

# Môn: Đầu tư tài chính



## Investments, 8<sup>th</sup> edition Bodie, Kane and Marcus

**Slides by Susan Hine**

# Những nội dung chính của môn học

1. Tổng quan về thị trường tài chính, đầu tư và giao dịch
2. Rủi ro và lợi suất
3. Đa dạng hóa hiệu quả
4. Mô hình định giá tài sản vốn
5. Giả thuyết thị trường hiệu quả
6. Giá và lợi suất của trái phiếu và độ nhạy cảm của giá trái phiếu

# Những nội dung chính của môn học

7. Phân tích nền kinh tế và ngành

8. Định giá cổ phiếu

9. Phân tích báo cáo tài chính

10. Quyền chọn

11. Hợp đồng tương lai

[cuu duong than cong. com](http://cuuduongthancong.com)



# NỘI DUNG 1

## TỔNG QUAN VỀ THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH, ĐẦU TƯ VÀ GIAO DỊCH

cuu duong than cong. com



# Khái niệm đầu tư

- Đầu tư là sự dành ra những nguồn lực ở hiện tại với dự tính sẽ nhận được những lợi ích trong tương lai.
- Bản chất của đầu tư:
  - Tiêu dùng hiện tại giảm đi
  - Dự định cho tiêu dùng về sau

cuu duong than cong. com

# Tài sản thực và tài sản tài chính

- Tài sản thực
  - Các tài sản được sử dụng để sản xuất hàng hóa và dịch vụ
- Tài sản tài chính: phương tiện để nắm giữ quyền được hưởng thu nhập do tài sản thực tạo ra.
- Tài sản tài chính: lời hứa về những dòng thu nhập trong tương lai.

# Tài sản thực và tài sản tài chính

- Tài sản tài chính của các hộ gia đình lại là các khoản nợ (nghĩa vụ) của các DN và CP
  - Tổng tài sản tài chính – Tổng nợ = 0 (trên toàn nền kinh tế)
- Tài sản quốc gia chỉ đo được bằng hàng hóa, dịch vụ (của cải vật chất)
- Thành công, thất bại của việc đầu tư tài chính phụ thuộc vào hoạt động của các tài sản thực

# Bảng 1.1 Bảng CĐKT của các hộ gia đình Mỹ năm 2007

Assets	\$ Billion	% Total	Liabilities and Net Worth	\$ Billion	% Total
<b>Real assets</b>					
Real estate	\$22,874	32.9%	Mortgages	\$10,070	14.5%
Consumer durables	3,966	5.7	Consumer credit	2,413	3.5
Other	247	0.4	Bank and other loans	222	0.3
<i>Total real assets</i>	<i>\$27,086</i>	<i>38.9%</i>	Security credit	310	0.4
			Other	418	0.6
			<i>Total liabilities</i>	<i>\$13,432</i>	<i>19.3%</i>
<b>Financial assets</b>					
Deposits	\$ 6,629	9.5%			
Life insurance reserves	1,174	1.7			
Pension reserves	12,188	17.5			
Corporate equity	5,391	7.7			
Equity in noncorp. business	7,553	10.9			
Mutual fund shares	5,123	7.4			
Debt securities	3,160	4.5			
Other	1,305	1.9			
<i>Total financial assets</i>	<i>42,522</i>	<i>61.1</i>	<i>Net worth</i>	<i>56,176</i>	<i>80.7</i>
<i>Total</i>	<i>\$69,608</i>	<i>100.0%</i>		<i>\$69,608</i>	<i>100.0%</i>

**TABLE 1.1**

Balance sheet of U.S. households, 2007

Note: Column sums may differ from total because of rounding error.

Source: *Flow of Funds Accounts of the United States*, Board of Governors of the Federal Reserve System, June 2007.



# Bảng 1.2 Giá trị ròng quốc nội

Assets	\$ Billion
Nonresidential real estate	\$ 9,549
Residential real estate	28,265
Equipment and software	4,498
Inventories	1,759
Consumer durables	3,966
<i>Total</i>	<i>\$ 48,038</i>

**TABLE 1.2**

Domestic net worth

Note: Column sums may differ from total because of rounding error.

