

Bài giảng 09: **Các tổ chức tài chính phi ngân hàng**

Tài chính Phát triển
MPP5, học kỳ Hè 2013

1

Các tổ chức tài chính phi ngân hàng



Công ty bảo
hiểm



Quỹ đầu tư
chung



Công ty tài chính



Quỹ hưu trí

2



Bảo hiểm

Tài sản	Nợ và vốn
✓ Các loại chứng khoán	✓ Phí bảo hiểm
✓ Tài sản cố định (nhỏ)	✓ Vốn chủ sở hữu (nhỏ)

- ✓ Các loại hình bảo hiểm: Nhân thọ và Phi nhân thọ
- ✓ Bảo hiểm xã hội, bảo hiểm tiền gửi, bảo hiểm y tế?

3

Bảo hiểm nhân thọ

- ◆ Vừa thực hiện chức năng tiết kiệm vừa thực hiện chức năng bảo hiểm
- ◆ Huy động tiền dưới hình thức phí bảo hiểm
- ◆ Đầu tư tiền vào các loại chứng khoán
- ◆ Chúng ngày càng cạnh tranh mạnh với các TCTC khác, nhất là ngân hàng và ngược lại

4

Các loại hình bảo hiểm nhân thọ

- ◆ Bảo hiểm nhân thọ truyền thống
 - ✓ Trả bảo tức thường niên cố định
 - ✓ Rủi ro đầu tư do các công ty bảo hiểm gánh chịu
- ◆ Bảo hiểm nhân thọ kiểu mới
 - ✓ Trả bảo tức khả biến (ở Mỹ) hay hợp đồng bảo hiểm gắn với chứng chỉ đầu tư (ở Anh).
 - ✓ Giống quỹ đầu tư

5

Đầu tư của bảo hiểm

- ◆ Nguồn vốn đầu tư là phần vốn nhàn rỗi chưa sử dụng
- ◆ Các hình thức đầu tư
 - ✓ Tiền gửi tại các tổ chức tài chính khác
 - ✓ Trái phiếu
 - ✓ Cổ phiếu
 - ✓ Cho vay
 - ✓ Ủy thác đầu tư, kinh doanh bất động sản,...

