Bài giảng 8

Các tổ chức tài chính phi ngân hàng

Chương trình Giảng dạy kinh tế Fulbright

Học kỳ Hè 2016

Các tổ chức tài chính phi ngân hàng



Công ty bảo hiểm



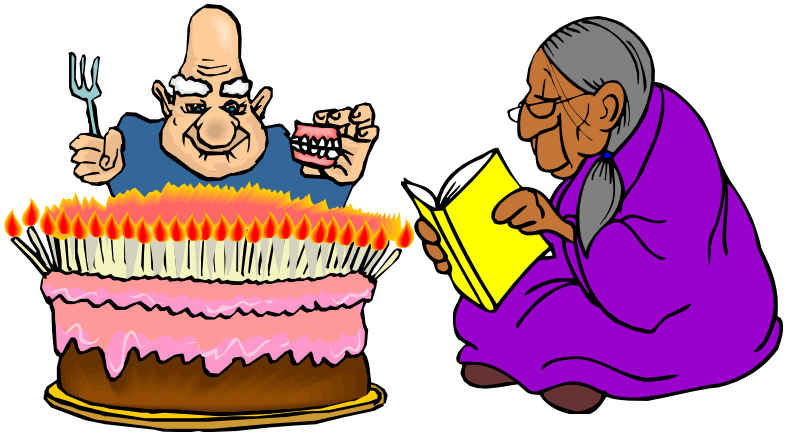
Quỹ đầu tư chung





Công ty tài chính





Quỹ hưu trí

TABLE 1

Relative Shares of Total Financial Intermediary Assets, 1970–2008 (percent)

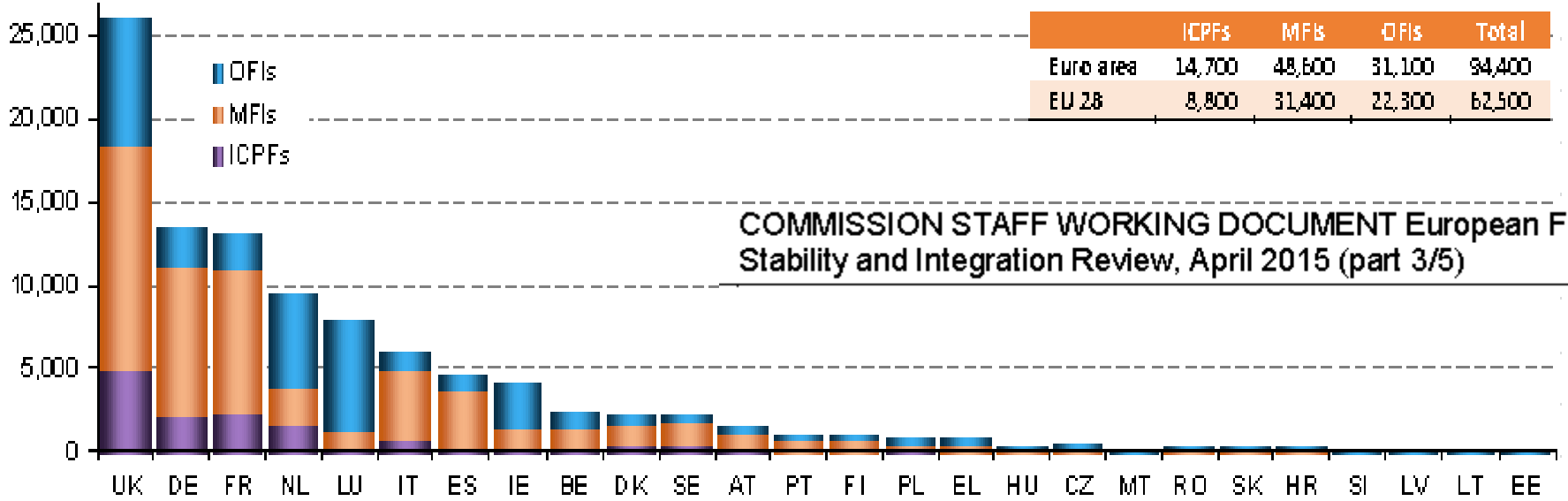
	1970	1980	1990	2000	2008
Insurance Companies					
Life insurance	15.3	11.5	12.5	12.0	11.8
Property and casualty	3.8	4.5	4.9	3.3	3.3
Pension Funds					
Private	8.4	12.5	14.9	16.6	12.8
Public (state and local government)	4.6	4.9	6.7	8.8	6.7
Finance Companies	4.9	5.1	5.6	4.4	4.7
Mutual Funds					
Stock and bond	3.6	1.7	5.9	17.0	16.3
Money market	0.0	1.9	4.6	6.9	8.3
Depository Institutions (Banks)					
Commercial banks	38.5	36.7	30.4	24.7	30.3
S&Ls and mutual savings banks	19.4	19.6	12.5	4.7	3.7
Credit unions	1.4	1.6	2.0	1.7	2.0
Total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Source: Federal Reserve Flow of Funds Accounts; www.federalreserve.gov/releases/z1/Current/z1.pdf