Source: *Flow of Funds Accounts of the United States*, Board of Governors of the Federal Reserve System, June 2007.

cuu duong than cong. com

cuu duong than cong. com

cuu duong than cong. com



# Chứng khoán có thu nhập cố định

- Khái niệm:
  - Dòng thu nhập cố định
  - Dòng thu nhập được xác định theo một công thức cụ thể
  - Ít gắn với tình trạng tài chính của người phát hành nhất
  - Tương đối an toàn
- Rất đa dạng về thời hạn và các điều kiện thanh toán và mức độ rủi ro.

# Vốn chủ sở hữu (Cổ phiếu)

- Không hứa hẹn bất kỳ một khoản thanh toán cụ thể nào.
- Người đầu tư có một phần sở hữu trong tài sản thực và được chia cổ tức nếu công ty có thể chi trả.
- Nếu công ty thành công, giá trị của vốn chủ sở hữu sẽ tăng lên.

→ Rủi ro cao

# Các công cụ phái sinh

- Khái niệm
- Là một phần không thể thiếu của môi trường đầu tư:
  - Công cụ đầu cơ
  - Rào chắn rủi ro

cuu duong than cong. com

# Các thị trường tài chính và nền kinh tế

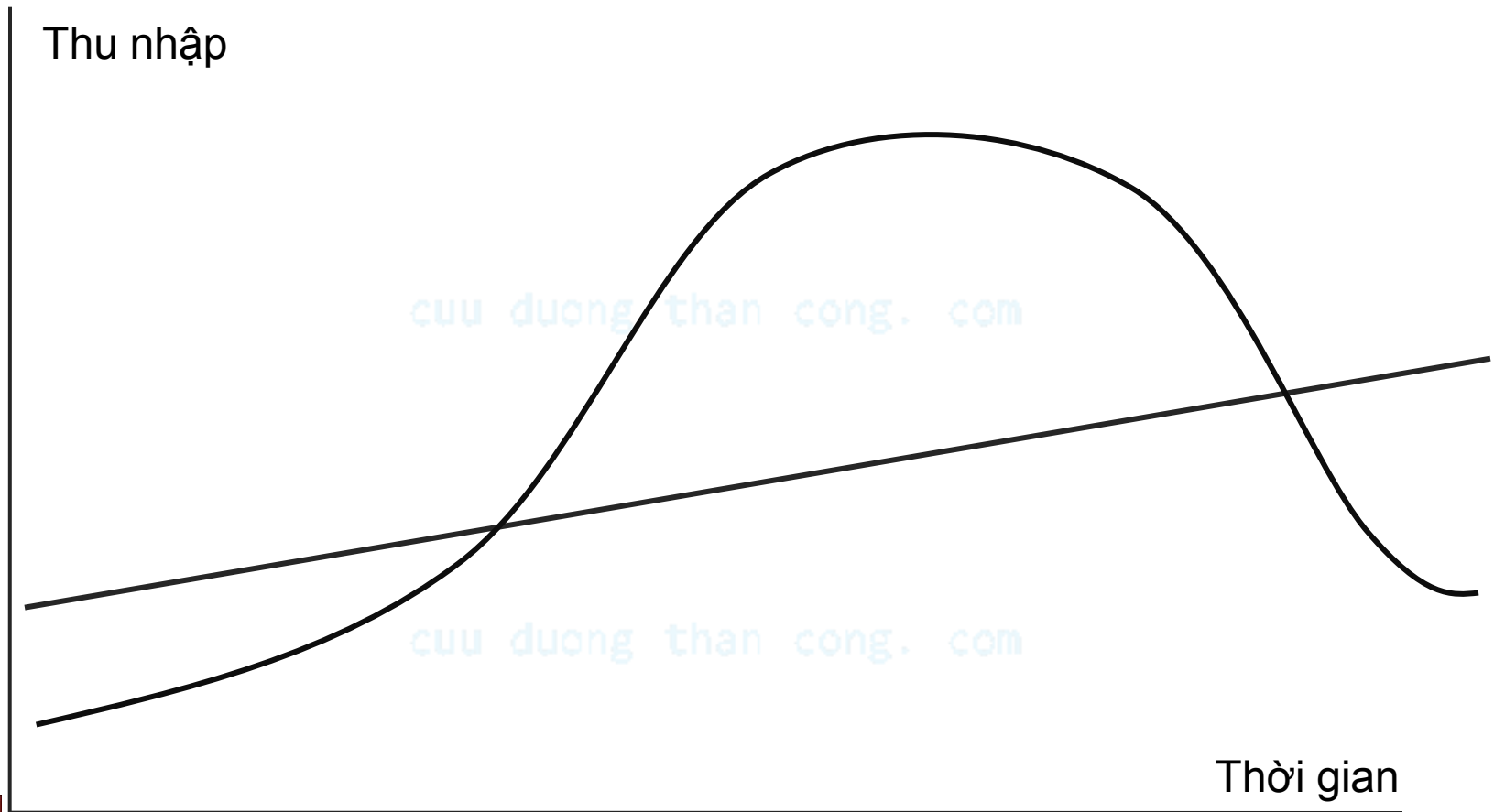
- Điều hòa tiêu dùng
- Phân bổ rủi ro
- Tách rời quyền sở hữu và quản lý

