

Chương 4: GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN ĐÃ NIÊM YẾT TRÊN SỞ GIAO DỊCH

Chương 4 gồm các nội dung sau:

- 4.1. Niêm yết chứng khoán
- 4.2. Lệnh giao dịch
- 4.3. Thời gian giao dịch
- 4.4. Đơn vị giao dịch, đơn vị yết giá và biên độ giao động giá
- 4.5. Các phương thức khớp lệnh
- 4.6. Các phương thức giao dịch chứng khoán
- 4.7. Các giao dịch đặc biệt
- 4.8. Hướng dẫn học tập

Mục tiêu chung: Cung cấp cho học viên các kiến thức về niêm yết chứng khoán; cách thức tiến hành đặt lệnh chứng khoán trên sở giao dịch; các quy định khi tham gia giao dịch trên sở giao dịch chứng khoán; cách xác định giá khớp trong phiên khớp lệnh định kỳ và khớp lệnh liên tục. Trên cơ sở đó học viên có thể vận dụng vào thực tiễn giao dịch chứng khoán trên các sở giao dịch chứng khoán Việt Nam

Mục tiêu cụ thể: Cung cấp kiến thức cơ bản cho học viên về:

- Khái niệm, mục tiêu của niêm yết chứng khoán.
- Những điểm lợi và bất lợi của việc niêm yết chứng khoán đối với tổ chức phát hành.
- Phân loại niêm yết.
- Tiêu chuẩn và thủ tục niêm yết.
- Quản lý niêm yết
- Các loại lệnh giao dịch
- Thời gian giao dịch
- Đơn vị giao dịch, đơn vị yết giá, biên độ giao động giá
- Khớp lệnh liên tục, khớp lệnh định kỳ và nguyên tắc khớp lệnh định kỳ.
- Phương thức giao dịch thủ công, phương thức giao dịch bán tự động và phương thức giao dịch điện tử.
- Giao dịch lô lớn, giao dịch lô lẻ, giao dịch cổ phiếu mới đưa vào niêm yết, tách, gộp cổ phiếu, giao dịch không được hưởng cổ tức và quyền kèm theo, giao dịch cổ phiếu quỹ, giao dịch bảo chứng, giao dịch thầu tóm công ty.

4.1. Niêm yết chứng khoán

4.1.1. Khái niệm, mục tiêu của niêm yết chứng khoán.

4.1.1.1. Khái niệm

Niêm yết chứng khoán là quá trình định danh các chứng khoán đáp ứng đủ tiêu chuẩn được giao dịch trên SGDCK. Cụ thể, đây là quá trình SGDCK chấp thuận cho công ty phát hành có chứng khoán được phép niêm yết và giao dịch trên SGDCK nếu công ty đó đáp ứng đầy đủ các tiêu chuẩn về định lượng cũng như định tính mà SGDCK đề ra.

Niêm yết chứng khoán thường bao hàm việc yết tên tổ chức phát hành và giá chứng khoán. Hoạt động niêm yết đòi hỏi phải đảm bảo sự tin cậy đối với thị trường cho các nhà đầu tư. Cụ thể, các công ty xin niêm yết phải có đáp ứng được các điều

kiện để niêm yết. Điều kiện này được quy định cụ thể trong quy chế về niêm yết chứng khoán do SGDCK ban hành. Thông thường, có hai quy định chính về niêm yết là yêu cầu về công bố thông tin của công ty và tính khả mại của các chứng khoán. Các nhà đầu tư và công chúng phải nắm được đầy đủ các thông tin và có cơ hội nắm bắt thông tin do công ty phát hành công bố ngang nhau, đảm bảo sự công bằng trong tiếp nhận thông tin, kể cả các thông tin mang tính chất định kỳ hoặc thông tin thực thời có tác động đến giá cả, khối lượng chứng khoán giao dịch.

4.1.1.2. Mục tiêu của niêm yết chứng khoán.

- Thiết lập quan hệ hợp đồng giữa SGDCK với tổ chức phát hành có chứng khoán niêm yết, từ đó quy định trách nhiệm và nghĩa vụ của tổ chức, phát hành trong việc công bố thông tin, đảm bảo tính trung thực, công khai và công bằng.

- Nhằm mục đích hỗ trợ thị trường hoạt động ổn định, xây dựng lòng tin của công chúng đối với thị trường chứng khoán bằng cách lựa chọn các chứng khoán có chất lượng cao để giao dịch.

- Cung cấp cho các nhà đầu tư những thông tin về các tổ chức phát hành.

- Giúp cho việc xác định giá chứng khoán được công bằng trên thị trường đầu giá vì thông qua việc niêm yết công khai, giá chứng khoán được hình thành dựa trên sự tiếp xúc hiệu quả giữa cung và cầu chứng khoán.

4.1.2. Những điểm lợi và bất lợi của việc niêm yết chứng khoán đối với tổ chức phát hành.

4.1.2.1. Những điểm lợi

- Công ty dễ dàng trong huy động vốn: Niêm yết nhằm mục đích huy động vốn thông qua phát hành chứng khoán. Công ty được niêm yết có thể thu hút vốn dài hạn thông qua phát hành chứng khoán với chi phí thấp.

