

VŨ VIỆT HÙNG

ĐẦU TƯ TÀI CHÍNH

NHÀ XUẤT BẢN THỐNG KÊ

Chịu trách nhiệm xuất bản

CÁT VĂN THÀNH

Biên tập và sửa bài

MINH HƯƠNG

MINH LUẬN

Trình bày bìa: Tạ Trọng Tri

In 1000 cuốn, tại Xí nghiệp in 15-Bộ Công Nghiệp

Giấy đăng ký KHXB 167-205/XB-QLXB cấp ngày 03/3/2003

In xong và nộp lưu chiểu quý II năm 2003

LỜI NÓI ĐẦU

Việc xã hội hóa nguồn vốn của các doanh nghiệp làm xuất hiện các loại giấy tờ có giá và sự ra đời của thị trường chứng khoán là để đáp ứng nhu cầu mua bán loại hàng hóa đặc biệt này của các nhà đầu tư. Là một thành phần trong hệ thống tài chính, thị trường chứng khoán góp phần làm gia tăng hiệu quả của nền kinh tế nhờ tích tụ nguồn vốn nhàn rỗi của xã hội một cách trực tiếp và phân phối dòng vốn một cách linh hoạt vào các cơ hội kinh doanh. Cùng với việc tạo ra lợi ích cho các nhà đầu tư khi họ chưa thể hoặc chưa muốn tiếp cận trực tiếp với cơ hội kinh doanh, thị trường chứng khoán cũng bao hàm trong nó những rủi ro phát sinh bởi đặc trưng nhạy cảm cao của các hàng hóa trên thị trường này. Điều này đòi hỏi nhà đầu tư phải nắm chắc và sử dụng linh hoạt các công cụ liên quan đến hoạt động đầu tư qua thị trường chứng khoán. Cuốn sách này sẽ giới thiệu cho những người quan tâm đến lĩnh vực đầu tư tài chính các công cụ đánh giá giá trị, đánh giá rủi ro và các công cụ quản lý rủi ro được ứng dụng rộng rãi trong lĩnh vực đầu tư tài chính. Đây là những kiến thức căn bản để có thể tham gia hoạt động đầu tư tài chính một cách chuyên nghiệp và bài bản.

Giáo trình Đầu tư tài chính do Thạc sỹ Vũ Việt Hùng biên soạn trong khuôn khổ Tủ sách khoa Kinh tế và Quản lý là một tài liệu học tập của sinh viên chuyên ngành Tài chính doanh nghiệp, học viên sau đại học ngành Quản trị doanh nghiệp của Khoa Kinh tế và Quản lý - Đại học Bách khoa, Hà Nội. Đồng thời, giáo trình này có thể dùng làm tài liệu tham khảo cho các sinh viên kinh tế, tự học cho các nhà quản lý, các chủ doanh nghiệp muốn tìm hiểu những kiến thức về đầu tư tài chính.

Giáo trình được kết cấu thành 11 chương :

Chương I : Thị trường chứng khoán, tổ chức và hoạt động.

Chương II : Hiệu quả của thị trường chứng khoán.

Chương III : Mô hình thị trường chứng khoán.

**Chương IV : Mô hình định giá các tài sản tài chính (CAPM),
và giá của rủi ro.**

Chương V : Các mô hình xác định giá trị.

Chương VI : Đánh giá hiệu quả của các danh mục đầu tư.

Chương VII : Quản lý các trái phiếu.

Chương VIII : Đại cương về các công cụ quản lý rủi ro tài chính.

Chương IX : Các hợp đồng tương lai (future) và có kỳ hạn (forward).

Chương X : Các hợp đồng quyền chọn (options).

Chương XI : Quản lý danh mục đầu tư quốc tế

Giáo trình được biên soạn khá công phu với các nội dung lý thuyết kèm theo các bài tập tình huống song không tránh khỏi những thiếu sót. Chúng tôi mong nhận được sự đóng góp ý kiến của Bạn đọc để giáo trình ngày càng được hoàn thiện hơn.