cuu duong than cong. com

cuu duong than cong. com



# Điều hòa tiêu dùng



# Các thị trường tài chính và nền kinh tế (tiếp)

- Phân bổ rủi ro
  - Khái niệm rủi ro (gắn với các tài sản thực)
  - Rủi ro được phân bổ cho các nhà đầu tư có mức độ sẵn sàng chấp nhận rủi ro khác nhau, thông qua các thị trường tài chính.
  - Với nhà phát hành, chứng khoán có giá bán tốt nhất có thể → cho phép tích lũy tài sản thực của nền kinh tế.



# Các thị trường tài chính và nền kinh tế (tiếp)

- Tách rời quyền sở hữu và quản lý
  - Tăng khả năng huy động vốn
  - Ổn định
  - Đòi hỏi ban điều hành phải hành động vì mục tiêu làm tăng giá trị cổ phần (làm giàu cho cổ đông).
  - Xung đột lợi ích (vấn đề đại diện)
  - Giải pháp

# Các thị trường tài chính và nền kinh tế (tiếp)

- Quản trị công ty và đạo đức doanh nghiệp:
  - Các vụ scandal liên quan đến kế toán
    - Ví dụ – Enron, Rite Aid, HealthSouth
  - Kiểm toán — watchdogs of the firms
  - Các vụ scandal liên quan đến bên phân tích
    - Arthur Andersen
  - Đạo luật Sarbanes-Oxley
    - Thắt chặt các quy định liên quan đến quản trị doanh nghiệp (corporate governance)

# Quá trình đầu tư

- Phân bổ tài sản
  - Chọn lựa giữa các loại tài sản lớn
- Lựa chọn chứng khoán
  - Chọn lựa loại chứng khoán nào nên nắm giữ trong một loại tài sản
- Phân tích chứng khoán

[CuuDuongThanCong.com](http://CuuDuongThanCong.com)

# Quá trình đầu tư

- Khái niệm danh mục đầu tư:
  - Tập hợp các tài sản đầu tư
  - Được thiết kế đáp ứng những mục tiêu xác định
  - Được tái cân đối thường xuyên
- Hai phương pháp xây dựng danh mục đầu tư
  - Từ trên xuống (“Top-down”): bắt đầu bằng phân bổ tài sản
  - Từ dưới lên (“bottom-up”): bắt đầu từ phân tích, lựa chọn các chứng khoán.

# “Người chơi” trên thị trường

- Các doanh nghiệp
- Các cá nhân
- Chính phủ
- Các trung gian tài chính

cuu duong than cong. com

# Các định chế đầu tư và các nhà đầu tư cá nhân

- Các nhà đầu tư có tổ chức (các định chế đầu tư): ngân hàng, công ty bảo hiểm, quỹ đầu tư, quỹ hưu trí
- Lợi thế của nhà đầu tư có tổ chức so với các nhà đầu tư cá nhân

cuu duong than cong. com

# Thị trường là cạnh tranh

- Thế nào là thị trường cạnh tranh?
  - Vô số người tham gia thị trường, với mục tiêu tối đa hóa lợi nhuận.
  - Có công cụ, tri thức để phân tích, đánh giá
- Hệ quả của thị trường cạnh tranh là gì?
  - Đánh đổi rủi ro-lợi nhuận
  - Thị trường đạt tới trạng thái hiệu quả