Thông thường, công ty niêm yết được công chúng tín nhiệm hơn công ty không được niêm yết, bởi vậy, khi trở thành một công ty được niêm yết thì họ có thể dễ dàng trong việc huy động vốn và với chi phí huy động thấp hơn.

- Tác động đến công chúng: Niêm yết góp phần "tô đẹp" thêm hình ảnh của công ty trong các nhà đầu tư, các chủ nợ, người cung ứng, các khách hàng và những người làm công, nhờ vậy công ty được niêm yết có "sức hút" đầu tư hơn đối với các nhà đầu tư.

- Nâng cao tính thanh khoản cho các chứng khoán: Khi các chứng khoán được niêm yết, chúng có thể được nâng cao tính thanh khoản, mở rộng phạm vi chấp nhận làm vật thế chấp và dễ dàng được sử dụng phục vụ cho các mục đích về tài chính, thừa kế và các mục đích khác. Hơn nữa, các chứng khoán được niêm yết có thể được mua với một số lượng rất nhỏ, do đó các nhà đầu tư có vốn nhỏ vẫn có thể dễ dàng trở thành cổ đông của công ty.

- Ưu điểm về thuế:

- + Thông thường ở các thị trường chứng khoán mới nổi công ty tham gia niêm yết được hưởng chính những chính sách ưu đãi về thuế trong hoạt động kinh doanh như: miễn, giảm thuế thu nhập doanh nghiệp trong một số năm nhất định.

- + Đối với nhà đầu tư mua chứng khoán niêm yết sẽ được hưởng các chính sách ưu đãi về thuế thu nhập (miễn, giảm) đối với cổ tức, lãi hoặc chênh lệch mua bán chứng khoán (lãi vốn) từ các khoản đầu tư vào thị trường chứng khoán.

4.1.2.2. Những điểm bất lợi

- Nghĩa vụ báo cáo như là một công ty đại chúng: Công ty niêm yết phải có nghĩa vụ công bố thông tin một cách đầy đủ, chính xác và kịp thời liên quan đến các mặt hoạt động của công ty cũng như các biến động có ảnh hưởng đến giá cả chứng khoán niêm yết. Nghĩa vụ công bố thông tin đại chúng trong một số trường hợp làm ảnh hưởng đến bí quyết, bí mật kinh doanh và gây phiền hà cho công ty.

- Những cản trở trong việc thu tóm và sáp nhập: Niêm yết bộc lộ nguồn vốn và phân chia quyền biểu quyết của công ty cho những người mua là những người có thể gây bất tiện cho những cổ đông chủ chốt và công việc quản lý điều hành hiện tại của công ty. Công ty có thể gặp nhiều cản trở trong việc thực hiện mục tiêu thu tóm hay sáp nhập của mình.

- Doanh nghiệp tốn chi phí niêm yết và duy trì niêm yết.

4.1.3. Phân loại niêm yết.

- Niêm yết lần đầu (Initial Listing).

Niêm yết lần đầu là việc cho phép chứng khoán của tổ chức phát hành được đăng ký niêm yết giao dịch chứng khoán lần đầu tiên sau khi phát hành ra công chúng (IPO) khi tổ chức phát hành đó đáp ứng được các tiêu chuẩn về niêm yết.

- Niêm yết bổ sung (Additional Listing)

Niêm yết bổ sung là quá trình chấp thuận của SGDCK cho một công ty niêm yết được niêm yết các cổ phiếu mới phát hành với mục đích tăng vốn hay vì các mục đích khác như sáp nhập, chi trả cổ tức, thực hiện các trái quyền hoặc thực hiện các trái phiếu chuyển đổi thành cổ phiếu...vv.

- Thay đổi niêm yết (Change Listing)

Thay đổi niêm yết phát sinh khi công ty niêm yết thay đổi tên chứng khoán giao dịch, khối lượng, mệnh giá hoặc tổng giá trị chứng khoán được niêm yết của mình.

- Niêm yết lại (Relisting).

Là việc cho phép một công ty phát hành được tiếp tục niêm yết trở lại các chứng khoán trước đây đã bị huỷ bỏ niêm yết vì các lý do không đáp ứng được các tiêu chuẩn duy trì niêm yết.

- Niêm yết cửa sau (Back door Listing).

Là trường hợp một tổ chức niêm yết chính thức sáp nhập, liên kết hoặc tham gia vào hiệp hội với một tổ chức, nhóm không niêm yết và kết quả là các tổ chức không niêm yết đó lấy được quyền kiểm soát tổ chức niêm yết.

- Niêm yết toàn phần và niêm yết từng phần

(Dual Listing & Partial listing)

Niêm yết toàn phần là việc niêm yết tất cả các cổ phiếu sau khi đã phát hành ra công chúng trên một SGDCK trong nước hoặc nước ngoài.

Niêm yết từng phần là việc niêm yết một phần trong tổng số chứng khoán đã phát hành ra công chúng của lần phát hành đó, phần còn lại không hoặc chưa được niêm yết. Niêm yết từng phần thường diễn ra ở các công ty lớn do Chính phủ kiểm soát, phần chứng khoán phát hành ra thị trường do các nhà đầu tư cá nhân nắm giữ được niêm yết, còn phần nắm giữ của Chính phủ hoặc tổ chức đại diện cho Chính phủ nắm giữ không được niêm yết.