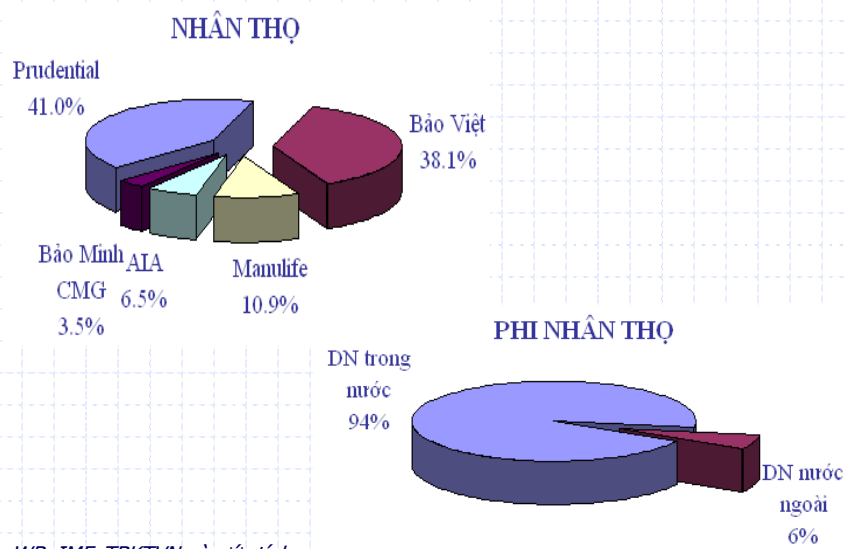
6

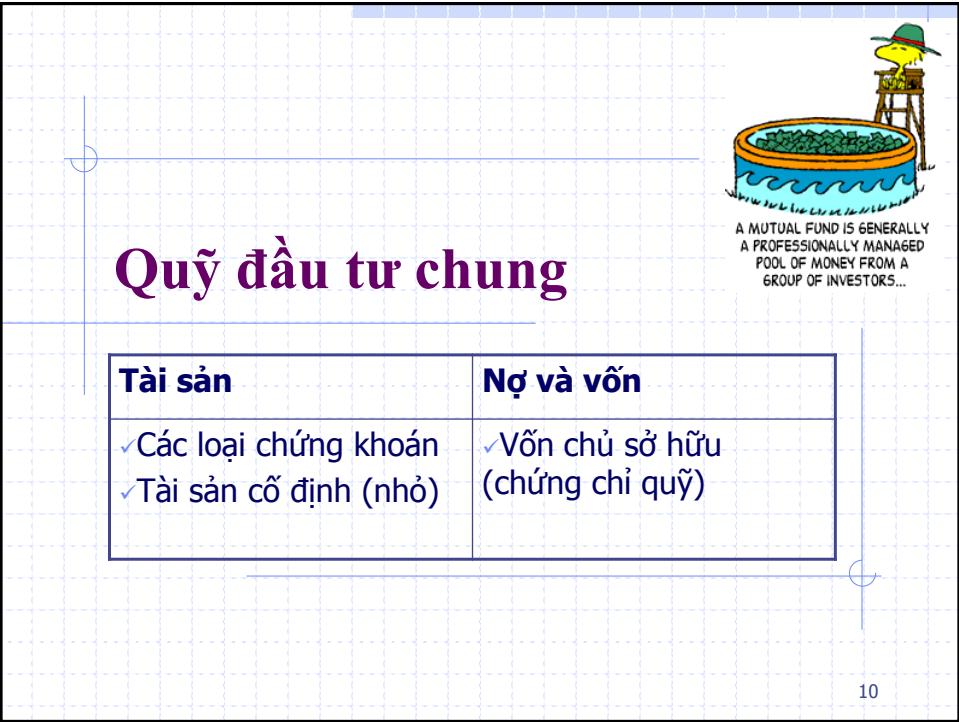
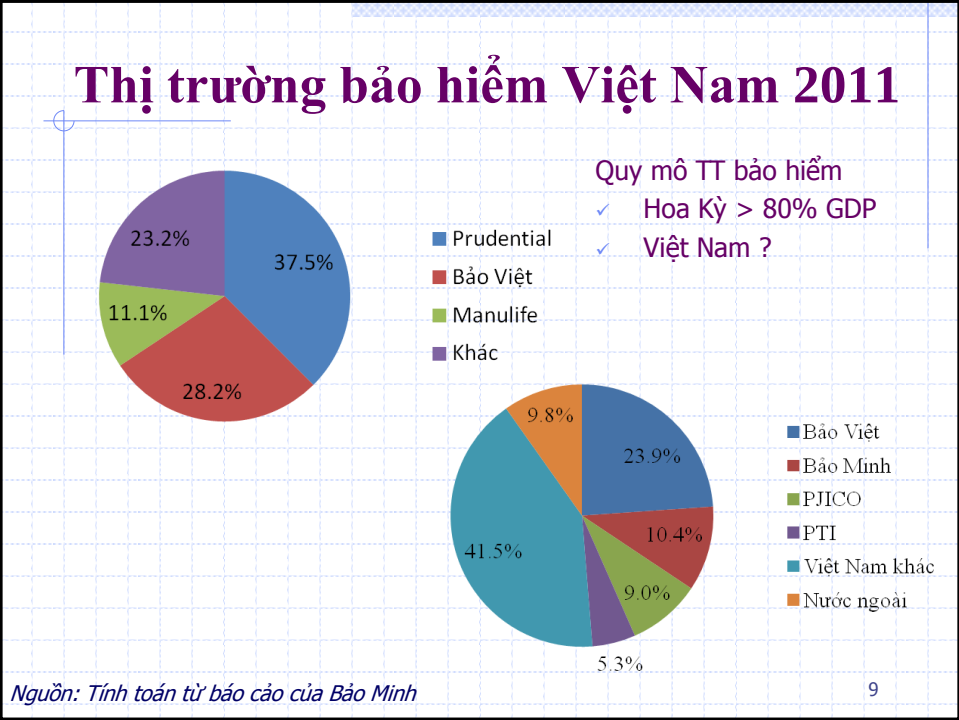
Rủ ro và hạn chế đầu tư

- ◆ Rủi ro trong hoạt động bảo hiểm
 - ✓ Rủi ro của bảo hiểm nhân thọ?
 - ✓ Rủi ro của bảo hiểm phi nhân thọ?
- ◆ Hạn chế đầu tư (Việt Nam)
 - ✓ Đầu tư vào các loại TSTC an toàn?
 - ✓ Đầu tư vào cổ phiếu, trái phiếu doanh nghiệp?
 - ✓ Kinh doanh bất động sản, cho vay, ủy thác đầu tư?