Mọi góp ý xin gửi về Khoa Kinh tế và Quản lý, trường Đại học Bách khoa Hà Nội : số 1 Đại Cồ Việt, Hai Bà Trưng, Hà Nội. Điện thoại : 869.2304 - 869.2301.

TS. ĐÀM XUÂN HIỆP

Phần I.**CƠ SỞ LÝ THUYẾT
CỦA ĐẦU TƯ TÀI CHÍNH**

Chương I.
**THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN,
TỔ CHỨC VÀ HOẠT ĐỘNG**

I-1. CÁC CHỨC NĂNG CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Trong một nền kinh tế, luôn tồn tại song song hai loại chủ thể : loại thứ nhất thực hiện đầu tư nhiều hơn tích luỹ còn loại thứ hai có tích luỹ lớn hơn đầu tư. Nhóm chủ thể thứ nhất có nhu cầu tìm kiếm các nguồn tài trợ từ bên ngoài còn nhóm chủ thể thứ hai có khả năng tài trợ. Điều này tạo ra sự dịch chuyển một cách tự nhiên của vốn từ phía những chủ thể có khả năng tài trợ đến những chủ thể có nhu cầu tài trợ. Hệ thống tài chính gồm các định chế tài chính và thị trường chứng khoán, đóng vai trò tổ chức dòng dịch chuyển vốn giữa các chủ thể có liên quan nhằm khai thác một cách tốt nhất nguồn lực tài chính cho mục tiêu phát triển kinh tế. Đóng góp của hệ thống tài chính cho sự tăng trưởng kinh tế chính là khả năng tăng cường hiệu quả.

Trong hệ thống tài chính, thị trường chứng khoán là một môi trường hoạt động của các định chế tài chính và các đơn vị kinh tế. Nó có vai trò rất quan trọng trong việc tổ chức dòng dịch chuyển nguồn lực tài chính cho sự phát triển. Một cách cụ thể, có thể xác định chức năng của thị trường chứng khoán thông qua chức năng của từng loại thị trường chứng khoán.

I-1.1. Thị trường sơ cấp

Thị trường sơ cấp là một thành phần của thị trường chứng khoán, nơi huy động vốn tích luỹ trong dân cư và chuyển trực tiếp cho các chủ thể có nhu cầu vốn. Đối ứng với dòng vốn dịch chuyển, các chủ thể có nhu cầu vốn phát hành các

chứng khoán. Như vậy, tại thị trường sơ cấp, các chứng khoán được các chủ thể có nhu cầu vốn phát hành và bán lần đầu tiên cho những nhà đầu tư.

