

Bài giảng 15

Thị trường cổ phiếu

Chương trình Giảng dạy Kinh tế Fulbright
Học kỳ Xuân 2016

(Cập nhật từ bài giảng của thầy Đỗ Thiên Anh Tuấn)

Nội dung

- Phân loại thị trường cổ phiếu (TTCP)
- Chức năng của TTCP
- Các nguyên tắc hoạt động của TTCP
- Các chủ thể tham gia TTCP
- Bức tranh chung về TTCP Việt Nam
- Các khía cạnh kỹ thuật
- Các khía cạnh pháp lý

Phân loại thị trường cổ phiếu

- Căn cứ vào cấp độ giao dịch:
 - Thị trường sơ cấp
 - Thị trường thứ cấp
- Căn cứ vào phương thức tổ chức:
 - Thị trường cổ phiếu niêm yết
 - Thị trường OTC
 - Thị trường UPcoM (Việt Nam)
 - Thị trường “chợ đen”
- Căn cứ vào tính chất giao dịch:
 - Thị trường tìm kiếm trực tiếp
 - Thị trường môi giới
 - Thị trường tự doanh
 - Thị trường đấu giá

Chức năng của TTCP

- Kênh tiết kiệm/ đầu tư
- Kênh huy động vốn đầu tư
- Tạo thanh khoản cho các chứng khoán
- Định giá/ đánh giá doanh nghiệp và tài sản tài chính
- Tái phân phối thu nhập và rủi ro tài chính
- Thông tin và giám sát
- Hạn thủ biểu của nền kinh tế

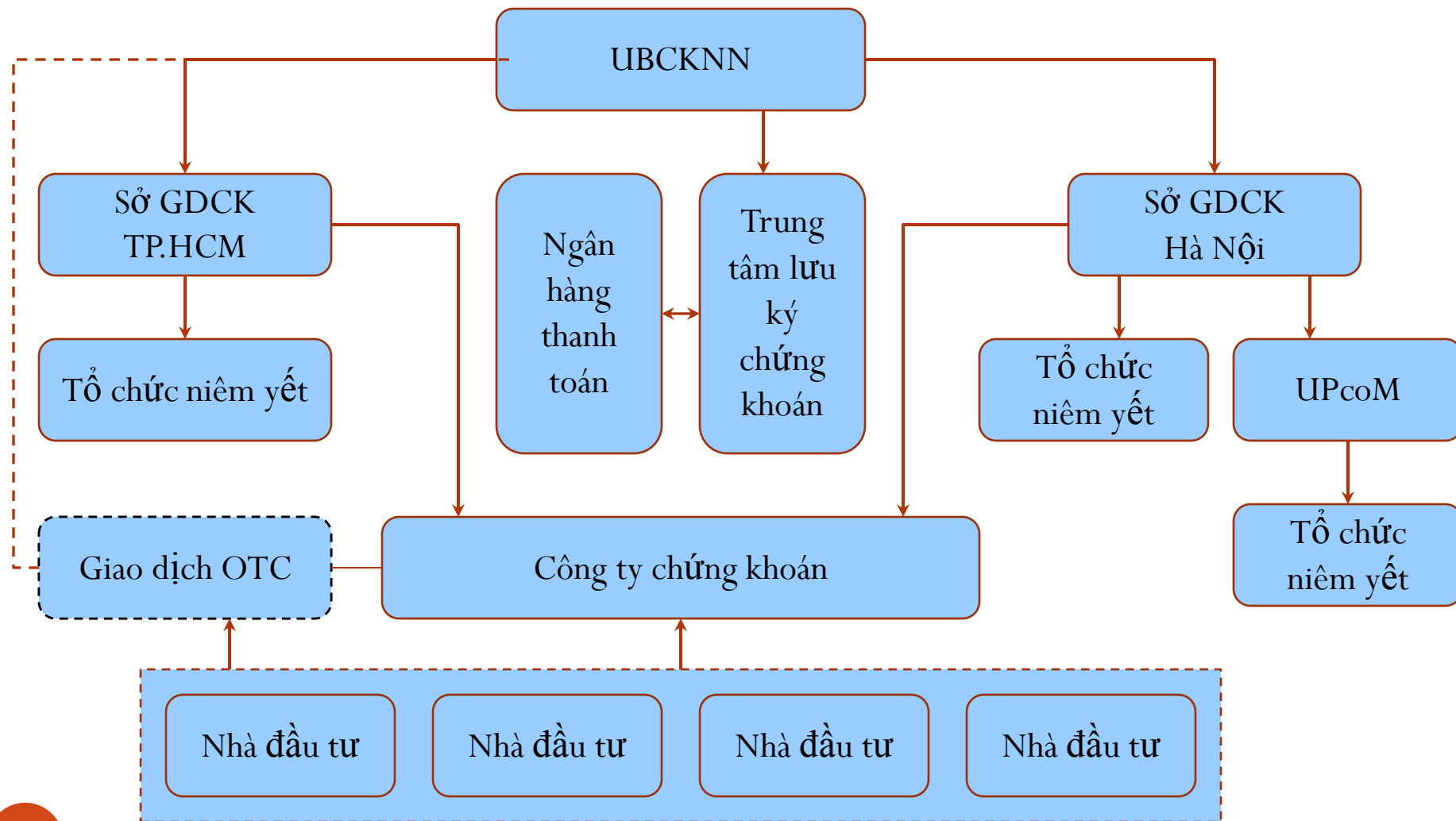
Nguyên tắc cơ bản của TTCP

- Tự do, cạnh tranh mua bán;
- Công bằng, công khai, minh bạch;
- Trung gian, tập trung;
- Bảo vệ quyền, lợi ích của nhà đầu tư;
- Tự chịu trách nhiệm về rủi ro.

Các chủ thể tham gia TTCP

- Nhà phát hành (doanh nghiệp, chính phủ, quỹ đầu tư)
- Nhà đầu tư (investors) sv. Nhà đầu cơ (speculators)
- Nhà môi giới (brokers) sv. Nhà buôn (dealers)
- Tổ chức tài chính trung gian (IFIs)
 - Ngân hàng
 - Công ty bảo hiểm
 - Quỹ đầu tư
 - Hiệp hội tiết kiệm,...
- Nhà tạo lập thị trường (market makers) sv. Chuyên gia (specialists)
- Ngân hàng trung ương (CB), nhà tổ chức/vận hành thị trường, các cơ quan điều tiết/giám sát,...