# Đánh đổi rủi ro-lợi nhuận

- Những tài sản có rủi ro cao sẽ được đặt giá đảm bảo lợi suất cao hơn những tài sản có rủi ro thấp.
- Câu hỏi: Làm thế nào để đo lường rủi ro và lượng hóa được mối quan hệ giữa rủi ro và lợi nhuận?

cuu duong than cong. com

cuu duong than cong. com



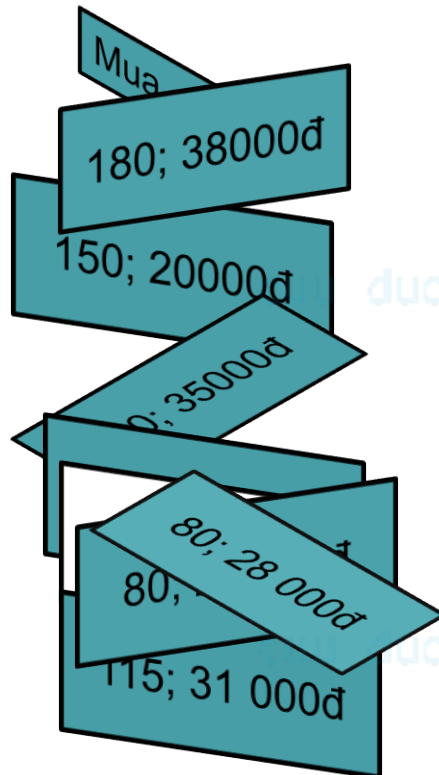
# Thị trường là hiệu quả

- Khái niệm thị trường hiệu quả
  - Giá chứng khoán phản ánh tất cả những thông tin sẵn có trên thị trường.
  - → Giá thị trường sát với giá trị thực của chứng khoán
- Quá trình thông tin “hóa thân” vào giá?