Các chứng khoán mới phát hành



Vốn được huy động chính là tiền bản chứng khoán

**Hình I-1. Dòng dịch chuyển đối ứng
vốn-chứng khoán qua thị trường sơ cấp.**

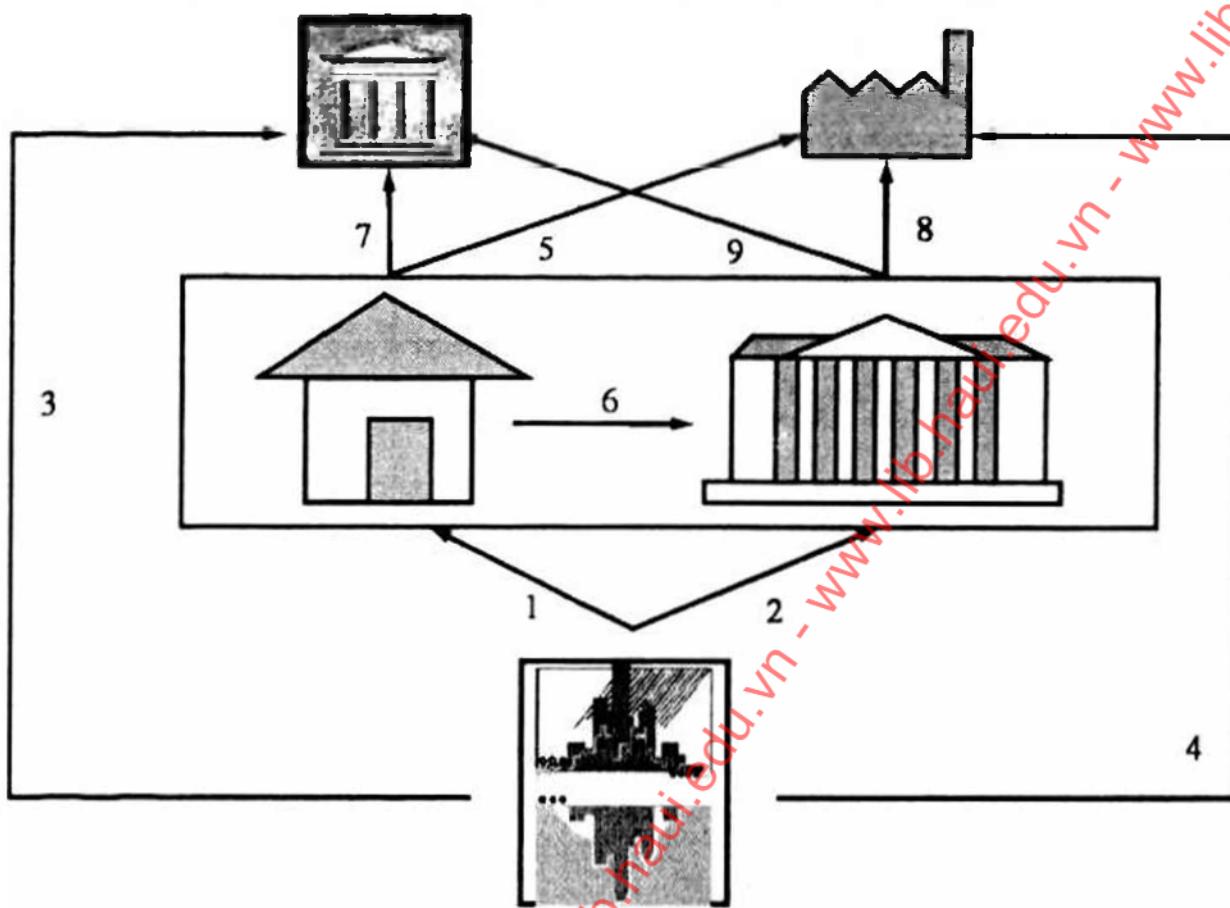
Trong thực tế, quá trình dịch chuyển vốn từ dân cư qua thị trường sơ cấp đến các chủ thể có nhu cầu vốn là phức tạp hơn. Tuy nhiên, có thể mô hình hóa với các dòng dịch chuyển vốn của các chủ thể có nhu cầu vốn với sự hiện diện của các định chế tài chính, các thực thể tham gia vào quá trình tổ chức dòng dịch chuyển vốn :

- **Chủ thẻ có nhu cầu vốn**, bao gồm các doanh nghiệp và Nhà nước, là những chủ thẻ sẽ đưa vốn vào các đầu tư trực tiếp như xây dựng nhà xưởng để phát triển kinh doanh hoặc các công trình hạ tầng cho mục đích công cộng.
- **Các định chế tài chính** là các tổ chức trung gian vừa có nhu cầu vốn lại vừa có khả năng tài trợ. Các định chế tài chính sẽ tham gia vào việc huy động vốn trong dân cư như chủ thẻ có nhu cầu vốn và chuyển nguồn vốn huy động được đến những chủ thẻ có nhu cầu vốn (tài trợ).

Khái quát các dòng vốn dịch chuyển cơ bản được thể hiện ở hình I-2.