4.1.4. Tiêu chuẩn và thủ tục niêm yết

4.1.4.1. Tiêu chuẩn niêm yết

Tiêu chuẩn niêm yết thông thường do SGDCK của mỗi quốc gia quy định, dựa trên cơ sở thực trạng của nền kinh tế. Tiêu chuẩn này bao gồm các điều kiện về tài chính của công ty, chính sách khuyến khích hay hạn chế niêm yết.. Nội dung và sự chặt chẽ của các quy định niêm yết của mỗi nước hay mỗi SGDCK được quy định khác nhau. Thông thường, ở các quốc gia có thị trường chứng khoán phát triển, các tiêu chuẩn niêm yết chặt chẽ hơn các thị trường mới nổi. Tiêu chuẩn về niêm yết được quy định dưới hai hình thức: tiêu chuẩn định lượng và tiêu chuẩn định tính.

Tiêu chuẩn định lượng

- Thời gian hoạt động từ khi thành lập công ty: công ty niêm yết phải có một nền tảng kinh doanh hiệu quả và thời gian hoạt động liên tục trong một số năm nhất định tính đến thời điểm xin niêm yết. Thông thường, đối với các thị trường chứng khoán truyền thống công ty niêm yết phải có thời gian hoạt động tối thiểu 3-5 năm, hoặc cổ phiếu đã từng được giao dịch trên thị trường phi tập trung.

- Quy mô và cơ cấu sở hữu cổ phần công ty: quy mô của một công ty niêm yết phải đủ lớn để tạo nên tính thanh khoản tối thiểu cho chứng khoán của công ty.

- Lợi suất thu được từ vốn cổ phần. Mức sinh lời trên vốn đầu tư (cổ tức) phải cao hơn lãi suất tiền gửi ngân hàng kỳ hạn 1 năm. Hoặc số năm hoạt động kinh doanh có lãi tính đến thời điểm xin niêm yết là 2-3 năm.

- Tỷ lệ nợ: có thể là tỷ lệ nợ trên tài sản ròng của công ty, hoặc tỷ lệ vốn khả dụng điều chỉnh trên tổng tài sản nợ của công ty ở mức cho phép, nhằm bảo đảm duy trì tình hình tài chính lành mạnh của doanh nghiệp.

- Sự phân bổ cổ đông: là xét đến số lượng và tỷ lệ cổ phiếu do các cổ đông thiểu số nắm giữ (thông thường 1%) và các cổ đông lớn (5%); tỷ lệ cổ phiếu do cổ đông sáng lập và cổ đông ngoài công chúng nắm giữ mức tối thiểu.

Tiêu chuẩn định tính

- Triển vọng của công ty;

- Phương án khả thi về sử dụng vốn của đợt phát hành

- Ý kiến kiểm toán về các báo cáo tài chính.

- Cơ cấu tổ chức hoạt động của công ty (HĐQT và BGD điều hành).

- Mẫu chứng chỉ chứng khoán.

- Lợi ích mang lại đối với ngành, nghề trong nền kinh tế quốc dân

- Tổ chức công bố thông tin.

Ở Việt Nam, tiêu chuẩn niêm yết cổ phiếu tại Sở GDCK Thành phố Hồ Chí Minh như sau:

Là công ty cổ phần có vốn điều lệ đã góp tại thời điểm đăng ký niêm yết từ 80 tỷ đồng Việt Nam trở lên tính theo giá trị ghi trên sổ kế toán;

Hoạt động kinh doanh hai năm liền trước năm đăng ký niêm yết phải có lãi và không có lỗ lũy kế tính đến năm đăng ký niêm yết;

Không có các khoản nợ quá hạn chưa được dự phòng theo quy định của pháp luật; công khai mọi khoản nợ đối với công ty của thành viên Hội đồng quản trị, Ban kiểm soát, Giám đốc hoặc Tổng Giám đốc, Phó Giám đốc hoặc Phó Tổng Giám đốc, Kế toán trưởng, cổ đông lớn và những người có liên quan;

Tối thiểu 20% cổ phiếu có quyền biểu quyết của công ty do ít nhất 100 cổ đông nắm giữ;

Cổ đông là thành viên Hội đồng quản trị, Ban kiểm soát, Giám đốc hoặc Tổng Giám đốc, Phó Giám đốc hoặc Phó Tổng Giám đốc và Kế toán trưởng của công ty phải cam kết nắm giữ 100% số cổ phiếu do mình sở hữu trong thời gian 6 tháng kể từ ngày niêm yết và 50% số cổ phiếu này trong thời gian 6 tháng tiếp theo, không tính số cổ phiếu thuộc sở hữu Nhà nước do các cá nhân trên đại diện nắm giữ;

Có hồ sơ đăng ký niêm yết cổ phiếu hợp lệ.

Quy định niêm yết trong những trường hợp đặc biệt:

Nhằm bảo vệ các nhà đầu tư, các quy định về niêm yết cũng được quy định cụ thể ở một số ngành, nghề, lĩnh vực nhất định về vốn kinh doanh, thời gian hoạt động, lãi ròng hàng năm và số lượng cổ đông tối thiểu.