7

Thị trường bảo hiểm Việt Nam 2005





Quỹ đầu tư

- ◆ Huy động tiền bằng cách bán các chứng chỉ đầu tư (tức cổ phần) cho các nhà đầu tư (công chúng)
- ◆ Đầu tư vốn huy động vào các loại chứng khoán khác nhau
- ◆ Có lợi thế so với đầu tư cá nhân (đa dạng hóa rủi ro, chuyên môn hóa)
- ◆ Quản lý các quỹ đầu tư (hội đồng quản lý quỹ và công ty quản lý quỹ)

11

Tự đầu tư và đầu tư qua quỹ

- | ◆ Đầu tư trực tiếp | ◆ Gián tiếp qua quỹ |
|---|--|
| ✓ Nhà đầu tư tự chọn chiến lược đầu tư | ✓ Quỹ thay nhà đầu tư chọn chiến lược đầu tư |
| ✓ Ít có khả năng đa dạng hoá danh mục đầu tư | ✓ Đa dạng hoá danh mục đầu tư và phân tán rủi ro |
| ✓ Chịu rủi ro cao khi thị trường hay công ty mình đầu tư có biến động xấu | ✓ Chịu rủi ro thấp hơn nhờ chiến lược đa dạng hoá và quản lý chuyên nghiệp hơn |

Đầu tư kiểu nào tốt hơn?

12

Các loại quỹ đầu tư

- ◆ Quỹ đầu tư mở
- ◆ Quỹ đầu tư đóng
- ◆ Quỹ thụ động
- ◆ Quỹ chủ động
- ◆ Quỹ đầu tư trên thị trường vốn ngắn hạn
- ◆ Quỹ tự bảo hiểm rủi ro (Hedge Fund)

13

Quỹ đóng và quỹ mở

- ◆ Quỹ đầu tư mở
 - ✓ Nhà đầu tư có thể gửi thêm hoặc rút bớt tiền.
 - ✓ Giá trị quỹ bằng với giá trị thị trường các khoản đầu tư.
- ◆ Quỹ đầu tư đóng
 - ✓ Số lượng cổ phần cố định.
 - ✓ Cổ phần quỹ được mua bán trên thị trường chứng khoán, tổng giá trị có thể khác giá trị tài sản ròng của quỹ.

14

Quỹ chủ động và quỹ thụ động

◆ Quỹ thụ động:

- ✓ Đầu tư theo chỉ số thị trường chứng khoán
- ✓ Có chi phí quản lý thấp hơn.

◆ Quỹ chủ động:

- ✓ Cố gắng hoạt động tốt hơn thị trường;
- ✓ Có chi phí quản lý cao hơn.

◆ Lý thuyết kỳ vọng hợp lý chỉ ra điều gì?

-> *Bảng chứng thực tế: quỹ thụ động thường thành công hơn*

15

Các quỹ đầu tư ở Việt Nam

- ◆ Vai trò của các quỹ đầu tư ở Việt Nam
- ◆ Quy mô?
- ◆ Một số quỹ: Dragon Capital, Vietfund, Vina Capital, Mekong Capital, Prudential Fund, IFC, **IDG**
- ◆ Các quỹ đã niêm yết trên thị trường (PR1 và VF1)
- ◆ Khó khăn của các quỹ đầu tư tại Việt Nam?
- ◆ Triển vọng và vai trò của quỹ đầu tư trong tương lai

16



Quỹ hưu trí

Tài sản	Nợ và vốn
✓ Các loại chứng khoán ✓ Tài sản cố định (nhỏ)	✓ Vốn do người lao động và các DN góp

17

Hoạt động của quỹ hưu trí

- ◆ Nhận đóng góp từ người lao động trong các doanh nghiệp hoặc khu vực nhà nước.
- ◆ Đầu tư tiền vào các loại chứng khoán.
- ◆ Tiền được trả lại cho các thành viên của quỹ dưới hình thức tiền hưu.
- ◆ Vấn đề hạn chế hoạt động của quỹ lương hưu (tách khỏi hoạt động của DN)
- ◆ Các loại quỹ hưu trí: Quỹ truyền thống và quỹ mới

18

Quỹ hưu trí truyền thống

- ◆ Lợi ích thành viên được xác định bằng các mức lương cuối cùng
- ◆ Mức lương này được gọi là "lợi ích được xác định" hay "lương cuối cùng"
- ◆ Doanh nghiệp và người lao động hàng tháng đều đóng góp vào quỹ lương hưu.
- ◆ Người được ủy thác có trách nhiệm bảo đảm rằng tài sản có của quỹ trang trải được các tài sản nợ
- ◆ Doanh nghiệp tài trợ chịu rủi ro còn lại