- ① Nhà đầu tư đưa vốn (gửi tiết kiệm, mở tài khoản, mua bảo hiểm, ...) vào các định chế tài chính trung gian gồm các ngân hàng thương mại, công ty tài chính, công ty bảo hiểm...
- ② Nhà đầu tư mua chứng khoán tại thị trường sơ cấp.
- ③ Nhà đầu tư mua trực tiếp trái phiếu, công trái Nhà nước.
- ④ Nhà đầu tư mua trực tiếp chứng khoán của doanh nghiệp.
- ⑤ Các định chế tài chính trung gian mua trực tiếp chứng khoán của doanh nghiệp.
- ⑥ Các định chế tài chính trung gian mua chứng khoán tại thị trường sơ cấp.
- ⑦ Các định chế tài chính trung gian mua trực tiếp trái phiếu, công trái Nhà nước.

- ⑧ Doanh nghiệp phát hành và bán chứng khoán qua thị trường sơ cấp.
- ⑨ Nhà nước phát hành và bán chứng khoán qua thị trường sơ cấp.



Hình I-2. Các dòng dịch chuyển vốn cơ bản qua thị trường sơ cấp.

Tương ứng với dòng ①, các định chế tài chính đóng vai trò người huy động vốn trung gian, tức là chủ thể có nhu cầu vốn. Còn ứng với các dòng ⑤, ⑥ và ⑦ thì các định chế tài chính lại đóng vai trò là các nhà đầu tư. Cũng cần lưu ý rằng các định chế tài chính cũng đồng thời là các doanh nghiệp và họ cũng phát hành các chứng khoán để huy động vốn như mọi doanh nghiệp khác.

Tuy nhiên, điểm xuất phát của dòng vốn luôn được bắt đầu từ dân cư, còn điểm kết thúc của nó là doanh nghiệp, bao gồm cả các định chế tài chính, và Nhà nước. Nói cách khác, tích luỹ của dân cư trong mỗi quốc gia là nguồn gốc tạo nên nguồn lực tài chính ở quốc gia đó.

Những số liệu thống kê của 14 nước đang phát triển ở các giai đoạn từ 1970 - 1986 dưới đây là một minh họa bằng số của hình I-2 và minh chứng rõ ràng rằng tích luỹ của dân cư ở mỗi quốc gia là nền tảng của nguồn lực tài chính ở quốc gia đó.

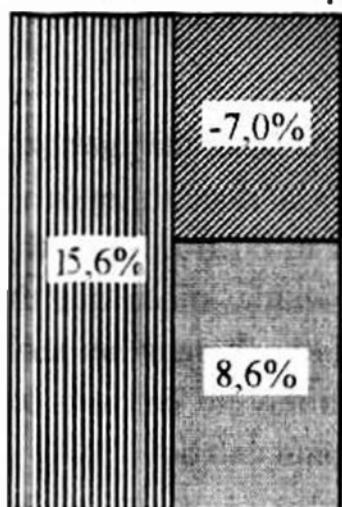
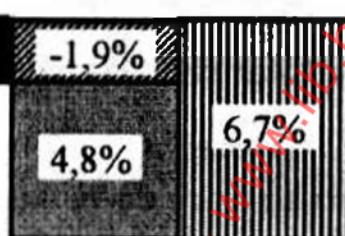
**Bảng I-1. Thặng dư trung bình theo nhóm chủ thể
ở 14 nước đang phát triển (% của GDP).**