Ví dụ: các ngành kiến trúc xây dựng và công nghệ cao là lĩnh vực đầu tư có nhiều rủi ro nên tiêu chuẩn niêm yết thường đưa ra cao hơn. Còn các lĩnh vực ngân hàng, tài chính, bảo hiểm, công ty chứng khoán, do đặc thù về bản chất của hoạt động tài chính, nên tiêu chuẩn nợ trên vốn thường không xét đến, mà chỉ xét đến yếu tố lợi nhuận trên vốn cổ phần.

4.1.4.2. Thủ tục niêm yết

Trình tự các thủ tục với niêm yết lần đầu gồm có:

- SGD thẩm định sơ bộ
- Đề trình hồ sơ xin cấp phép niêm yết
- Thẩm tra niêm yết chính thức
- Phê chuẩn và cấp phép niêm yết
- Khai trương niêm yết

Bước 1. Sở giao dịch thẩm định sơ bộ

Thẩm định sơ bộ là việc vạch ra phương hướng cung cấp cho những người mua cổ phiếu chào bán ra công chúng biết trước được tính khả mại của chứng khoán nhằm rút bớt thời gian thẩm định chính thức. Cho dù việc thẩm định này không được thực hiện một cách chính thức nhưng nó có tác dụng quan trọng trong việc đưa ra quyết định cuối cùng trong việc chấp thuận hay từ chối việc niêm yết. Hầu hết các công ty không đạt tiêu chuẩn bị loại ra ngay khi thẩm định sơ bộ trước khi nộp đơn xin niêm yết chính thức.

Khi thẩm định sơ bộ, SGDCK chú trọng đến các vấn đề (1) công ty niêm yết phải có một nền tảng hoạt động có lãi và trong tương lai phải có khả năng sinh lời tốt; (2) công ty xin niêm yết phải có ban lãnh đạo có cơ cấu của một công ty đại chúng; (3) tổ chức công bố thông tin thường xuyên; (4) các cổ phiếu phải đạt được mức độ thanh khoản nhất định theo thứ bậc do SGD quy định; (5) công ty niêm yết không được vi phạm đến quyền lợi của công chúng đầu tư đại diện cho quyền lợi của các bên tham gia như các cổ đông kiểm soát hay công ty mẹ.

Tiến trình thẩm định sơ bộ hồ sơ gồm các bước sau:

- (1) SGDCK kiểm tra các tài liệu do công ty xin niêm yết nộp.
- (2) SGDCK đặt các câu hỏi cho công ty xin niêm yết về các tài liệu đã nộp.
- (3) Công ty xin niêm yết trả lời câu hỏi của SGDCK về các thủ tục từ bước 1 đến bước 3 và lặp đi lặp lại cho đến khi các chi tiết được làm sáng tỏ hoàn toàn;

(4) SGDCK tìm hiểu thêm về công ty niêm yết và có thể đến công ty niêm yết để kiểm tra các tài liệu và thu thập thêm các thông tin cần thiết cho việc thẩm định niêm yết chính thức;

(5) Nhân viên SGDCK thảo luận về kết quả của việc thẩm tra trong đó, có các kết quả khi thực hiện tìm hiểu công ty;

(6) SGDCK đưa ra quyết định cuối cùng và thông báo quyết định này cho công ty niêm yết.

Bước 2: Đề trình hồ sơ xin cấp phép niêm yết

Việc chào bán cổ phiếu ra công chúng quyết định tới sự phân bổ cổ đông trong công ty, do đó công ty muốn niêm yết các cổ phiếu của họ trên SGDCK phải đề trình bản đăng ký lên UBCK xin chấp thuận cho phép chào bán ra công chúng. Bản thông cáo phát hành sơ bộ là văn bản đính kèm theo bản thông cáo đăng ký này.

Bước 3: Thẩm tra niêm yết chính thức

Việc thẩm định khi SGDCK chấp nhận sơ bộ là rất quan trọng, do đó việc thẩm tra niêm yết chính thức sẽ không kéo dài. Để việc thẩm định có hiệu quả, các SGDCK thường có một tiểu ban chuyên trách thẩm định và đưa ra các quyết định chấp thuận cuối cùng.

Bước 4: Phê chuẩn và cấp phép niêm yết

Tổ chức có thẩm quyền sau khi thẩm tra hồ sơ sẽ quyết định phê chuẩn cấp phép niêm yết. Trường hợp từ chối cấp phép phải giải thích rõ lý do bằng văn bản.

Bước 5: Khai trương niêm yết

Khi SGDCK hoàn tất các thủ tục niêm yết, SGDCK sẽ quy định cụ thể ngày niêm yết. Sau đó SGDCK sẽ mời Chủ tịch hội đồng quản trị và Tổng giám đốc điều hành công ty niêm yết để định ra ngày giao dịch đầu tiên đối với chứng khoán đã niêm yết. Đây là động tác giúp giúp lãnh đạo công ty hiện diện ra công chúng và nhận trách nhiệm của công ty đã được niêm yết. Sau đó, chứng khoán được chính thức đưa ra giao dịch ở Sở giao dịch.