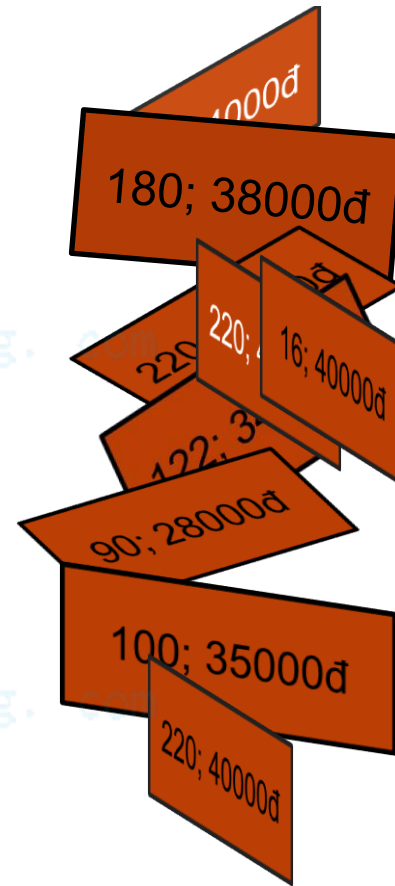
cuu duong than cong. com

# Xác lập giá: kết quả của đấu giá cạnh tranh

MUA

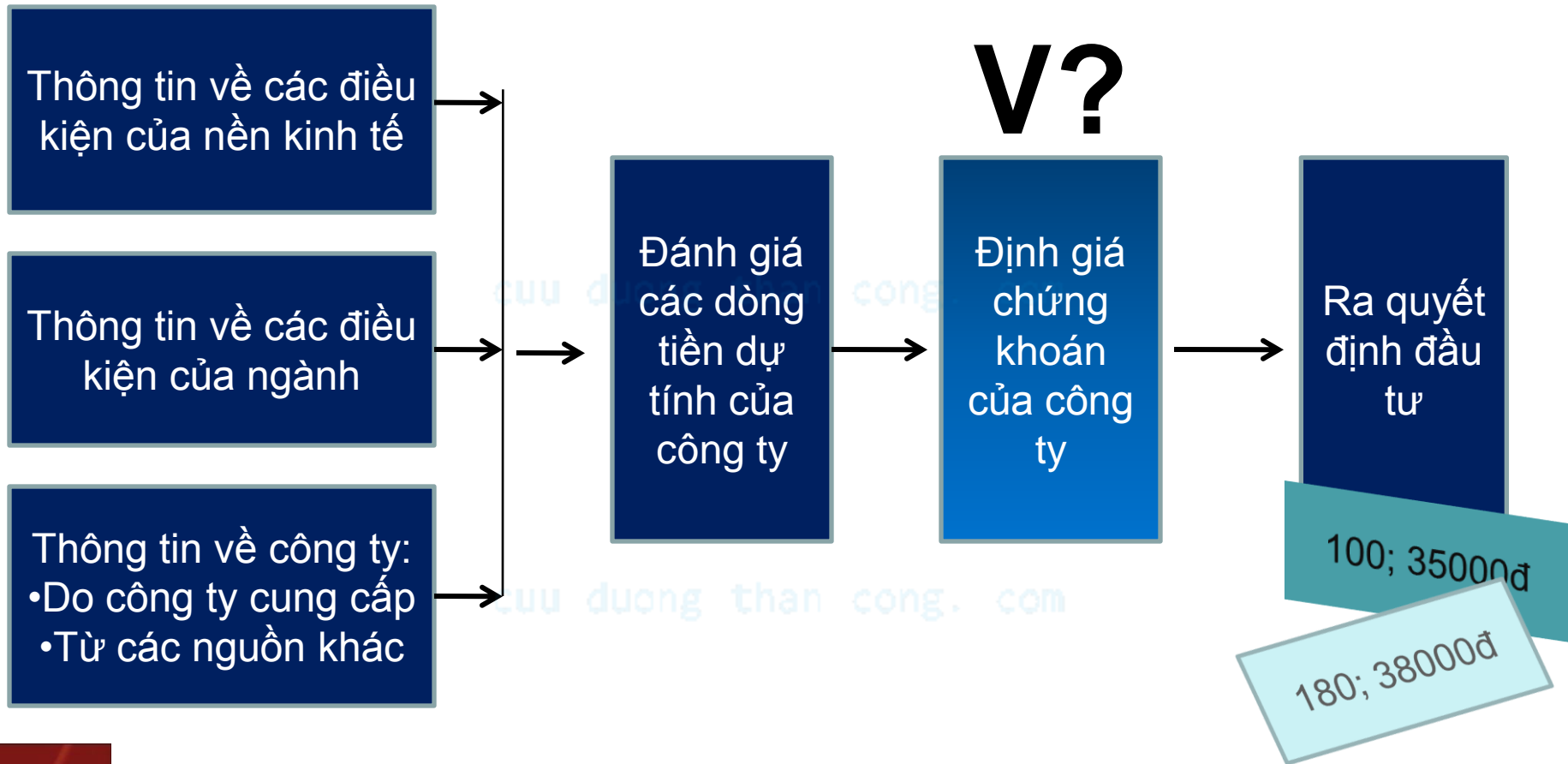


BÁN



P?

# Định giá: sử dụng thông tin



# Hiệu quả thị trường

- Ảnh hưởng của thông tin tới giá thị trường của các tài sản tài chính:
  - Tác động tới khối lượng của các dòng tiền dự tính.
  - Tác động tới tính chắc chắn (rủi ro) của các dòng tiền đó → Tác động tới tỷ lệ chiết khấu → thay đổi mức định giá.
  - Tác động tới mức giá hiện hành trên thị trường (cung, cầu thay đổi) → mức giá mới được thiết lập.

# Hàm ý của thị trường hiệu quả

- Khi thị trường không hiệu quả: tận dụng thông tin mà thị trường bỏ qua để kiếm lợi nhuận lớn.
- Khi thị trường hiệu quả, việc lựa chọn chứng khoán bị chi phối bởi: mức độ chấp nhận rủi ro; tình trạng thuế, độ thanh khoản mong muốn.