Tổ chức của thị trường chứng khoán Việt Nam



Quy mô niêm yết trên HOSE (4/2016)

	Toàn thị trường	Cổ phiếu	Chứng chỉ	Trái phiếu	ETF
Số CK niêm yết (1 CK)	349	308	0	40	1,00
Tỉ trọng (%)	100,00	88,25	0,00	11,46	0,29
KL niêm yết (ngàn CK)	43.109.277,53	42.976.367,07	0,00	96.310,46	36.600,00
Tỉ trọng (%)	100,00	99,69	0,00	0,22	0,08
GT niêm yết (triệu đồng)	439.957.082,70	429.763.670,70	0,00	9.827.412,00	366.000,00
Tỉ trọng (%)	100,00	97,68	0,00	2,23	0,08

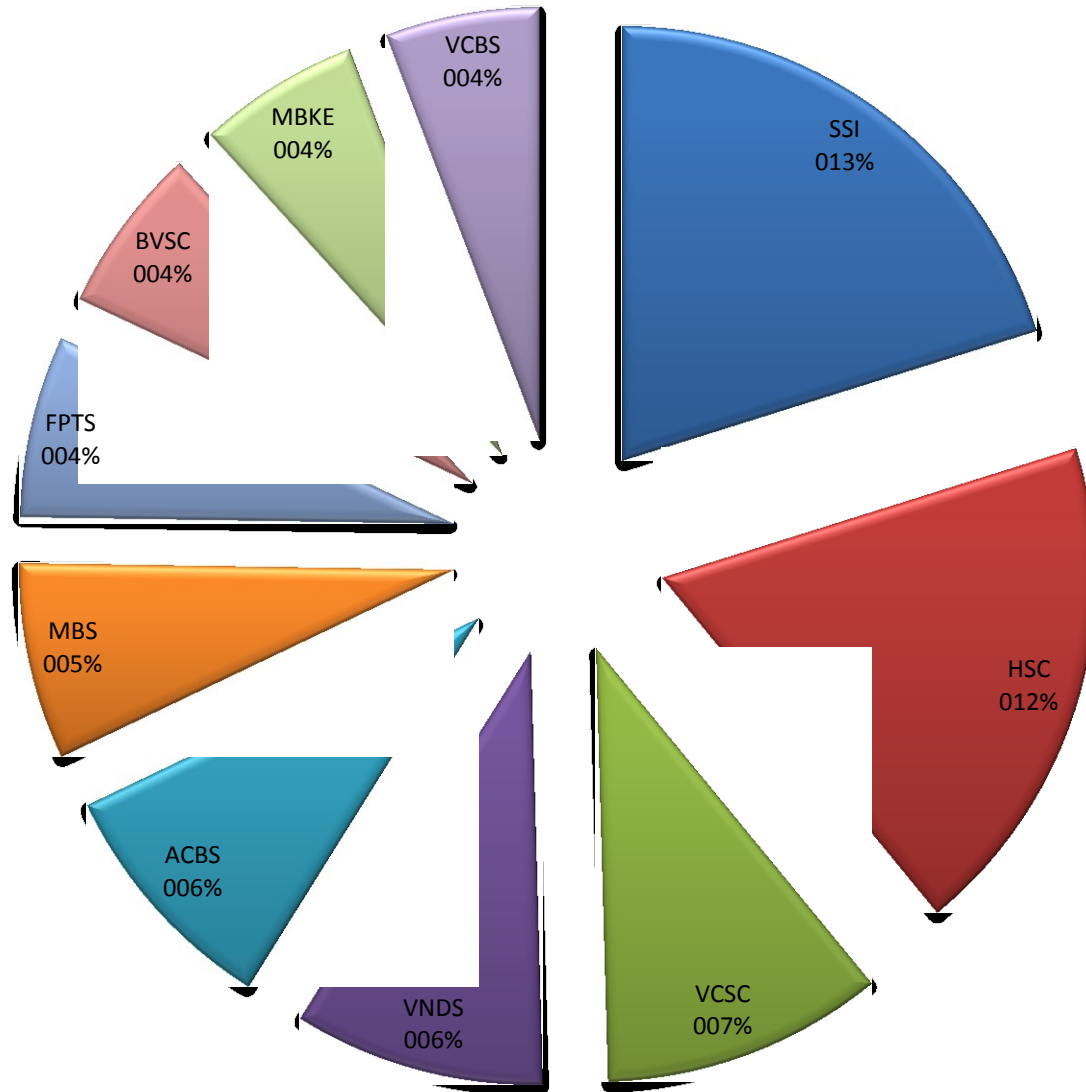
Quy mô niêm yết HNX (2/2015)

	Toàn thị trường	Cổ phiếu	Trái phiếu	UPCoM
Số chứng khoán niêm yết	1.036	367	510	173
Tổng khối lượng niêm yết (nghìn)	11.456.406,67	9.444.530	1.691.736,62	2.442.523
Tổng giá trị niêm yết (triệu đồng)	266.820.362,54	92.974.777	169.173.662,00	25.025.744

Quy mô niêm yết HNX (2/2015)

	Toàn thị trường	Cổ phiếu	Trái phiếu	UPCoM	ETF
Số chứng khoán niêm yết	1051	367	510	173	1
Tổng khối lượng niêm yết (nghìn)	13,588,889	9,444,530	1,691,736	2,442,523	10,100
Tổng giá trị niêm yết (triệu đồng)	287,174,183	92,974,777	169,173,662	25,025,744	