4.1.5. Quản lý niêm yết

Việc quản lý các chứng khoán niêm yết là công việc của hệ thống quản lý tại SGDCK với mục đích duy trì một thị trường hoạt động công bằng và trật tự. Giống như một tổ chức tự quản, SGDCK phải đề ra các nghĩa vụ cho các công ty niêm yết và các biện pháp trừng phạt đối với công ty niêm yết không thực hiện đầy đủ các nghĩa vụ của mình.

4.1.5.1. Quy định báo cáo dành cho việc quản lý các cổ phiếu niêm yết

Công ty niêm yết có nghĩa vụ công bố thông tin định kỳ (năm, bán niên, quý); thông tin tức thời và thông tin theo yêu cầu của SGDCK trên các phương tiện thông tin đại chúng, trên SGDCK các thiết bị đầu cuối và tại trụ sở của tổ chức niêm yết.

Công ty niêm yết phải nộp báo cáo cho SGDCK theo đúng thời hạn, nội dung bản báo cáo nộp cho SGDCK phải bao gồm một số hoạt động hay sự kiện nhất định trong việc quản lý và điều hành kinh doanh. Báo cáo phải thỏa mãn các yêu cầu quy định của SGDCK trong việc thực hiện chức năng tự quản. Chức năng

đó bao gồm việc đảm bảo cung cấp các chứng khoán của công ty để cho thị trường hoạt động một cách công bằng và hiệu quả.

Công ty niêm yết phải đệ trình cho SGDCK bản báo cáo về các vấn đề:

(1) các vấn đề gây tác động nghiêm trọng đến giá cả chứng khoán; (2) các vấn đề gây tác động gián tiếp đến giá cả chứng khoán; (3) các vấn đề gây tác động không đáng kể đến giá cả chứng khoán nhưng lại ảnh hưởng rất nghiêm trọng đến việc quyết định đầu tư.

Hai nhóm đầu liên quan đến quy định về nghĩa vụ công bố thông tin, nhóm thứ ba liên quan đến quy định về nghĩa vụ báo cáo trong quy định về niêm yết. Các vấn đề phải báo cáo lên SGDCK có liên quan đến việc quản lý các cổ phiếu niêm yết bao gồm: (a) cuộc họp đại hội đồng cổ đông gồm: ngày họp, ngày đóng sổ chuyển nhượng, các kết quả họp của Hội đồng quản trị; (b) thay đổi về cơ cấu sở hữu cổ phần của các cổ đông chính; (c) thay đổi chủ tịch điều hành, văn phòng chính hoặc tên công ty; (d) thay đổi hợp đồng với cơ quan chuyển nhượng hoặc công ty kiểm toán; (e) SGDCK sẽ sắp xếp kế hoạch cần thiết cho việc tăng vốn, như ngày đóng sổ cổ đông, ngày ghi chép dữ liệu và giá phát hành của các cổ phiếu mới.

4.1.5.2. Tiêu chuẩn chuyển chuyển, chứng khoán bị kiểm soát, huỷ bỏ niêm yết

- Tiêu chuẩn chuyển chuyển

Một công ty niêm yết sẽ bị chuyển từ thị trường niêm yết có tiêu chuẩn cao sang thị trường giao dịch có tiêu chuẩn thấp (đối với mô hình thị trường tổ chức thành 2 khu vực: tiêu chuẩn niêm yết cao và tiêu chuẩn niêm yết thấp) hoặc khu vực giao dịch Bảng II (Second Board) nếu công ty không đáp ứng được đầy đủ các điều kiện niêm yết, như:

- Việc chi trả cổ tức thấp hơn tiêu chuẩn quy định.
- Tỷ lệ nợ trên vốn cổ phần cao hơn mức tiêu chuẩn quy định.
- Phân bổ cổ đông không hợp lý, khi tỷ lệ nắm giữ cổ phiếu của các cổ đông sáng lập, hoặc cổ đông ngoài công chúng thấp hơn mức quy định.
- Khi công ty niêm yết không nộp đầy đủ các báo cáo theo hạn định.
- Khi ý kiến của kiểm toán viên đối với các báo cáo tài chính là "phản đối" hoặc "từ chối cho ý kiến".
- Khi giá trị thực (tài sản thuần) của công ty là con số âm.
- Khi SGDCK nhận ra rằng công ty niêm yết đã bị đình chỉ các hoạt động kinh doanh theo giấy phép chính.

Khi một công ty niêm yết bị chuyển sang thị trường giao dịch cổ phiếu hoặc sang khu vực bảng II, các giao dịch cổ phiếu của công ty cần phải ngừng lại trong một thời gian nhất định để thông báo cho các nhà đầu tư. Tuy nhiên, thời gian ngừng giao dịch càng ngắn càng tốt cho việc tạo ra tính thanh khoản cho các cổ phiếu.