cuu duong than cong. com

# Thị trường là cạnh tranh

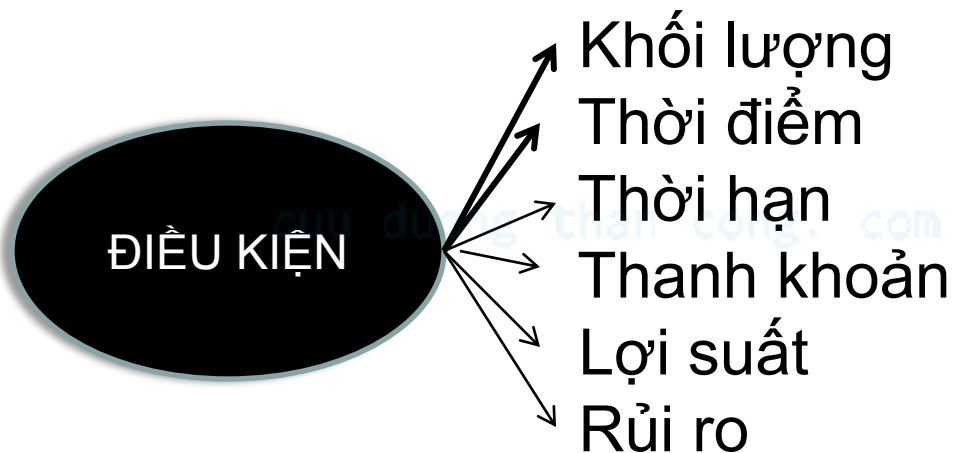
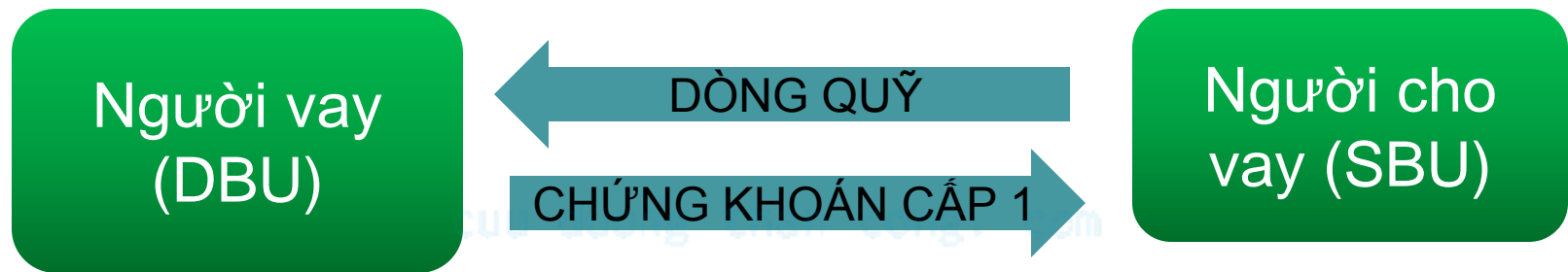
- Các thị trường hiệu quả
  - Quản trị chủ động
    - Đi tìm các chứng khoán đang bị định giá sai
    - Timing the market
  - Quản trị thụ động
    - Không cố gắng tìm những chứng khoán bị định giá thấp
    - Không cố gắng time the market
    - Nắm giữ một danh mục được đa dạng hóa cao

# Cấu trúc thị trường

- Thị trường tìm kiếm trực tiếp
- Thị trường qua môi giới
- Thị trường với các hãng tự doanh
- Thị trường đấu giá