Top 10 thị phần môi giới trên HOSE 2014



Lịch sử VN-Index



VN index 2010-2016

VIETNAM HO CHI MINH STOCK INDEX

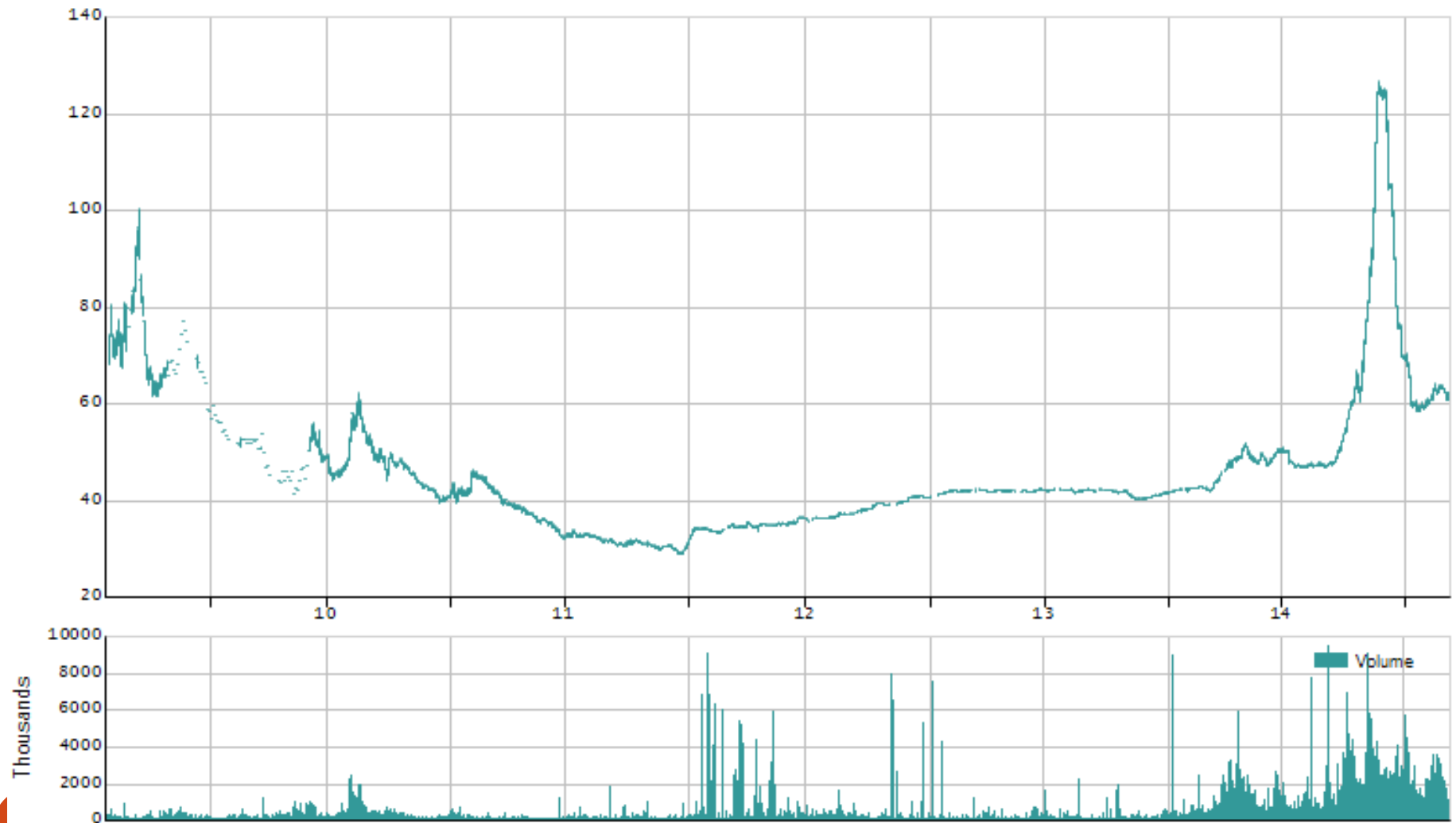


SOURCE: WWW.TRADINGECONOMICS.COM | HANOI STOCK EXCHANGE

Lịch sử HNX-Index



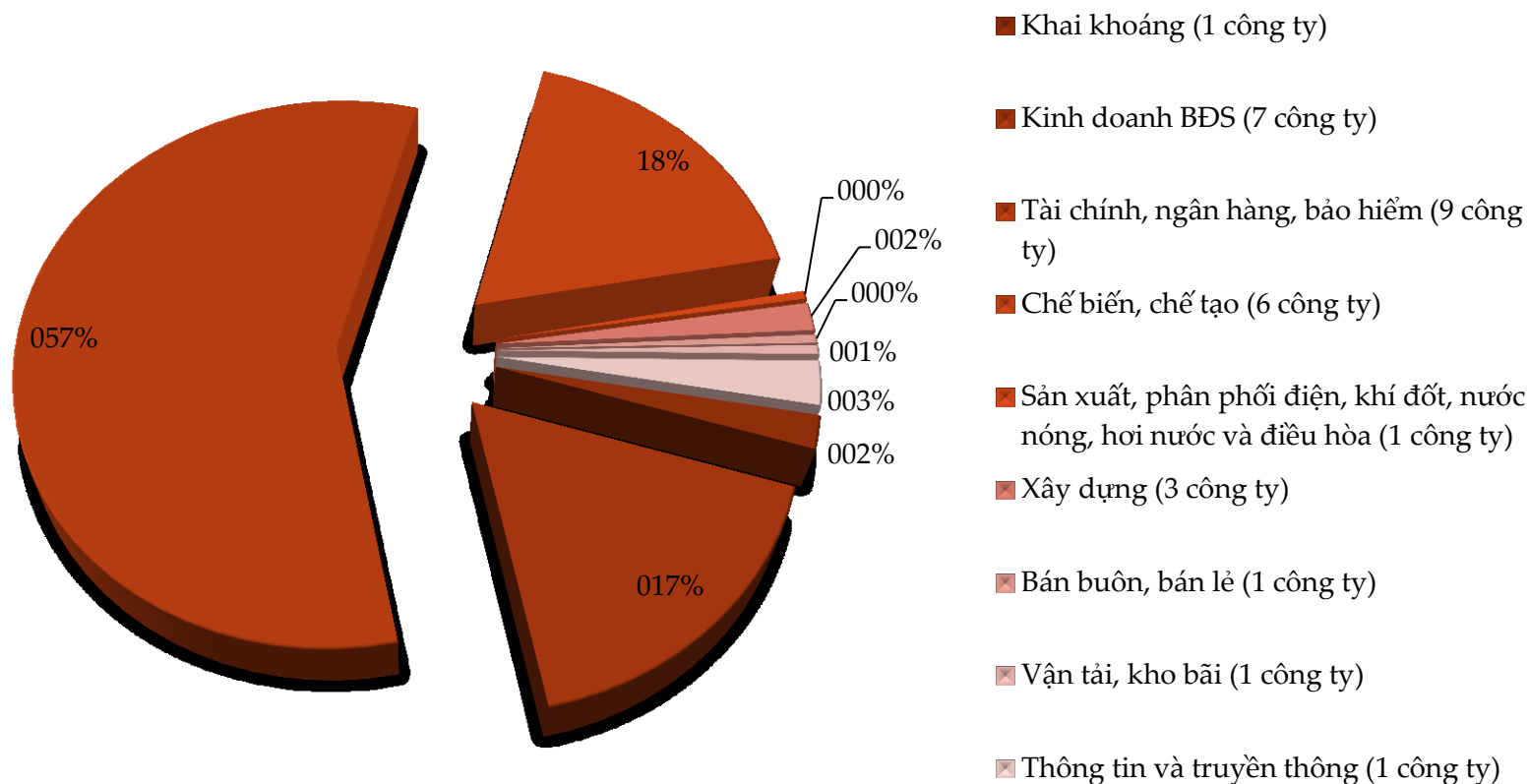
Chỉ số UPcoM-Index



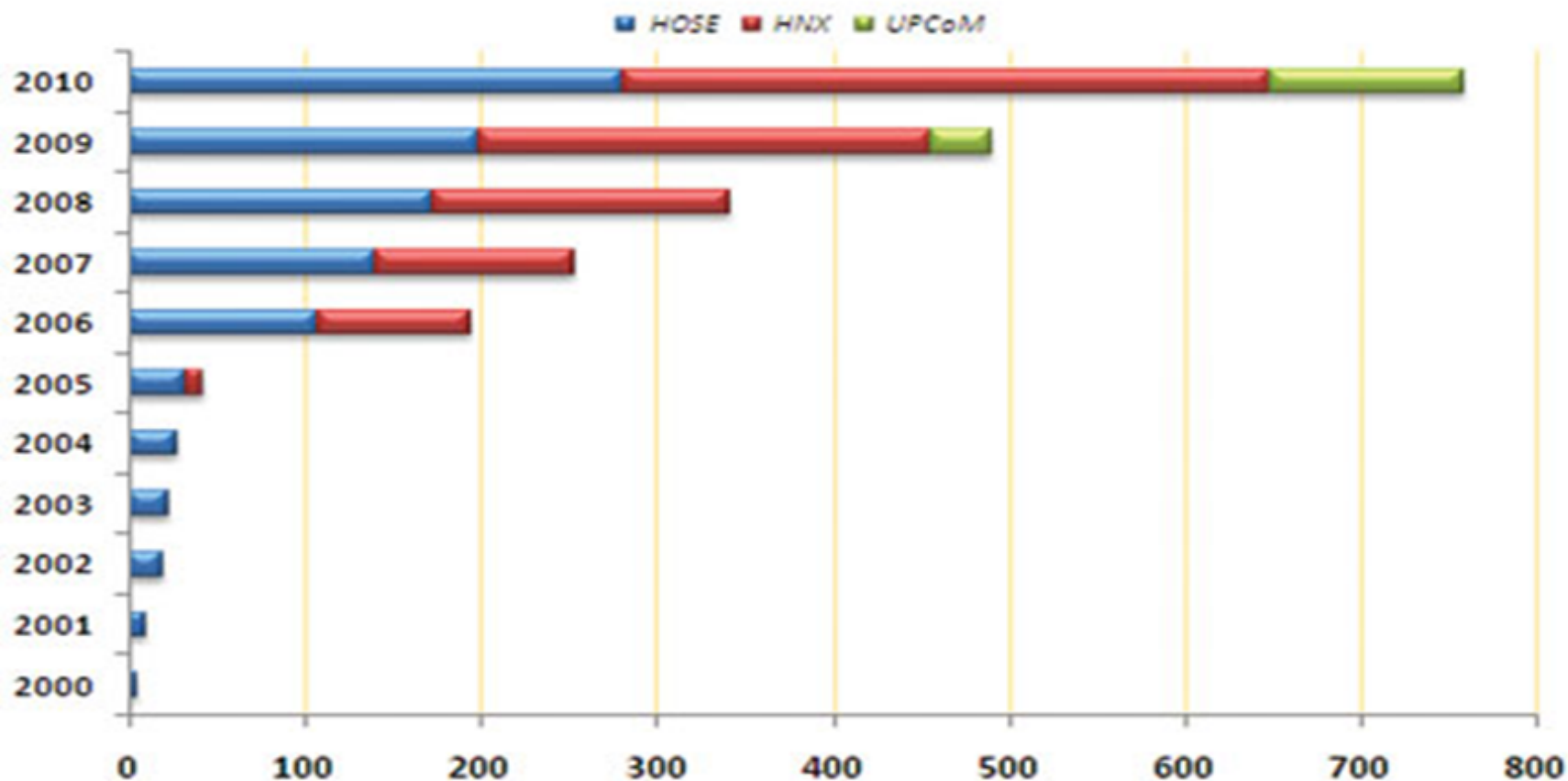
Chỉ số VN30



