

**BENJAMIN GRAHAM
DAVID L. DODD**

SECURITY ANALYSIS

**PHÂN TÍCH
CHỨNG KHOÁN**

BENJAMIN GRAHAM
DAVID L. DODD

PHÂN TÍCH CHỨNG KHOÁN

Nguyễn Thụy Khánh Chương *dịch*

Hoàng Minh Tân *hiệu đính*

(Tái bản lần thứ nhất)

NHÀ XUẤT BẢN LAO ĐỘNG



BENJAMIN GRAHAM và DAVID DODD đã thay đổi mãi mãi hệ thống lý thuyết và thực hành đầu tư vào năm 1934 khi xuất bản cuốn *Phân tích chứng khoán*. Nước Mỹ và phần còn lại của thế giới đang đắm chìm trong cuộc Đại khủng hoảng, giai đoạn biến đổi đột ngột vô tiền khoáng hậu của tài chính thế giới. Năm 1940, hai tác giả đáp lại thay đổi này bằng phiên bản hiệu chỉnh toàn diện. Phiên bản thứ hai của cuốn *Phân tích chứng khoán* được nhiều nhà đầu tư xem như tuyên ngôn tối cao từ hai triết gia đầu tư có ảnh hưởng lớn nhất trong thời đại chúng ta.

Trên toàn thế giới, *Phân tích chứng khoán* vẫn được đánh giá là một trong những bộ sách giáo khoa kinh điển về phân tích cổ phiếu và trái phiếu. Nó cũng được xem là cuốn Kinh thánh cho đầu tư giá trị. Để đánh dấu kỷ niệm 75 năm ngày ra đời, nhà xuất bản McGraw-Hill trân trọng xuất bản phiên bản thứ 6 của cuốn sách này.

Vẫn với nội dung như phiên bản năm 1940, phiên bản mới còn bổ sung các tiểu luận sinh động và thực tế do những cây viết xuất sắc soạn thảo. Đội ngũ này bao gồm các nhà đầu tư giá trị hàng đầu, một chuyên gia học thuật tài năng và các cây bút tài chính hàng đầu thế giới. Đây là cuốn kinh thánh đương đại về đầu tư giá trị.

Phiên bản thứ 6 mang trên mình thiết kế mới với màu sắc của phiên bản năm 1940. Cuốn sách này được in và biên tập bởi R. R. Donnelley ở Crawfordsville, Indiana.

LỜI NÓI ĐẦU

WARREN E. BUFFETT

Trong thư viện đầy ắp sách của mình, có 4 cuốn tôi đặc biệt trân trọng và chúng đều được viết cách đây 50 năm. Dù đã được viết rất lâu, đến giờ đọc lại, chúng vẫn mang lại cho tôi những giá trị to lớn. Các trang giấy có thể cũ đi, nhưng sự thông thái trong những tác phẩm đó mãi trường tồn cùng thời gian.

Hai trong số 4 cuốn sách này là *The Wealth of Nations* (tạm dịch: Sự phồn thịnh của các quốc gia) (1776) của Adam Smith và cuốn *The Intelligent Investor* (tạm dịch: Nhà đầu tư thông minh) (1949) của Benjamin Graham. Cuốn thứ ba là phiên bản gốc của cuốn sách bạn đang cầm trong tay, *Phân tích chứng khoán* của Graham và Dodd. Tôi đã đọc cuốn sách này trong thời gian còn ở Đại học Columbia vào năm 1950-1951, khi tôi may mắn nhận được sự chỉ bảo của Ben Graham và David Dodd. Cuốn sách và hai người thầy này đã thay đổi cuộc đời tôi.

Về mặt lợi ích thực tế, những nội dung tôi được học đã trở thành nền tảng cho tất cả những quyết định đầu tư và kinh doanh sau này. Trước khi gặp Ben và Dave, tôi đã có khoảng thời gian thú vị với thị trường chứng khoán. Trước khi mua cổ phiếu đầu tiên năm 11 tuổi, tôi phải dành thời gian tiết kiệm đủ số tiền 115 đô-la và đã đọc mọi cuốn sách liên quan đến thị trường chứng khoán ở Thư viện Công cộng Omaha. Tôi thấy rất nhiều cuốn hấp dẫn và thú vị, nhưng không cuốn nào thực sự hữu ích.