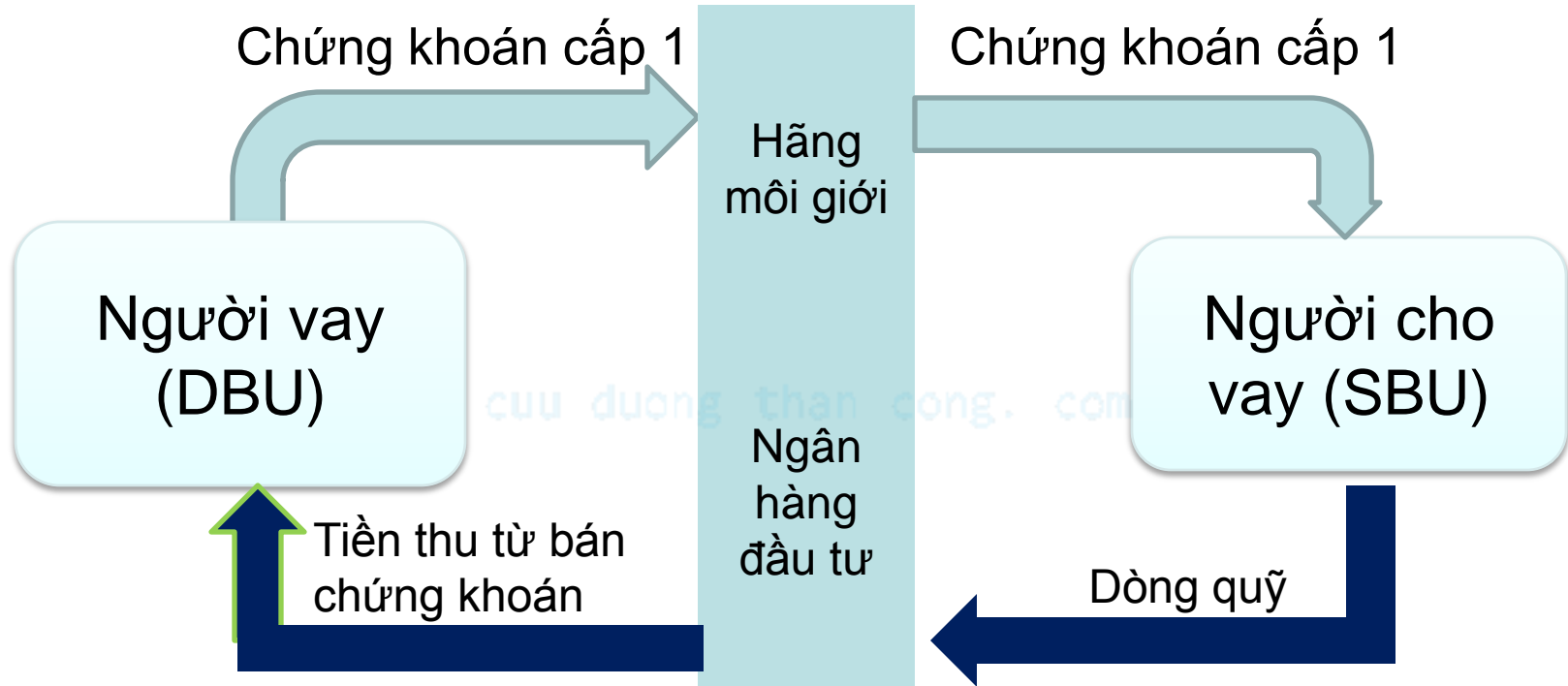
cuu duong than cong. com

# Trực tiếp



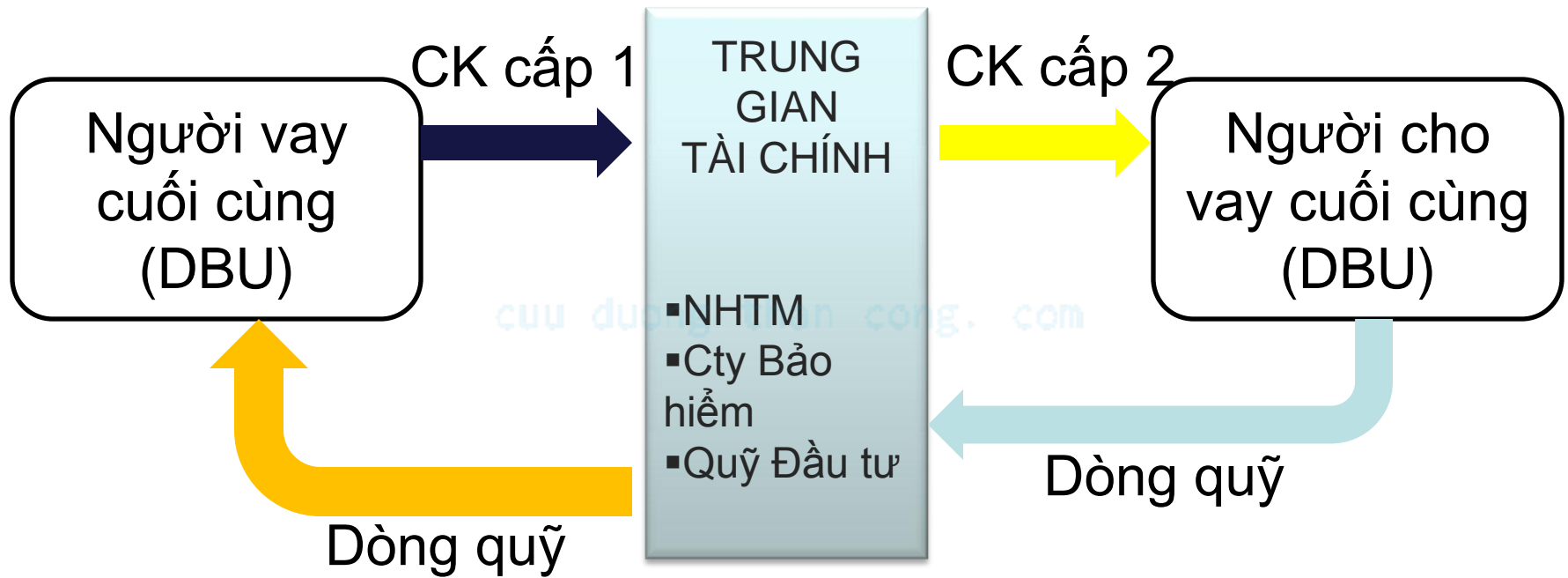


# Bán trực tiếp



- Giảm chi phí tìm kiếm
- Mở rộng dòng tiết kiệm, đầu tư
- Tạo thuận lợi cho thị trường thứ cấp phát triển

# Gián tiếp



# Các xu hướng gần đây

- Toàn cầu hóa
- Chứng khoán hóa
- Kỹ nghệ tài chính
- Kết nối mạng máy tính

[cuu duong than cong. com](http://cuuduongthancong.com)

[cuu duong than cong. com](http://cuuduongthancong.com)

# Chỉ số thị trường

- **Số bình quân Dow Jones**

- Cấu thành từ 30 cổ phiếu blue-chips
- Bản chất: là mức giá trung bình của 30 cổ phần → chỉ số có trọng số là giá. Cổ phiếu có giá j cao sẽ chi phối chỉ số DJIA.
- Điều chỉnh mẫu số và sự biến dạng của mức giá bình quân.

$p_{it}$ : giá cổ phiếu  $i$  tại ngày  $t$ ;  $D$ :  
số chia điều chỉnh tại ngày  $t$

$$DJIA_t = \frac{\sum_{i=1}^{30} p_{it}}{D_{adt}}$$

# Thay đổi số chia khi một cổ phiếu trong mẫu được tách

	Trước khi tách cổ phiếu Giá	Sau khi c.p A tách một thành ba Giá
A	30	10
B	20	20
C	<u>10</u>	<u>10</u>