- Chứng khoán bị kiểm soát

Khi các chứng khoán không duy trì được các tiêu chuẩn niêm yết song chưa đến mức độ phải huỷ bỏ niêm yết, thì sẽ được đưa vào nhóm chứng khoán bị kiểm soát. Chứng khoán thuộc diện bị kiểm soát được tách riêng và quản lý chặt chẽ theo các quy định riêng của SGDCK về: biên độ giao động giá, giao dịch ký quỹ, tỷ lệ nắm giữ...vv.

SGDCK phải đưa ra lời cảnh báo (chứng khoán thuộc diện bị cảnh báo) trước cho công ty niêm yết là chứng khoán của họ có thể bị trục xuất khỏi thị trường giao dịch, trừ khi các nguyên nhân chứng khoán bị liệt vào dạng chứng khoán kiểm soát này được khắc phục trước thời hạn trục xuất. Trong thời gian đó, SGDCK thông báo các vấn đề liên quan đến thời hạn trục xuất và lý do quyết định coi chứng khoán này là chứng khoán thuộc diện bị kiểm soát.

Huỷ bỏ niêm yết

Tiêu chuẩn huỷ bỏ niêm yết thường được áp dụng cho các công ty phát hành là công ty không thể tiếp tục đáp ứng nội các quy định về niêm yết. Do đó, tiêu chuẩn huỷ bỏ niêm yết chỉ rõ các trường hợp chứng khoán của các đợt phát hành giao dịch trên thị trường niêm yết bị huỷ bỏ niêm yết.

4.1.5.3. Niêm yết cổ phiếu của các công ty sáp nhập

Công ty sáp nhập xuất hiện khi một công ty hợp nhất với một công ty khác nhằm củng cố hoạt động kinh doanh và tăng năng lực cạnh tranh.

Thông thường, việc sáp nhập sẽ cải thiện được tình hình tài chính, tăng lợi nhuận và tiềm lực của công ty. Đặc biệt, do sáp nhập của công ty niêm yết có thể gây ảnh hưởng tới lợi ích cho các nhà đầu tư nên công ty sáp nhập phải có những giải pháp nhằm đảm bảo sự cân đối về quyền lợi cho các bên liên quan.

Trong trường hợp một công ty niêm yết và một công ty không được niêm yết thực hiện sáp nhập thành một công ty niêm yết khác, các điều kiện sáp nhập phải được quyết định thật chuẩn xác sao cho không gây ảnh hưởng đến nhà đầu tư. Trường hợp một công ty niêm yết sáp nhập vào một công ty không được niêm yết rất ít xảy ra. Kiểu sáp nhập này có thể gây ra một số tác hại đến việc bảo hộ các nhà đầu tư do công ty niêm yết phải thực hiện huỷ bỏ niêm yết. Khi một công ty không niêm yết tiếp tục tồn tại sau khi sáp nhập và vẫn sử dụng tên của công ty niêm yết thì việc niêm yết của công ty được gọi là "niêm yết cửa sau" (back door listing).

4.1.5.4. Ngày ngừng giao dịch

Mục đích của ngày ngừng giao dịch là dành thời gian cho các nhà đầu tư có đầy đủ thông tin để đánh giá về thực trạng của chứng khoán và công ty niêm yết giải trình các lý do dẫn đến phải ngừng giao dịch. Giao dịch chứng khoán có thể bị ngừng trong các trường hợp sau: (1) Công ty niêm yết chứng khoán thuộc diện bị chuyển nhượng hay bị huỷ bỏ niêm yết; (2) Khi công ty phát hiện ra các chứng chỉ giả mạo hay có sửa chữa; (3) Công ty yêu cầu các cổ đông phải đệ trình các chứng chỉ cổ phần nhằm mục đích chia nhỏ hay gộp cổ phiếu; (4) SGDCK thấy rằng cần phải bảo vệ quyền lợi cho công chúng các nhà đầu tư.

Về nguyên tắc, thời gian ngừng giao dịch càng ngắn càng tốt. Tuy nhiên, trong trường hợp chia nhỏ hay gộp cổ phiếu, thời gian ngừng giao dịch kéo dài từ khi thu hồi xong các chứng chỉ cổ phiếu cũ đến khi các cổ phiếu mới thay thế được niêm yết. Ngoài ra, việc ngừng giao dịch chỉ kéo dài cho đến khi các nguyên nhân ngừng giao dịch được giải quyết.

4.1.5.5. Phí niêm yết

Là các khoản phí liên quan đến niêm yết và duy trì các tiêu chuẩn niêm yết mà các công ty niêm yết phải trả cho SGDCK để được niêm yết và giao dịch chứng

khoản của mình trên SGDCK. Phí này là một trong những nguồn thu chủ yếu của SGDCK và được chia làm 2 loại: Phí đăng ký niêm yết lần đầu là mức thu phí tiếp nhận hồ sơ, thẩm định quá trình niêm yết lần đầu của tổ chức phát hành khi tham gia vào SGDCK và được thu một lần khi tham gia niêm yết; phí quản lý niêm yết hàng năm nhằm duy trì các tiêu chuẩn về quản lý niêm yết trong suốt quá trình tồn tại của cổ phiếu được niêm yết trên SGDCK và được thu hàng năm. Mức thu phí cũng phụ thuộc vào từng thị trường hoặc nhóm ngành nghề ưu tiên hay không ưu tiên và tính trên tổng giá trị cổ phiếu niêm yết.

