thanh toán trái phiếu Chính phủ.

Trái phiếu địa phương: là khoản vay của chính quyền địa phương (thành phố, tỉnh hoặc vùng dân cư) đối với các tổ chức và cá nhân. Việc phát hành trái phiếu địa phương đòi hỏi phải có giấy phép của cơ quan quản lý Nhà nước về chứng khoán. Số tiền thu được do phát hành trái phiếu địa phương được sử dụng vào các mục đích như xây dựng trường học, bệnh viện, đường xá giao thông của địa phương.

Trái phiếu công nghiệp (Trái phiếu công ty): Trái phiếu công nghiệp do các công ty cổ phần và các xí nghiệp lớn phát hành đưa vào thị trường vốn dưới dạng những phiếu nợ và được đảm bảo bằng thu nhập hoặc tài sản của công ty. Về nguyên tắc trái phiếu công nghiệp được phát hành với lãi suất cao hơn so với những chứng khoán có thu nhập cố định trên trong cùng một thời điểm. Các công ty muốn phát hành trái phiếu phải được Nhà nước cấp giấy phép (thông qua Ủy ban chứng khoán quốc gia)

Trái phiếu ngân hàng và tín phiếu quỹ tiết kiệm. Việc phát hành trái phiếu ngân hàng và tín phiếu quỹ tiết kiệm nhằm tạo ra nguồn vốn tín dụng cho chính các tổ chức này hoặc cho các tổ chức tín dụng có liên quan. Trái phiếu ngân hàng và tín phiếu quỹ tiết kiệm được chia ra theo các thời hạn

khác nhau với lãi suất khác nhau. Nhưng tín phiếu quỹ tiết kiệm thường bị khống chế bởi giới hạn trả lãi. Mua trái phiếu ngân hàng và tín phiếu quỹ tiết kiệm có lợi là không phải trả lệ phí và được bảo hiểm. Ngày nay, ở nhiều nước đều phải huỷ bỏ mức lãi suất tối đa để cho các ngân hàng được tự do ấn định mức lãi suất, tùy theo tình trạng thị trường và thời gian đến hạn cũng được qui định linh hoạt. Các ngân hàng, các quỹ tiết kiệm muốn phát hành trái phiếu hoặc tín phiếu đều phải có giấy phép của Nhà nước. Ở nước ta việc gửi tiền tiết kiệm có kỳ hạn và không kỳ hạn thực chất đó cũng là tín phiếu quỹ tiết kiệm.

Tín phiếu kho bạc: Tín phiếu kho bạc là những chứng khoán có thu nhập cố định có thời hạn từ 6 tháng tới 1 năm do hệ thống Kho bạc Nhà nước phát hành. Do có rủi ro thấp, tỷ lệ lợi tức của tín phiếu kho bạc thấp hơn tỷ lệ lợi tức trên thị trường vốn trong cùng thời điểm. Tín phiếu kho bạc được hệ thống Kho bạc Nhà nước phối hợp với Ngân hàng Nhà nước mua vào và bán ra trong khuôn khổ của hoạt động thị trường mở nhằm mục đích điều chỉnh thị trường tiền tệ. Việc phát hành tín phiếu Kho bạc Nhà nước có thể đáp ứng các khoản chi thường xuyên, để bù đắp thiếu hụt ngân sách tạm thời.

Chứng khoán có thu nhập biến đổi

Cổ phiếu thường đại diện cho loại chứng khoán có thu nhập biến đổi. Thu nhập do việc sở hữu cổ phiếu mang lại gọi là cổ tức (hay lợi tức cổ phần), nó biến động theo kết quả kinh doanh của công ty. Hình thức khác của loại chứng khoán này là phiếu tham gia hay chứng chỉ đầu tư. Loại này khác với cổ phiếu thông thường ở chỗ, nó không được quyền tham gia giám sát hoạt động của công ty. Khi phát hành chứng chỉ đầu tư, công ty có thể huy động được vốn vô thời hạn, không chịu rủi ro về chi trả lợi tức cố định như cổ phiếu ưu đãi hay trái phiếu, song không bị pha loãng quyền kiểm soát của các cổ đông.

Hình thức hỗn hợp của chứng khoán

Hình thức hỗn hợp của chứng khoán vừa mang tính chất của chứng khoán có thu nhập cố định, vừa mang tính chất của chứng khoán có thu nhập biến đổi. Việc phát hành loại chứng khoán này nhằm để thích ứng với nhu cầu đặc biệt của thị trường vốn. Chứng khoán hỗn hợp có những loại chủ yếu sau :

Trái phiếu công ty có khả năng chuyển đổi: Loại trái phiếu này cũng có một mức lãi suất cố định, ngoài ra nó còn bảo đảm cho người sở hữu quyền đổi trái phiếu thành cổ phiếu trong một thời hạn với những điều kiện đã xác định. Giá trị của quyền chuyển đổi không chỉ phụ thuộc vào điều kiện chuyển đổi mà còn phụ thuộc vào chất lượng cổ phiếu của công ty.