	60     3 = 20	40     X = 20 X = 2 = số chia mới

# Chỉ số thị trường (tiếp)

- Chỉ số S&P500

- Là chỉ số có trọng số là giá trị thị trường của 500 cổ phiếu → chỉ số có cơ sở rộng.

$$\text{Chỉ số} = \frac{\sum P_t Q_t}{\sum P_b Q_b} \times 100$$

$P_t$  và  $Q_t$ : giá và số lượng cổ phần vào ngày  $t$

$P_b$  và  $Q_b$  là giá và số lượng cổ phần vào ngày gốc.

Tử số là tổng giá trị thị trường vào ngày  $t$ , mẫu số là tổng giá trị thị trường ở ngày gốc.

100 là giá trị vào ngày gốc của chỉ số

# Chỉ số thị trường (tiếp)

- Đối với tách cổ phiếu và các thay đổi vốn khác, chỉ số này tự động điều chỉnh.
- Nếu số lượng cổ phiếu tham gia chỉ số thay đổi (như với [VN-Index](#)) → điều chỉnh chỉ số để bảo đảm tính liên tục của nó.
- Bị chi phối bởi sự thay đổi trong giá của những cổ phiếu có lượng giá trị thị trường lớn

# Chỉ số thị trường (tiếp)

- Vai trò của chỉ số thị trường
  - Đo lường tình trạng sức khỏe của thị trường và do đó của nền kinh tế.
  - Làm cơ sở cho các chiến lược đầu tư
- Để làm tốt vai trò này:
  - Tính đại diện
  - Tính hiệu quả (nhạy cảm với thông tin)