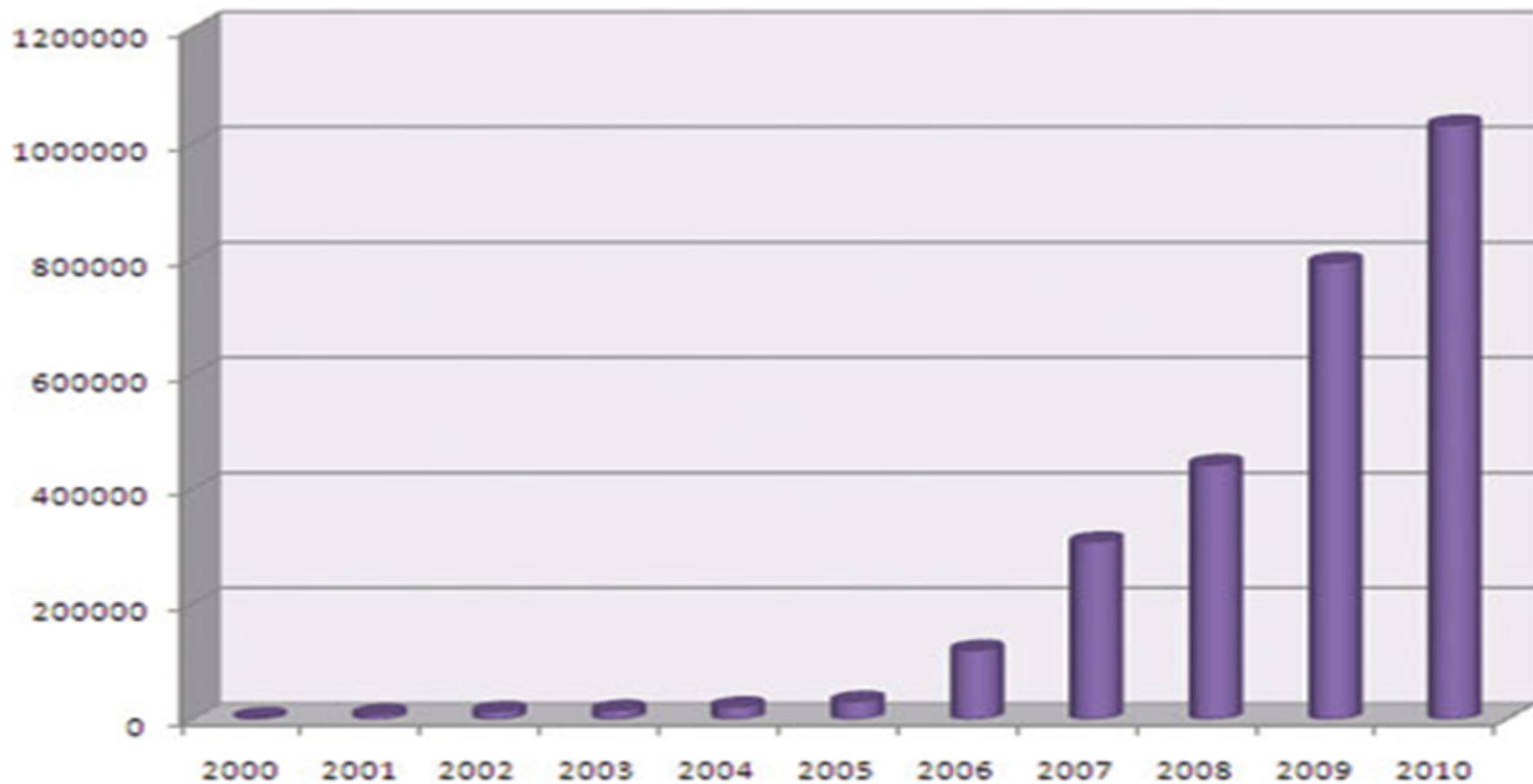
Cơ cấu ngành trong VN30



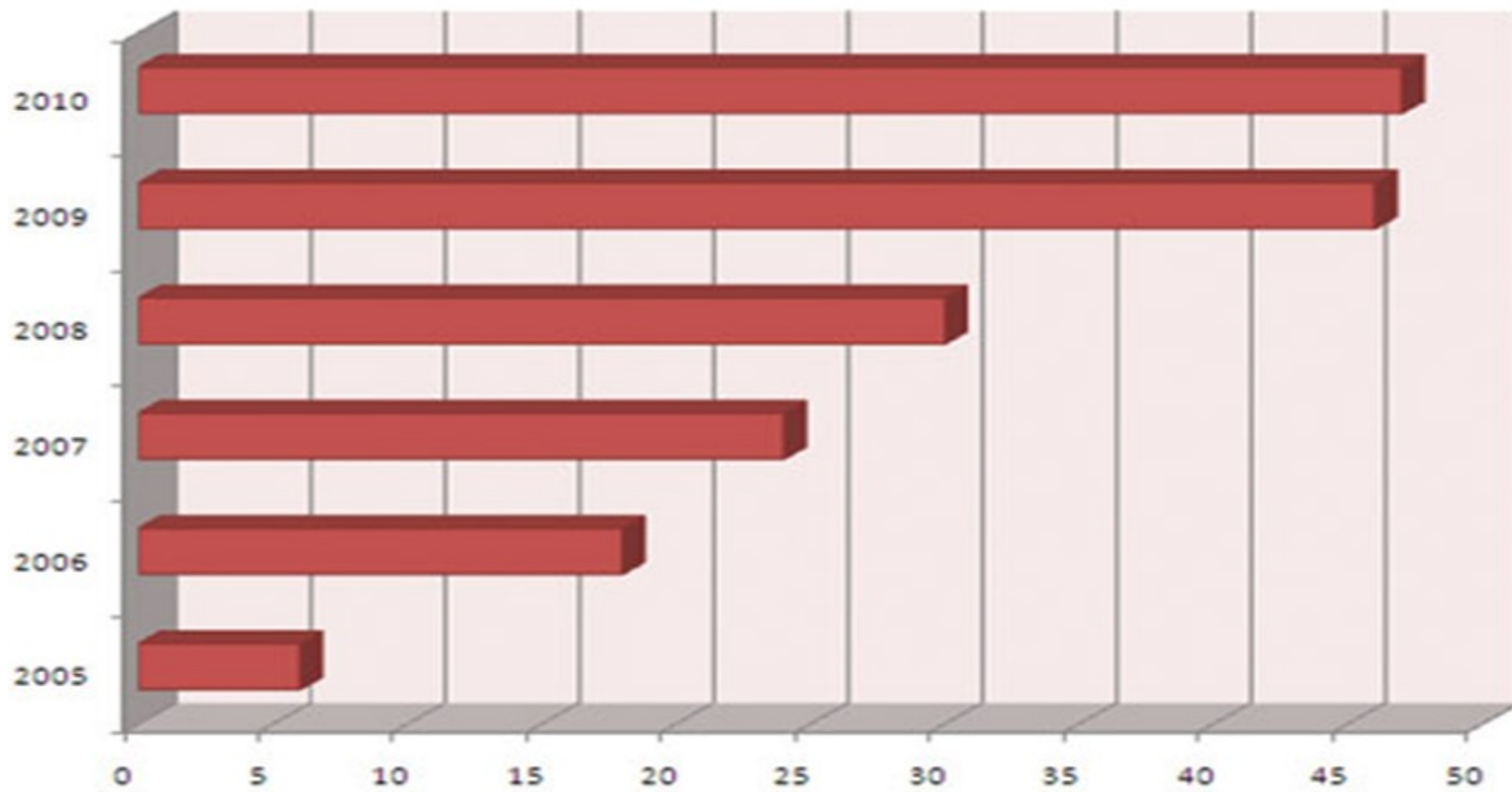
Số mã chứng khoán niêm yết



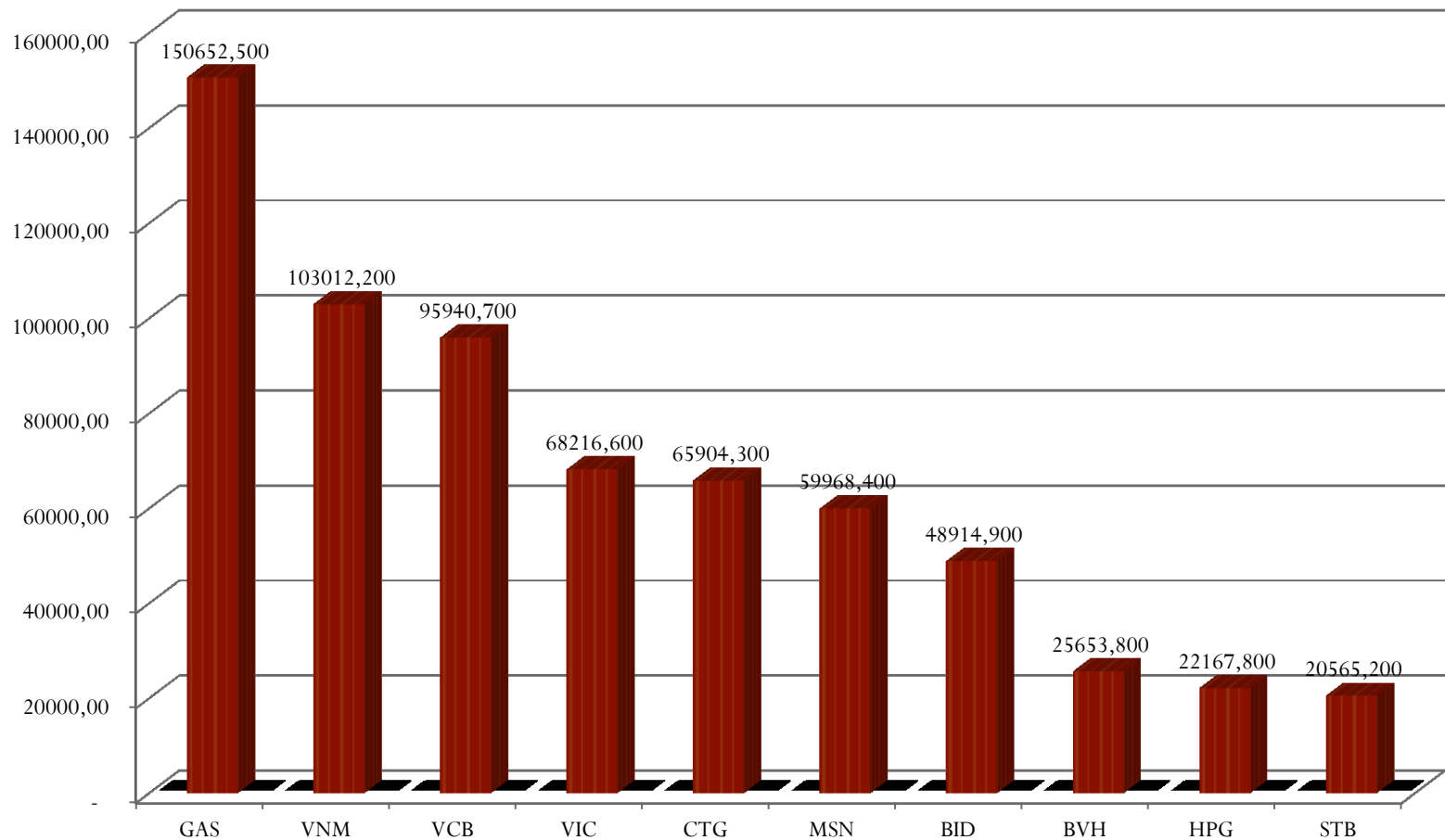
Số lượng tài khoản lưu ký



Số lượng công ty quản lý quỹ



Top 10 công ty có giá trị vốn hoá lớn nhất (ngày 6/2/2015, tỉ VND)



Top 10 công ty vốn hóa lớn nhất năm 2015