Cuộc phiêu lưu tìm kiếm trí tuệ của tôi kết thúc khi gặp Ben và Dave, đầu tiên là qua các bài viết, sau đó là gặp gỡ trực tiếp. Họ vẽ ra một bản đồ đầu tư mà tôi đã theo đuổi 57 năm qua và không cần phải tìm bất cứ tấm bản đồ chỉ đường nào nữa trong đầu tư.

Bên cạnh các ý tưởng Ben và Dave chỉ dạy, họ còn là những người bạn, khích lệ và tin tưởng tôi. Họ quan tâm mà không mong báo đáp từ một sinh viên trẻ, đó đơn thuần là sự giúp đỡ một chiều không toan tính. Đây cũng là điểm tôi ngưỡng mộ nhất ở hai ông. Họ không chỉ bẩm sinh đầy thông thái và trí tuệ, mà còn là những người rộng rãi và tốt bụng.

Những kẻ hay làm việc xấu chắc hẳn sẽ bối rối bởi hai người đàn ông này. Ben và Dave đã giảng dạy hàng nghìn đối thủ tiềm năng, trẻ tuổi như tôi. Đó là những người sẽ tìm mua các cổ phiếu giá hời hoặc tham gia vào giao dịch chênh lệch giá, đồng thời trực tiếp cạnh tranh với công ty đầu tư Graham-Newman của Ben. Hơn nữa, Ben và Dave còn sử dụng các ví dụ đầu tư thực tế trong lớp học và các bài viết của mình, và thực tế đã làm thay đổi công việc của chúng tôi. Cách hành xử và các ý tưởng của họ gây ấn tượng sâu sắc trong tôi và rất nhiều bạn học cùng lớp khác. Chúng tôi được dạy không chỉ đầu tư thông minh mà còn phải sống thông minh.

Bản sao cuốn *Phân tích chứng khoán* trong thư viện cá nhân mà tôi từng sử dụng khi còn theo học ở Đại học Columbia là phiên bản năm 1940. Chắc chắn, tôi đã đọc nó ít nhất 4 lần và hiển nhiên nó rất đặc biệt.

Nhưng hãy để tôi đề cập tiếp tựa sách thứ tư, cái còn quý giá hơn. Năm 2000, Barbara Dodd Anderson, con gái duy nhất của Dave, trao cho tôi phiên bản năm 1934 của cuốn *Phân tích chứng khoán* với hàng trăm ghi chú ở lề sách. Chúng là nét chữ của Dave khi ông đang chuẩn bị xuất bản phiên bản hiệu chỉnh 1940. Không món quà nào có ý nghĩa hơn thế với tôi.

MỤC LỤC

Lời nói đầu	7
Lời tựa cho Phiên bản thứ 6	13
Lời tựa cho Phiên bản thứ 2	41
Lời tựa cho Phiên bản đầu tiên	43
Giới thiệu Phiên bản thứ 6	47
Dẫn nhập vào Phiên bản thứ 2	66

PHẦN I. KHẢO SÁT VÀ CÁCH TIẾP CẬN

CHƯƠNG 1. Phạm vi và hạn chế của phân tích chứng khoán – khái niệm giá trị nội tại	104
CHƯƠNG 2. Các yếu tố căn bản trong vấn đề của phân tích – định lượng và định tính	119
• CHƯƠNG 3. Các nguồn thông tin	135
CHƯƠNG 4. Những khác biệt giữa đầu tư và đầu cơ	147
CHƯƠNG 5. Phân loại chứng khoán	160

PHẦN II. CÁC LỰA CHỌN ĐẦU TƯ GIÁ TRỊ CỐ ĐỊNH

Giới thiệu Phần II	170
CHƯƠNG 6. Chọn lựa chứng khoán đầu tư giá trị cố định	187

CHƯƠNG 7.	Chọn chứng khoán đầu tư giá trị cố định: nguyên tắc thứ hai và thứ ba	203
CHƯƠNG 8.	Các tiêu chuẩn cụ thể cho đầu tư trái phiếu	219
CHƯƠNG 10.	Các tiêu chuẩn cụ thể cho đầu tư trái phiếu (tiếp)	231
CHƯƠNG 11.	Kỹ thuật chọn cổ phiếu ưu đãi để đầu tư	242
CHƯƠNG 12.	Trái phiếu thu nhập và chứng khoán bảo lãnh	255
CHƯƠNG 13.	Chứng khoán bảo lãnh (tiếp)	269
CHƯƠNG 14.	Giao kèo có tính bảo vệ và các đền bù cho người giữ chứng khoán ưu tiên	287
CHƯƠNG 15.	Giao kèo bảo đảm (tiếp)	303
CHƯƠNG 16.	Giám sát các khoản đầu tư	316