19

Quỹ mới

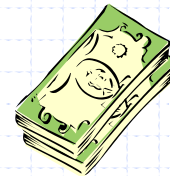
- ◆ Chỉ có những đóng góp của doanh nghiệp là xác định
- ◆ Tiền hưu cuối cùng phụ thuộc vào giá trị của khoản đầu tư khi nghỉ hưu
- ◆ Nếu quỹ hoạt động tốt thì các thành viên của quỹ sẽ giàu lên; nếu không, họ sẽ nghèo đi

20

Quỹ hưu trí ở Việt Nam

- ◆ Tổ chức của nhà nước
- ◆ Người lao động đóng góp một phần, doanh nghiệp đóng góp một phần
- ◆ Tổng số dư hiện tại của Bảo hiểm xã hội?
- ◆ Đầu tư của Bảo hiểm xã hội?
- ◆ Có nên cho phép tư nhân tham gia?

21



Công ty tài chính

Tài sản	Nợ và vốn
✓ Cho vay	✓ Phát hành chứng khoán nợ
✓ Các loại chứng khoán	✓ Vốn chủ sở hữu
✓ Tài sản cố định (nhỏ)	

Hoạt động trên nguyên tắc “mua lớn – bán nhỏ”

22

Các loại công ty tài chính

- ◆ Công ty tài chính bán hàng (Sales finance company)
- ◆ Công ty tài chính tiêu dùng (Consumer finance company)
- ◆ Công ty tài chính kinh doanh (Business finance company). Nghiệp vụ factoring?

23

Công ty tài chính ở Việt Nam

- ◆ Huy động vốn
 - ✓ Nhận tiền gửi có kỳ hạn từ một năm trở
 - ✓ Phát hành kỳ phiếu, trái phiếu, chứng chỉ tiền gửi...
 - ✓ Vay các tổ chức tài chính
 - ✓ Tiếp nhận vốn uỷ thác
- ◆ Cấp tín dụng
 - ✓ Cho vay
 - ✓ Bảo lãnh
 - ✓ Chiết khấu

24

Công ty tài chính ở Việt Nam

- ◆ Các công ty tài chính hiện nay?
 - ✓ Các công ty tài chính thuộc trực thuộc các tổng công ty: dầu khí, bưu điện, cao su, tàu thủy
 - ✓ Công ty tài chính Sài Gòn (SFC)
 - ✓ Công ty tài chính Seaprodex
- ◆ So sánh với công ty tài chính nói chung?
- ◆ Vai trò của các công ty tài chính trong tương lai?

25

Một số loại hình TCTC khác

- ◆ Ngân hàng phát triển (Quỹ hỗ trợ phát triển)
- ◆ Tiết kiệm bưu điện
- ◆ Công ty cho thuê tài chính

26

Các tổ chức trên TTCK



27

Hoạt động ngân hàng và TTCK

- ◆ Các ngân hàng có vai trò như thế nào đối với sự phát triển của TTCK?
- ◆ Tại sao phải tách bạch hoạt động ngân hàng thương mại và kinh doanh chứng khoán?
- ◆ Những câu chuyện về ngũ đại gia ở Wall Street: Goldman Sachs và Leman Brother...

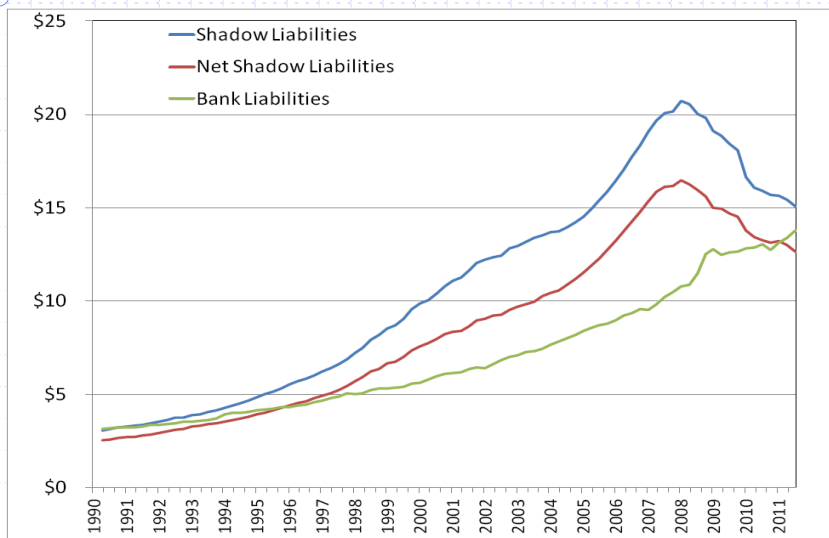
28

Ngân hàng mờ (shadow bank)

- ◆ Ngân hàng mờ là gì?
 - ❖ Theo nghĩa rộng: Trung gian tài chính liên quan đến việc chuyển hóa kỳ hạn, tín dụng, và thanh khoản nhưng không được tiếp cận trực tiếp đối với hỗ trợ thanh khoản của NHTW và bảo hiểm tiền gửi của nhà nước (để phân biệt với ngân hàng truyền thống).