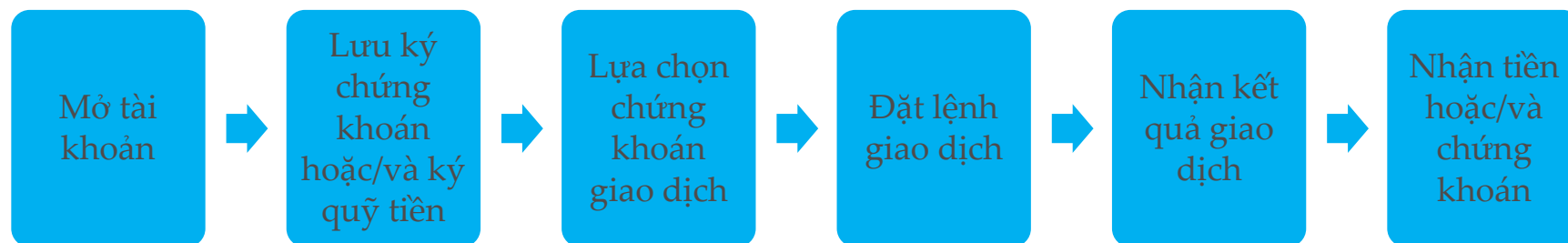


Nguồn: http://kinhdoanhnet.vn/chung-khoan/top-10-cong-ty-niem-yet-lon-nhat-san-hose-nam-2015_t114c11n25862

Một số vấn đề kỹ thuật

- Quy trình giao dịch cổ phiếu
- Cách đọc bảng giá cổ phiếu
- Chỉ số giá cổ phiếu
- Các loại lệnh và quy trình khớp lệnh
- Giao dịch ký quỹ và bán khống

Quy trình giao dịch cổ phiếu



Chỉ số giá cổ phiếu

- Chỉ số Paasche
 - S&P 500 (Mỹ), KOSPI (Hàn Quốc), FT-SE 100 (Anh), TOPIX (Nhật), Hangseng (Hong Kông)...
- Chỉ số Laspeyres
 - DAX, FAX (Đức)
- Chỉ số Fisher
- Chỉ số bình quân cộng giản đơn
 - Nhóm chỉ số Dow Jones (Mỹ), Nikkei 225 (Nhật Bản)...
- Chỉ số bình quân nhân giản đơn
 - Value line (Mỹ), FT-30 (Anh)