PHẦN III. CHỨNG KHOÁN ƯU TIÊN CAO VỚI ĐẶC TÍNH ĐẦU CƠ

Giới thiệu Phần III	328
CHƯƠNG 17. Chứng khoán đặc quyền	351
CHƯƠNG 18. Đặc tính kỹ thuật của chứng khoán ưu tiên cao đặc quyền.....	363
CHƯƠNG 19. Khía cạnh kỹ thuật của chứng khoán chuyển đổi	379
CHƯƠNG 20. Chứng khoán ưu tiên cao có tính an toàn đáng ngờ	390

PHẦN IV. LÝ THUYẾT ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU PHỔ THÔNG – YẾU TỐ CỔ TỨC

Giới thiệu Phần IV	406
CHƯƠNG 21. Lý thuyết đầu tư cổ phiếu phổ thông	415
CHƯƠNG 22. Các tiêu chuẩn mới trong đầu tư cổ phiếu.....	436
CHƯƠNG 23. Yếu tố cổ tức trong phân tích cổ phiếu phổ thông.....	448

PHẦN V. PHÂN TÍCH TÀI KHOẢN THU NHẬP – YẾU TỐ THU NHẬP TRONG ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU PHỔ THÔNG

Giới thiệu Phần V.....	468
CHƯƠNG 24. Phân tích tài khoản thu nhập.....	481
CHƯƠNG 25. Thua lỗ bất thường và những hạng mục đặc biệt khác trong tài khoản thu nhập	498
CHƯƠNG 26. Các thủ thuật sai lệch trong tài khoản doanh thu thu nhập của công ty con	510
CHƯƠNG 27. Mối liên hệ giữa khấu hao và những chi phí tương tự	530
CHƯƠNG 28. Tầm quan trọng của lịch sử thu nhập	551
CHƯƠNG 29. Các lý do cụ thể để nghi ngờ hay từ chối số liệu quá khứ	567
CHƯƠNG 30. Hệ số giá – thu nhập cổ phiếu phổ thông điều chỉnh theo thay đổi cơ cấu vốn hóa	576
CHƯƠNG 31. Cấu trúc vốn hóa.....	589
CHƯƠNG 32. Cổ phiếu giá thấp phân tích nguồn thu nhập.....	603

PHẦN VI. PHÂN TÍCH BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN – Ý NGHĨA CỦA GIÁ TRỊ TÀI SẢN

Giới thiệu Phần VI.....	618
CHƯƠNG 33. Phân tích bảng cân đối kế toán – tầm quan trọng của giá trị sổ sách	629
CHƯƠNG 34. Tầm quan trọng của giá trị tài sản ngắn hạn	641
CHƯƠNG 35. Ý nghĩa của giá trị thanh lý – quan hệ giữa cổ đông và ban giám đốc.....	659
CHƯƠNG 36. Phân tích bảng cân đối kế toán (kết luận)	676

PHẦN VII. CÁC KHÍA CẠNH BỔ SUNG CỦA PHÂN TÍCH CHỨNG KHOÁN – NHỮNG SAI BIỆT GIỮA GIÁ CẢ VÀ GIÁ TRỊ

Giới thiệu Phần VII.....	702
CHƯƠNG 37. Chi phí huy động vốn và quản lý	716
CHƯƠNG 38. Vài khía cạnh của mô hình kim tự tháp doanh nghiệp	729
CHƯƠNG 39. Phân tích so sánh các công ty cùng ngành.....	740
CHƯƠNG 40. Sai biệt giữa giá và giá trị	757
CHƯƠNG 41. Sai biệt giữa giá và giá trị (tiếp).....	780
CHƯƠNG 42. Phân tích thị trường và phân tích chứng khoán	790

PHẦN VIII. ĐẦU TƯ GIÁ TRỊ TOÀN CẦU

Chu du cùng Graham và Dodd	808
Về phiên bản này.....	818
Lời cảm ơn	820
Về các tác giả tham gia đóng góp	821