Hiện nay, mức thu phí về niêm yết trên các SGDCK quốc tế chiếm khoảng 22% trên tổng thu nhập của SGDCK. Trong đó mức thu phí niêm yết của SGDCK NewYork chiếm khoảng 38%; SGDCK Tokyo khoảng 16%; SGDCK Hàn Quốc khoảng 4%; SGDCK Thái Lan khoảng 21%; SGDCK Luân đôn 15%.

4.1.5.6. Mã chứng khoán

Để nhận biết các chứng khoán một cách dễ dàng và quản lý chúng có hiệu quả, cần phải dùng loại chứng khoán có mã số. Ngoài ra, việc dùng các mã số chứng khoán cũng tạo điều kiện thuận tiện cho việc điện toán hoá các giao dịch và quản lý các chứng khoán niêm yết.

Việc sử dụng hệ thống nhận diện chứng khoán bằng mã số quốc tế (ISIN) có giá trị rất quan trọng đối với việc quản lý có hiệu quả mã chứng khoán và tiện dụng đối với các thành viên trên TTCK quốc tế.

4.1.5.7. Quản lý niêm yết chứng khoán của các công ty nước ngoài

Các SGDCK thường quy định các công ty nước ngoài có thể phát hành và niêm yết chứng khoán trên SGDCK của mình và thường đề ra các tiêu chuẩn quy định cho việc niêm yết này. Thông thường, các tiêu chuẩn niêm yết đối với các công ty nước ngoài ít chặt chẽ hơn so với các công ty trong nước, phí niêm yết thường ở mức thấp hơn so với công ty trong nước.

Các chứng khoán của công ty niêm yết nước ngoài được giao dịch trên một khu vực riêng. Phương thức giao dịch, ngày thanh toán, giờ giao dịch, đơn vị giao dịch và giới hạn thay đổi giá trong ngày tương tự như đối với các công ty trong nước. Tuy nhiên, thông thường chứng khoán nước ngoài niêm yết trên SGDCK trong nước phải có ít nhất một người trong nước đại diện cho công ty phát hành nước ngoài giải quyết các vấn đề phát sinh giữa tổ chức niêm yết và SGDCK. Ngoài ra, tiêu chuẩn kế toán, kiểm toán của nước nguyên xứ phải được chấp nhận, nếu có sự khác biệt thì cần được làm rõ.

4.2. Lệnh giao dịch

Lệnh giao dịch là một chỉ thị của khách hàng cho nhà môi giới để mua hoặc bán chứng khoán theo yêu cầu mà khách hàng đặt ra.

Trên các thị trường chứng khoán quốc tế, có rất nhiều loại lệnh giao dịch được sử dụng. Ở Việt Nam hiện nay đang sử dụng lệnh giới hạn, lệnh ATO và lệnh ATC.

4.2.1. Lệnh thị trường (market order)

Lệnh thị trường là lệnh mua hoặc bán chứng khoán của khách hàng yêu cầu thực hiện ngay tại mức giá tốt nhất hiện có trên thị trường khi lệnh được chuyển đến sàn giao dịch.

Lệnh thị trường 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 hủy 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.

4.2.2. Lệnh giới hạn (limit order)

Lệnh giới hạn 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 hủy 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.

4.2.3. Lệnh ATO

Là lệnh mua hoặc lệnh bán chứng khoán tại mức giá mở cửa.

Lệnh ATO không ghi mức giá cụ thể và được ưu tiên trước lệnh giới hạn trong khi so khớp lệnh. Lệnh ATO được nhập vào hệ thống giao dịch trong thời gian khớp lệnh định kỳ để xác định giá mở cửa và sẽ tự động bị hủy bỏ sau thời điểm xác định giá mở cửa nếu lệnh không được thực hiện hoặc không thực hiện hết.

4.2.4. Lệnh ATC

Là lệnh mua hoặc lệnh bán chứng khoán tại mức giá đóng cửa.

Lệnh ATC không ghi mức giá cụ thể và được ưu tiên trước lệnh giới hạn trong khi so khớp lệnh. Lệnh ATC được nhập vào hệ thống giao dịch trong thời gian khớp lệnh định kỳ để xác định giá đóng cửa và sẽ tự động bị hủy bỏ sau thời điểm xác định giá đóng cửa nếu lệnh không được thực hiện hoặc không thực hiện hết.

4.2.5. Lệnh dừng (stop order)

Lệnh dừng 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 X với giá 100.000 đồng/cổ phiếu. Một thông tin làm cho ông ta tin rằng giá cổ phiếu X 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 X 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 B là người kinh doanh chứng khoán, ông ta bán 100 cổ phiếu Y 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 B 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 Y 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.

4.2.6. Lệnh dừng giới hạn (stop limit order)

Lệnh dừng giới hạn 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 X, 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 chậm 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.

4.3. 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.

4.4. Đơn vị giao dịch, đơn vị yết giá và biên độ giao động giá

4.4.1. 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 chứng khoán thông thường là 100 chứng khoán hoặc 10 chứng khoán.