Trái phiếu có quyền mua cổ phiếu: Trái phiếu có quyền mua cổ phiếu tương tự như trái phiếu nói chung nhưng ngoài khoản lợi tức cố định được nhận, nó còn có quyền được mua một số lượng cổ phiếu nhất định của công ty đang phát hành với một tỷ lệ và thời hạn ưu đãi như đối với các cổ đông thực thụ. Loại trái khoán này có một "chứng chỉ quyền mua" riêng rẽ tách khỏi khoản vay. Về nguyên tắc "chứng chỉ quyền mua" được tách ra sau khi phát hành chứng khoán sau một thời gian và được lưu thông độc lập trên thị trường.

Trái phiếu có thu nhập bổ sung: Loại chứng khoán này đảm bảo một khoản lợi tức cố định nhưng người sở hữu có thể nhận được một khoản thu nhập bổ sung theo sự dao động tăng của cổ tức mà các cổ đông được hưởng.

1.2.7. Hệ thống giao dịch chứng khoán

1.2.7.1. 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

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

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 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 thỏa 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 thỏa 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.

1.2.7.2. 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.

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.

1.2.7.3. 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.

1.2.7.4. 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.

1.2.7.5. 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.

1.2.8. Lệnh giao dịch và định chuẩn lệnh

1.2.8.1. 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 A 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 A 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 A 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 Ree 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 A 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.

1.2.8.2. 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.

1.2.9. 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.

1.2.10. 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.

1.2.11. 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.

1.2.12. 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 $\times$ |Biên độ giao động giá|)

Giá tối thiểu = Giá tham chiếu - (Giá tham chiếu $\times$ |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.

1.2.13. Giao dịch mua bán chứng khoán trên Sở giao dịch chứng khoán

1.2.13.1. 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 A 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.

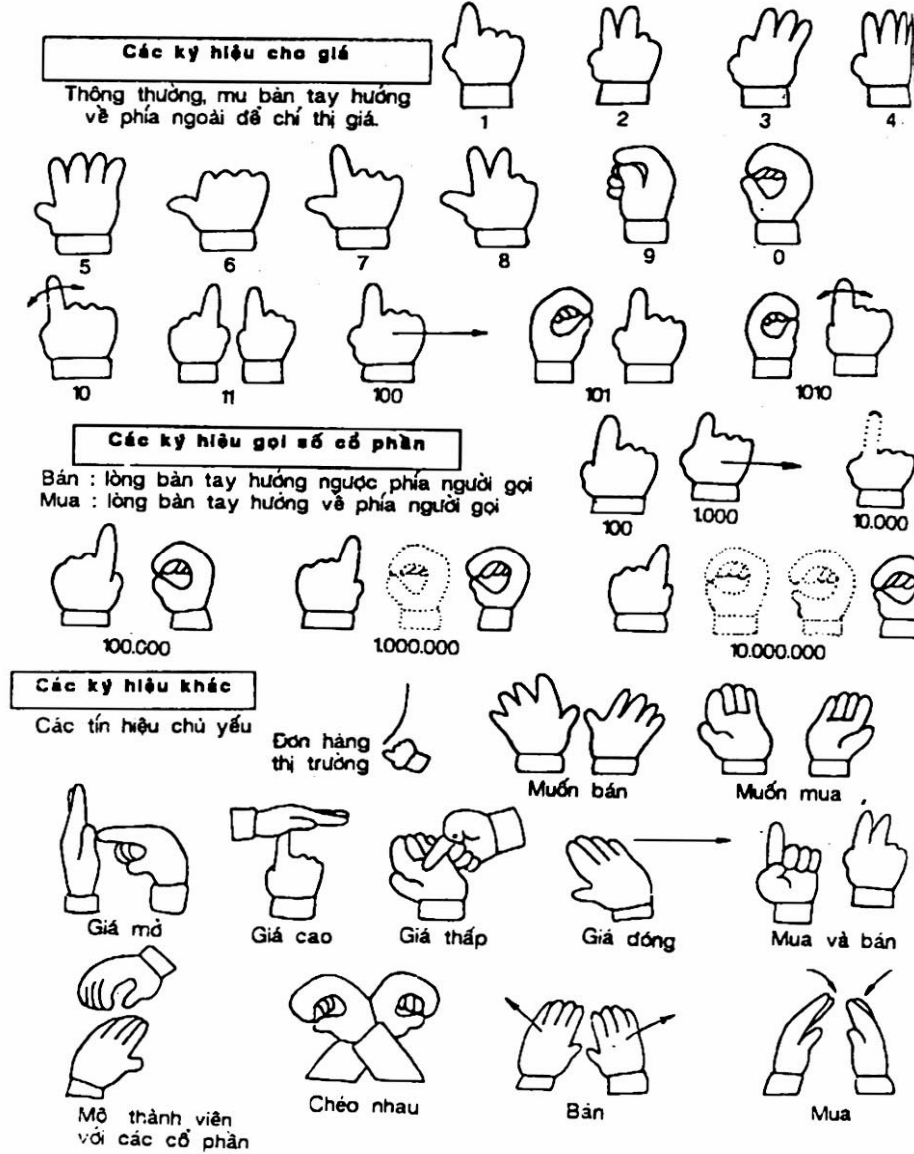
Lệnh của Ông Hiên vừa nhận được là lệnh mua theo giá thị trường, do đó để mua được chứng khoán này Ông ta phải đặt mua theo giá 102 cho 100 cổ phiếu, đó là giá chào bán thấp nhất của thị trường.