29

Quy mô của ngân hàng mờ so với ngân hàng truyền thống (nghìn tỷ USD)



Nguồn: Pozsar, Adrian, Ashcraft, Boesky, IMF Staff Report No. 458 (revised 2012)

30

Ngân hàng mờ (tt)

- ◆ Theo nghĩa hẹp hơn: Trung gian tài chính liên quan đến “chuyển hóa kỳ hạn” nhưng nằm ngoài “khế ước xã hội” với ngân hàng (Morgan Ricks 2010)
- ◆ “Khế ước xã hội” (Paul Tucker, Bank of England) với ngân hàng truyền thống
 - ✓ Ngân hàng truyền thống tiếp nhận tiền gửi và chuyển hóa thành các khoản cho vay
 - ✓ Để quá trình chuyển hóa thanh khoản này ổn định, ngân hàng truyền thống được một số “đặc ân” (hay “lưới an toàn”) mà các DN bình thường khác không được hưởng như quyền tiếp cận với thanh khoản của NHTW, được nhà nước bảo hiểm (một phần) tiền gửi
 - ✓ Đổi lại, ngân hàng có nghĩa vụ tuân thủ những giới hạn và chịu sự điều tiết (ví dụ như giới hạn cho vay, an toàn vốn, đóng phí bảo hiểm tiền gửi v.v.)

31

Các hình thức của ngân hàng mờ

- ◆ **Đặc điểm chung:** Nhận tài trợ ngắn hạn thông qua các thị trường tiền tệ và đầu tư vào các tài sản tài chính dài hạn – về bản chất là “hoạt động ngân hàng”, trong đó những nguồn tài trợ ngắn hạn họ dựa vào có chức năng tựa như tiền gửi ngân hàng.
- ◆ **Bao gồm:**
 - ✓ Repo-financed dealer firms
 - ✓ Người cho vay chứng khoán (securities lenders);
 - ✓ Các phương tiện đầu tư có cấu trúc (SIVs - structured investment vehicles)
 - ✓ Giấy tờ có giá có tài sản bảo lãnh (ABCP - asset-backed commercial paper)
 - ✓ Quỹ tương hỗ trên thị trường tiền tệ (Money market mutual funds) ...

32

Vấn đề của ngân hàng mờ

- ◆ Diamond-Dybvig (1983) và những nghiên cứu sau đó của Gertler and Boyd (1993), Corrigan (2000), McCulley (2007), Pozsar (2008), Krugman (2009) ... chỉ ra rằng bất kỳ một doanh nghiệp nào sử dụng nguồn tài trợ ngắn hạn để đi vay dài hạn đều có thể gặp nguy cơ bất ổn định.
- ◆ Như vậy, rủi ro thanh khoản có tính phổ quát, không chỉ có tính cá biệt đối với các tổ chức tín dụng
- ◆ Nghĩa vụ ngắn hạn của ngân hàng mờ vì vậy cũng chịu rủi ro kỳ hạn và có nguy cơ dẫn tới đổ vỡ và hoảng loạn - một nguồn gây ngoại tác tiêu cực

33

Giải pháp can thiệp của nhà nước khi khủng hoảng xảy ra?

- ◆ Quan điểm truyền thống: kiên định với "kỷ luật thị trường" [Lehman Brothers]
 - ✓ Nếu mở rộng "lưới an toàn" cho cả các ngân hàng mờ thì một mặt đòi hỏi cam kết tài chính rất lớn của nhà nước, mặt khác tạo ra rủi ro đạo đức
- ◆ Quan điểm can thiệp vào thị trường:
 1. **Kiểm soát rủi ro ex ante** (như quy định đảm bảo an toàn vốn, hạn chế một số hoạt động rủi ro, và giám sát v.v) đối với các DN thực hiện chuyển hóa kỳ hạn
 2. **Hỗ trợ ex post** (như NHTW thực hiện vai trò người cho vay cuối cùng, hỗ trợ thanh khoản v.v.)
 3. **Bảo hiểm cho những chủ nợ ngắn hạn** của những DN thực hiện chuyển hóa kỳ hạn
- ❖ Câu hỏi: Ưu và nhược của mỗi cách tiếp cận là gì? Sử dụng phối hợp một số cách tiếp cận có tốt hơn không?

34