Các chỉ số giá cổ phiếu ở Việt Nam

- VN-Index:
 - Cổ phiếu giao dịch trên sàn TP.HCM
 - Ngày cơ sở 28/7/2000
- HNX-Index:
 - Cổ phiếu giao dịch trên sàn Hà Nội
 - Ngày cơ sở 14/7/2005
- UPcoM-Index:
 - Cổ phiếu chưa niêm yết hoặc hủy niêm yết
 - Ngày cơ sở 24/6/2009
- VN30:
 - 30 cổ phiếu trên HOSE, chiếm 80% giá trị vốn hóa và 60% giá trị giao dịch
 - Ngày cơ sở 06/2/2012
- HNX30
 - 30 cổ phiếu trên HNX, chiếm 52% giá trị vốn hóa và 70% giá trị giao dịch
 - Ngày cơ sở 03/1/2012

Chỉ số VN-Index

- Phương pháp Paasche

$$VN - Index = \frac{\sum (p_{i,t} \cdot q_{i,t})}{\sum (p_{i,0} \cdot q_{i,t})} \times 100 = \frac{V_t}{D_0} \times 100$$

Chỉ số VN-Index

- TH1: Niêm yết mới hoặc tăng vốn

$$D_t = \frac{D_0 V_t}{V_t - AV}$$

- TH2: Hủy niêm yết hoặc giảm vốn

$$D_t = \frac{D_0 V_t}{V_t + AV}$$

- TH3: Vừa thêm vừa giảm

$$D_t = \frac{D_0 V_t}{V_t - AV_1 + AV_2}$$

Ví dụ cách tính VN-Index

Kết quả phiên giao dịch ngày đầu tiên 28/7/2000

Tên công ty	Tên cổ phiếu	Giá thực hiện	Số lượng CK niêm yết	Giá trị thị trường
Cơ điện lạnh	REE	16,000	15,000,000	240,000,000,000
Cáp và vật liệu xây dựng	SAM	17,000	12,000,000	204,000,000,000
Tổng				444,000,000,000
VN-Index =	100			

Vào ngày 2/8/2000, kết quả giao dịch như sau:

Tên công ty	Tên cổ phiếu	Giá thực hiện	Số lượng CK niêm yết	Giá trị thị trường
Cơ điện lạnh	REE	16,600	15,000,000	249,000,000,000
Cáp và vật liệu xây dựng	SAM	17,500	12,000,000	210,000,000,000
Tổng				459,000,000,000
VN-Index =	103.38			

Ngày 4/8/2000 có thêm 2 cổ phiếu mới niêm yết Hapaco (HAP) và Transimex (TMS)

Tên công ty	Tên cổ phiếu	Giá thực hiện	Số lượng CK niêm yết	Giá trị thị trường
Cơ điện lạnh	REE	16,900	15,000,000	253,500,000,000
Cáp và vật liệu xây dựng	SAM	17,800	12,000,000	213,600,000,000
Giấy Hải Phòng	HAP	16,000	1,008,000	16,128,000,000
Transimex	TMS	14,000	2,200,000	30,800,000,000
Tổng				514,028,000,000
Điều chỉnh số chia mới d	488,607,219,011			
VN-Index =	105.2			

Các loại lệnh và quy trình khớp lệnh

- Lệnh giới hạn (LO):
 - Lệnh mua/bán tại một mức giá xác định hoặc tốt hơn
 - Có hiệu lực khi nhập vào hệ thống cho đến khi kết thúc ngày giao dịch hoặc bị hủy bỏ
- Lệnh thị trường (MP):
 - Lệnh mua chứng khoán tại mức giá bán thấp nhất hoặc lệnh bán chứng khoán tại mức giá mua cao nhất hiện có trên thị trường
 - Được nhập vào hệ thống trong thời gian khớp lệnh liên tục
- Lệnh giao dịch tại mức giá khớp lệnh xác định giá mở cửa (ATO):
 - Lệnh đặt mua/bán tại mức giá mở cửa
 - Được ưu tiên trước lệnh giới hạn trong khi so khớp lệnh
 - Được nhập vào hệ thống trong thời gian khớp lệnh định kỳ
- Lệnh giao dịch tại mức giá khớp lệnh xác định giá đóng cửa (ATC)
 - Lệnh đặt mua/bán chứng khoán tại mức giá đóng cửa
 - Được ưu tiên trước lệnh giới hạn trong khi so khớp lệnh
 - Được nhập vào hệ thống trong thời gian khớp lệnh định kỳ

Một số lệnh khác

- Lệnh dừng (stop order)
- Lệnh dừng giới hạn (stop limit order)
- Lệnh hủy bỏ (cancel order)
- Lệnh đến cuối tháng (good till month – GTM)
- Lệnh đến khi hủy bỏ (good till canceled – GTC)
- Lệnh tự do quyết định (not held - NH)
- Lệnh thực hiện tất cả hoặc hủy bỏ (all of not – AON)
- Lệnh thực hiện ngay toàn bộ hoặc hủy bỏ (fill or kill – FOK)
- Lệnh thực hiện ngay tức khắc hoặc hủy bỏ (immediate or cancel – IOC)
- Lệnh tùy chọn (either/or order hoặc contingent order)
- Lệnh hoán đổi (switch order)
- Lệnh mua giảm giá (buy minus)
- Lệnh bán tăng giá (sell plus)
- Lệnh giao dịch chéo cổ phiếu (crossing stocks)

Tóm tắt các loại lệnh

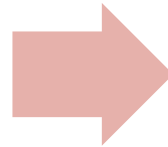
		Mua		Bán	
		Trong nước	Nước ngoài	Trong nước	Nước ngoài
Định kỳ đóng/mở cửa	ATO/ATC	Tự động hủy	Tự động hủy	Tự động hủy	Tự động hủy
	LO	Chờ trên sổ lệnh	Tự động hủy	Chờ trên sổ lệnh	Chờ trên sổ lệnh
Liên tục	MP	Phần còn lại	Tự động hủy	Phần còn lại	Phần còn lại
		Chờ trên sổ lệnh		Chờ trên sổ lệnh	Chờ trên sổ lệnh
	LO	Chờ trên sổ lệnh	Tự động hủy	Chờ trên sổ lệnh	Chờ trên sổ lệnh

ATO/ATC sẽ tự động bị hủy khi thị trường chuyển trạng thái
Lệnh mua nước ngoài sẽ tự động bị hủy phần không được khớp