Tuy nhiên, để cố gắng mua cho khách hàng được tốt nhất Ông Hiên 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 Hiên 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 Hiên 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



1.2.13.2. 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).

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.

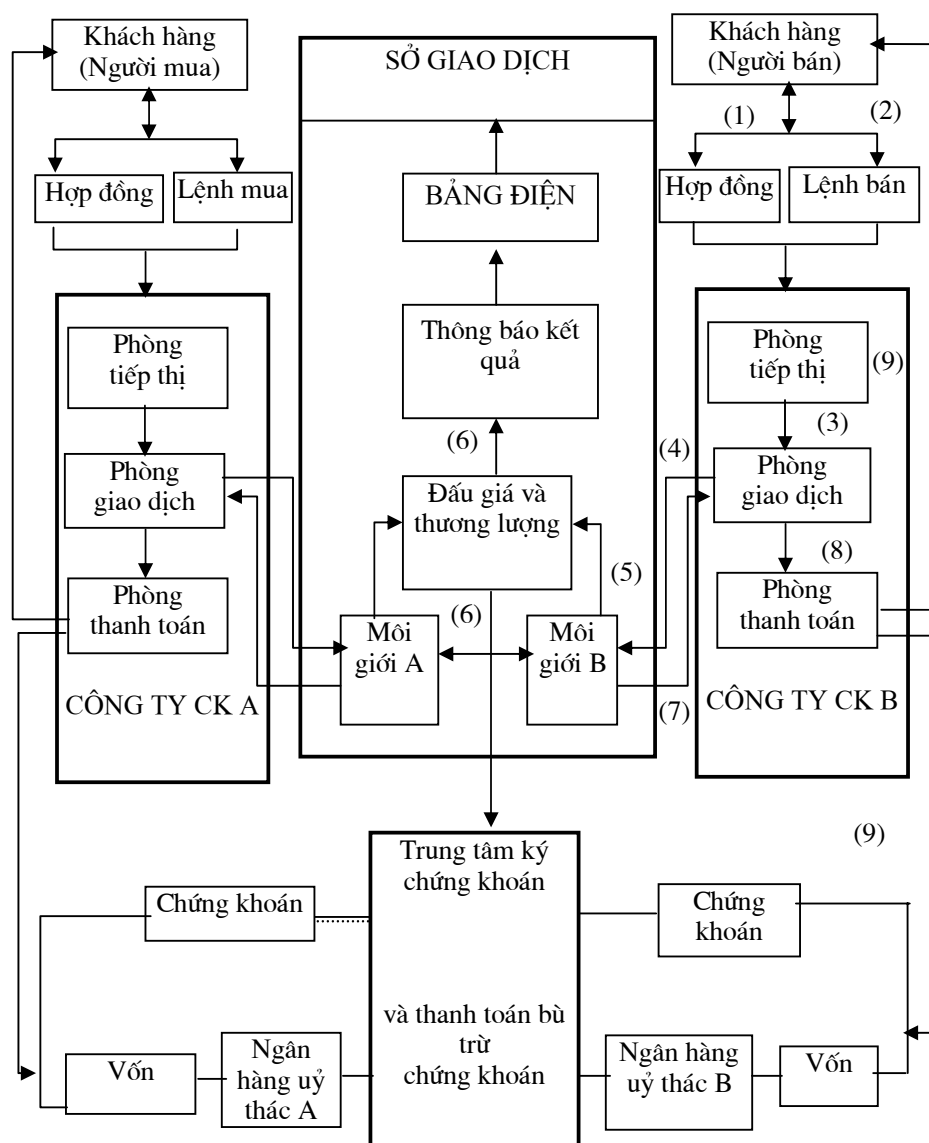
Bước 2: Ra lệnh giao dịch

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 SGDCK); 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.

1.2.14. Giao dịch mua bán chứng khoán trên thị trường OTC

1.2.14.1. 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.

1.2.14.2. 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.

1.2.15. Các giao dịch đặc biệt trên thị trường chứng khoán

1.2.15.1. 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.

1.2.15.2. 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.

1.2.15.3. 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.

1.2.15.4. 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.

1.2.15.5. 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.

1.2.15.6. 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.

1.2.15.7. 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.

1.2.15.8. Giao dịch thôn tóm công ty

Giao dịch thôn 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 thôn 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 thôn 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.