STT	Quốc gia	Giai đoạn	Dân cư	Doanh nghiệp	Nhà nước	Nước ngoài
1	Camorun	1980-1984	4,0	-9,4	2,7	2,8
2	Trung quốc	1982-1986	7,0	-8,1	0,3	0,8
3	Colombia	1970-1986	3,5	-4,6	-0,2	1,3
4	Bờ biển Ngà	1971-1978	1,5	-7,7	1,3	4,4
5	Écuado	1980-1985	5,1	-6,8	-2,5	5,0
6	Ấn độ	1970-1982	5,5	-1,2	-5,5	1,1
7	Hàn quốc	1980-1985	7,0	-13,4	1,1	5,2
8	Malaysia	1980, 1985-1986	16,8	-7,2	-12,2	1,7
9	Philippin	1983-1985	9,1	-7,0	-3,6	2,9
10	Bồ Đào Nha	1977-1979, 1981	14,3	-16,1	-7,3	7,6
11	Thái Lan	1981-1983	6,8	-6,5	-4,3	5,7
12	Tuynidi	1980-1984	2,1	-13,7	2,5	9,1
13	Thổ Nhĩ Kỳ	1971-1981	7,7	-11,0	-0,9	3,2
14	Nam Tư	1970-1985	7,0	-8,2	0,7	1,2
Trung bình	a. Thặng dư/Thâm hụt	6,9	-7,0	-1,9	2,0	
	b. Tổng tích luỹ nội địa	12,9	8,6	4,8		-
	c. Sử dụng (b-a)	6,0	15,6	6,7	-2,0	
Tỷ lệ tự tài trợ (b/c)		2,15	0,55	0,72		-

* **Ghi chú :**

- Tổng thặng dư của các chủ thể ở mỗi quốc gia có thể khác không ($\neq 0$) do số liệu tương ứng với từng chủ thể được lấy từ các nguồn độc lập nhau.
- Mục c. Sử dụng mang giá trị âm (cột Nước ngoài) chỉ phản nguồn vốn tài trợ từ bên ngoài sẽ phải hoàn trả.

(*Nguồn : Financial Systems and Development, World Bank, 10-1990*)

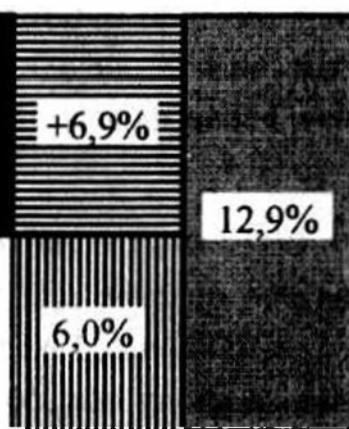
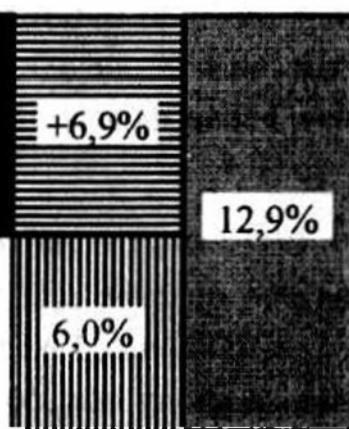
DOANH NGHIỆP**NHÀ NƯỚC****HỆ THỐNG
TÀI CHÍNH**

8,9%
8,9%

+2,0% 2,0%

NƯỚC NGOÀI

Mãnh lực	Tỷ lệ (%)
Tích luỹ	+2,0%
Thặng dư	2,0%
Tiêu dùng	-8,9%
Thâm hụt	-6,9%

**DÂN CƯ**

Hình I-3. Dòng tài chính tổng quát dịch chuyển từ dân cư về phía doanh nghiệp và Nhà nước (trung bình của 14 quốc gia đang phát triển).

Bảng I-1 cho thấy các doanh nghiệp, nhất là ở các nước đang phát triển, luôn là chủ thể có nhu cầu vốn xét trên phương diện dài hạn. Tiếp theo là Nhà nước thể hiện ở mức thâm hụt ngân sách ở nhiều quốc gia.

Xét trung bình 14 quốc gia đang phát triển kể trên, thặng dư tích luỹ từ dân cư (6,9% GDP) chiếm tới hơn 77% nguồn lực tài chính để bù đắp cho thâm hụt của doanh nghiệp và Nhà nước (-8,9% GDP). Gần 23% còn lại (2% GDP) là nguồn tài chính huy động từ nước ngoài. Có thể thấy rõ điều này thông qua hình I-3.