Nguyên tắc khớp lệnh theo phương thức khớp lệnh liên tục

Ưu tiên về giá

- Ưu tiên mua giá cao
- Ưu tiên bán giá thấp



Ưu tiên thời gian

- Cùng giá mua/bán
- Ưu tiên lệnh nhập trước

Xác định giá khớp lệnh theo phương thức khớp lệnh định kỳ

Giá khớp lệnh là mức giá tại đó khối lượng giao dịch được thực hiện lớn nhất

Nếu có nhiều mức giá thoả mãn điều kiện trên thì mức giá gần với giá **tham chiếu** nhất sẽ được chọn làm giá khớp lệnh

Nếu vẫn có nhiều mức giá thoả mãn những điều kiện trên thì mức giá cao nhất sẽ được chọn

Giao dịch ký quỹ và bán khống

- Giao dịch ký quỹ (buying on margin)
 - Vay tiền từ nhà môi giới để thanh toán một phần giá trị cổ phiếu đặt mua
 - Tác dụng: Làm gia tăng đòn bẩy tài chính
 - Việt Nam đã cho phép giao dịch ký quỹ
- Bán khống (short sale)
 - Vay cổ phiếu từ nhà môi giới để bán cho người mua
 - Tác dụng: Thu lợi do kỳ vọng giá cổ phiếu giảm
 - Việt Nam chưa cho phép bán khống

Quy định về giao dịch ký quỹ

- Tỷ lệ ký quỹ:
 - Tỷ lệ ký quỹ ban đầu: tối thiểu 50%
 - Tỷ lệ ký quỹ duy trì: tối thiểu 30%
- Giá trị chứng khoán ký quỹ bổ sung:

$$\left| \frac{\text{Tỷ lệ ký quỹ} - \text{Tỷ lệ ký quỹ duy trì}}{1 - \text{Tỷ lệ ký quỹ duy trì}} \right| \times \text{Tổng giá trị tài sản trên tài khoản ký quỹ tính theo giá thị trường}$$

- Số tiền ký quỹ bổ sung:

= (Tỷ lệ ký quỹ - tỷ lệ ký quỹ duy trì) x Tổng giá trị tài sản trên tài khoản ký quỹ tính theo giá thị trường

Giới hạn cho vay giao dịch ký quỹ

- *Tổng dư nợ cho vay ký quỹ: không vượt quá 200% vốn chủ sở hữu CTCK*
- *Dư nợ đối với 1 khách hàng: không vượt quá 3% vốn chủ sở hữu CTCK*
- *Tổng dư nợ đối với 1 loại chứng khoán: không vượt quá 10% vốn chủ sở hữu CTCK*
- *Tổng số chứng khoán cho vay: không vượt quá 5% tổng số chứng khoán niêm yết của một tổ chức niêm yết*

Một số vấn đề pháp lý

- Các hành vi bị cấm trên TTCP
- Phát hành ra công chúng
- Bảo lãnh phát hành

Các hành vi bị cấm

- Gian lận, lừa đảo, tạo dựng thông tin sai sự thật;
- Công bố thông tin sai lệch; công bố thông tin không kịp thời, đầy đủ về các sự việc xảy ra;
- Sử dụng thông tin nội bộ để mua, bán chứng khoán;
- Tiết lộ, cung cấp thông tin nội bộ;
- Thông đồng để thực hiện việc mua, bán chứng khoán;
- Giao dịch chứng khoán bằng hình thức cấu kết, lôi kéo người khác liên tục mua, bán để thao túng giá chứng khoán;
- Kết hợp hoặc sử dụng các phương pháp giao dịch khác để thao túng giá chứng khoán.

Phát hành lần đầu ra công chúng



Hoạt động chào bán chứng khoán

- *Chào bán riêng lẻ/thỏa thuận riêng* (private placement): chào bán cho nhóm nhỏ nhà đầu tư tổ chức hoặc cá nhân
- *Phát hành lần đầu ra công chúng* (initial public offering): chào bán rộng rãi ra công chúng lần đầu tiên
- *Phát hành cổ phần thêm* (seasoned equity offering): phát hành thêm cổ phần để huy động vốn
- *Đăng ký phát hành từng phần* (self registration): đăng ký một lần, phát hành từng phần theo đợt

Phát hành cổ phần ra công chúng

- **Cơ hội**

- Huy động nguồn vốn lớn, giảm chi phí trung gian
- Gia tăng quy mô tổng tài sản và lợi thế kinh tế
- Tạo dựng hình ảnh công ty
- Tiếp cận với các chuẩn mực: kế toán, quản trị, thông tin...

- **Thách thức**

- Phân tán quyền sở hữu
- Khả năng bị thâm tóm
- Dễ tổn thương trước các cú sốc
- Chi phí phát hành cao
- Công khai thông tin và bí mật kinh doanh
- Chịu trách nhiệm trước công chúng

Phương thức bảo lãnh phát hành

- *Bảo lãnh với cam kết chắc chắn*: cam kết mua toàn bộ CK phát hành dù phân phối hết hay không.
- *Bảo lãnh với cố gắng cao nhất*: không cam kết bán toàn bộ số CK nhưng cam kết sẽ cố gắng hết mức để bán CK ra thị trường, phần không phân phối hết sẽ được trả lại cho tổ chức phát hành.
- *Bảo lãnh theo phương thức bán tất cả hoặc không bán gì*: tổ chức phát hành chỉ thị cho tổ chức bảo lãnh nếu không bán hết số CK thì huỷ bỏ toàn bộ đợt phát hành.
- *Bảo lãnh theo phương thức tối thiểu - tối đa*: tổ chức phát hành chỉ thị cho tổ chức bảo lãnh phải bán tối thiểu một tỷ lệ nhất định CK phát hành, nếu đạt tỷ lệ thấp hơn thì toàn bộ đợt phát hành sẽ bị huỷ bỏ.

Một số câu hỏi ôn tập

- Khác nhau giữa chào bán cổ phần lần đầu (IPO) với phát hành thêm cổ phần ra công chúng (SEO) là gì?
- Vai trò của ngân hàng đầu tư và hoạt động bảo lãnh phát hành cổ phần như thế nào? Chi phí hiệu dụng của việc phát hành cổ phần được xác định như thế nào?
- Thoả thuận riêng có ưu điểm và hạn chế gì so với chào bán rộng rãi ra công chúng?
- Các giao dịch ký quỹ làm phóng đại lợi nhuận tiềm năng khi tăng giá và rủi ro thua lỗ khi giảm giá của danh mục đầu tư như thế nào?
- Phân biệt các chuyên gia (specialists) với nhà tạo lập thị trường (market makers).