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

- Lô lớn (block -lot) là giao dịch có khối lượng tương đối lớn, thông thường từ 10.000 cổ phiếu trở lên. Tuy nhiên, tùy từng thị trường mà quy định lô lớn là khác nhau.

4.4.2. 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.

4.4.3. 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.

Biên độ giao động dùng để xác định giá trần và giá sàn.

Giá trần (giá tối đa) = Giá tham chiếu + (Giá tham chiếu x Biên độ giao động giá)

Giá sàn (giá tối thiểu) = Giá tham chiếu - (Giá tham chiếu $\times$ Biên độ giao động giá)

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. Việc xác định giá tham chiếu trong từng trường hợp phù thuộc vào quy định của từng thị trường.

4.5. Các phương thức khớp lệnh

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

4.5.1. Khớp lệnh liên tục (continuous auction)

Khớp lệnh liên tục 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.

TaiLieu.vn

Bài tập ví dụ

Phiên khớp lệnh liên tục, giả sử có các lệnh giao dịch của cổ phiếu X như sau:

KL Mua	Giá mua	Giá bán	KL Bán
1500	100 (C)	ATO	2000 (B)
		99	2000 (A)

Do khớp lệnh liên tục thì các lệnh giao dịch sẽ lập tức so khớp ngay khi có các lệnh đối ứng được nhập vào hệ thống. Do đó, ông B sẽ bán được cho ông A với giá 100 đơn vị; khối lượng chứng khoán giao dịch là 1500 đơn vị. Sau giao dịch, bảng lệnh còn dư là:

KL Mua	Giá mua	Giá bán	KL Bán
		ATO	500 (B)
		99	2000 (A)

4.5.2. Khớp lệnh định kỳ (call auction)

Khớp lệnh định kỳ 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.

Nguyên tắc khớp lệnh định kỳ

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 nào có giá tốt hơn sẽ ưu tiên được thực hiện trước. Lệnh mua có mức giá cao hơn được ưu tiên thực hiện trước. Lệnh bán có mức giá thấp hơn được ưu tiên thực hiện trước.

Thứ hai: Ưu tiên thời gian.

Nếu các lệnh giao dịch có cùng mức giá thì lệnh giao dịch nhập trước vào hệ thống giao dịch sẽ được ưu tiên thực hiện trước.

Thứ ba: Ưu tiên khách hàng

Nếu các lệnh giao dịch có cùng mức giá và cùng thời gian nhập lệnh thì lệnh của khách hàng sẽ được ưu tiên thực hiện trước lệnh giao dịch có tính chất tự doanh của công ty chứng khoán.

Thứ tư: Ưu tiên khối lượng

Nếu các lệnh giao dịch đều là của khách hàng hoặc đều là lệnh tự doanh có cùng mức giá và cùng thời gian thì lệnh nào có khối lượng lớn hơn sẽ được ưu tiên thực hiện trước.

Bài tập ví dụ.

Xác định giá khớp của cổ phiếu X trong phiên khớp lệnh định kỳ. Biết giá tham chiếu của cổ phiếu X là 23000 và sở giao dịch nhận được các lệnh về cổ phiếu X như sau:

Số hiệu	Khối lượng	Khối lượng cộng dồn	Giá	Khối lượng cộng dồn	Khối lượng	Số hiệu
M1	10000		ATO			
		14000	20000	10000	10000	B1
M2	1000	14000	21000	11000	1000	B2
		13000	22000	13000	2000	B3
M3	3000	13000	23000	16000	3000	B4
		10000	24000	20000	4000	B5

Có 2 mức giá đều cho khối lượng giao dịch lớn nhất là 22000 và 23000. Ta chọn giá khớp là 23000 vì gần giá tham chiếu hơn.

4.6. Các phương thức giao dịch chứng khoán

4.6.1. 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.

4.6.2. Phương thức giao dịch bán tự động

Đây là hệ thống kết hợp giao dịch thủ công với giao dịch qua máy tính điện tử. Theo phương thức này, một số khâu trong công đoạn giao dịch được thực hiện bằng phương thức thủ công còn các khâu khác được thực hiện với sự trợ giúp của máy tính điện tử. Thị trường chứng khoán Việt Nam cũng đang áp dụng phương thức giao dịch này.

4.6.3. Giao dịch mua bán qua máy tính điện tử

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. Phương thức này đang được phát triển mạnh mẽ trở thành xu thế của hầu hết các thị trường chứng khoán trên thế giới.

4.6.4. Quy trình thực hiện giao dịch ở Sở giao dịch chứng khoán

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. Về nội dung sử dụng tài khoản có hai tài khoản chính là

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: Đặt 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.

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 đại diện công ty tại SGDCK và ghi thời gian chuyển lệnh vào phiếu lệnh.

Bước 4: Chuyển lệnh đến người đại diện công ty tại SGDCK

Phiếu lệnh được chuyển tới người đại diện công ty 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: Nhập lệnh vào hệ thống giao dịch

Đại diện công ty tại Sàn giao dịch sau khi nhận được lệnh từ CTCK phải thực hiện nhập lệnh vào hệ thống giao dịch của SGDCK.

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.

4.7. Các giao dịch đặc biệt

4.7.1. Giao dịch lô lớn

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;