I- 1.2. Thị trường thứ cấp

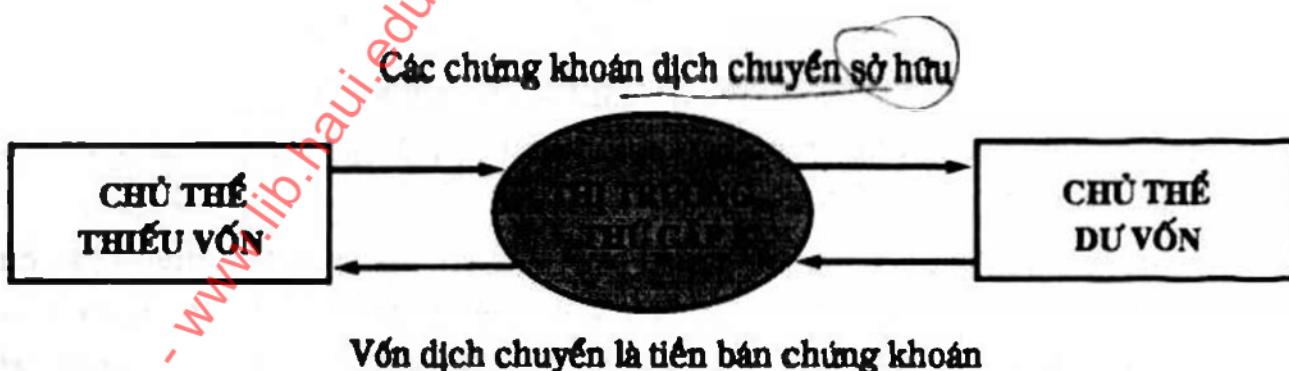
Thị trường thứ cấp là một thành phần của thị trường chứng khoán, nơi tạo ra khả năng chuyển đổi linh hoạt chứng khoán thành vốn và ngược lại. Tại thị trường

thứ cấp, các chứng khoán đang lưu hành được mua đi bán lại tùy trạng thái ngân quỹ của các chủ thể liên quan, tùy theo mức sinh lợi và rủi ro của chứng khoán có được các chủ thể có liên quan chấp nhận hay không.

Trong sự vận động của mỗi chủ thể thường xảy ra các giai đoạn mà ngân quỹ của họ thặng dư và thâm hụt xen kẽ nhau. Tương ứng với các giai đoạn thặng dư và thâm hụt ngân quỹ, mỗi chủ thể sẽ có khả năng hoặc nhu cầu tài trợ. Họ có thể mua các chứng khoán phát hành lần đầu hoặc phát hành chứng khoán qua thị trường sơ cấp. Song thường xuyên hơn thì họ mua các chứng khoán đang lưu hành hoặc bán đi những chứng khoán mà họ đang giữ. Bằng cách này họ làm sinh lợi ngay số tiền thặng dư hoặc có ngay số tiền họ cần mà không phải chờ đợi.

Điểm khác biệt căn bản giữa thị trường thứ cấp so với thị trường sơ cấp, ngoài việc không phải là nơi phát hành chứng khoán mới, là giá trị thị trường của mỗi chứng khoán trên thị trường thứ cấp phu thuộc mạnh hơn vào quan hệ cung cầu về chứng khoán đó và thường khác biệt với giá trị thực của nó. Khi cầu về một chứng khoán lớn hơn cung (khối lượng chứng khoán đăng ký mua lớn hơn khối lượng chứng khoán đăng ký bán) thì giá trị thị trường của chứng khoán đó sẽ tăng và ngược lại.

Cả hai thị trường sơ cấp và thứ cấp tạo nên thị trường chứng khoán và giữa chúng có quan hệ mật thiết với nhau. Sẽ không thể xuất hiện thị trường chứng khoán nếu không có thị trường sơ cấp để tạo ra các chứng khoán. Thị trường chứng khoán sẽ không hoạt động, tức là không tồn tại, nếu không có thị trường thứ cấp tạo ra khả năng chuyển đổi linh hoạt chứng khoán-vốn.



Hình I-4. Dòng dịch chuyển đối ứng
vốn-chứng khoán qua thị trường thứ cấp.