Chart 24: **Size and composition of the financial sector**, total assets, 2014 Q3

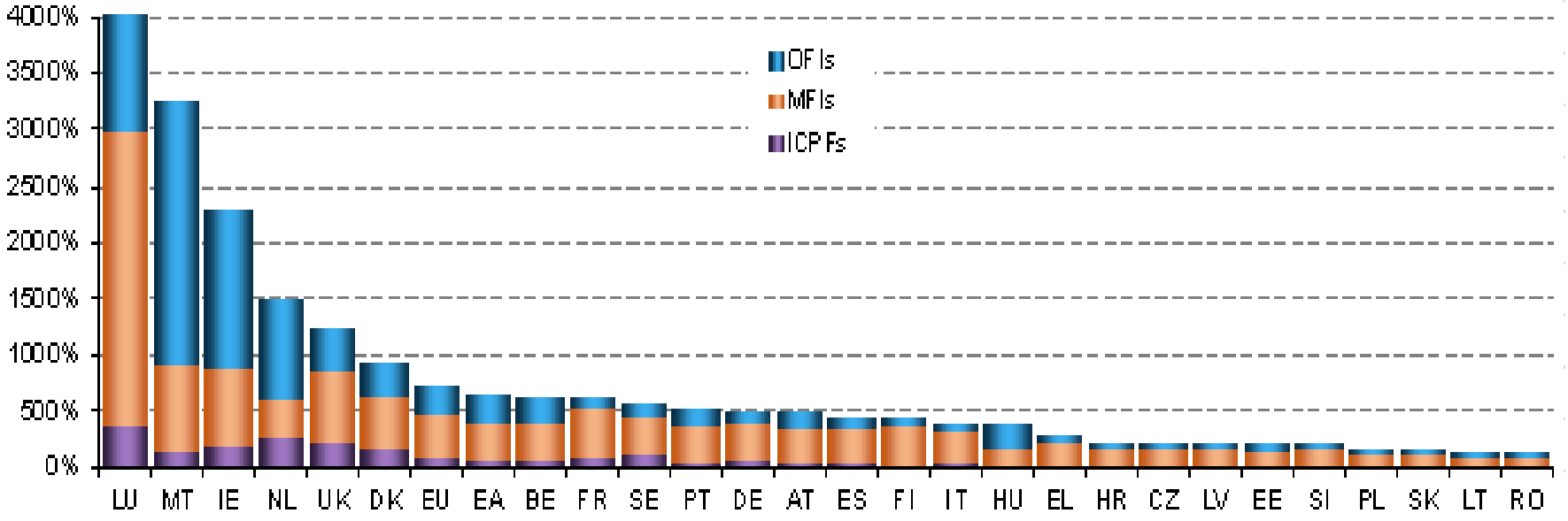
€ billion

	ICPFs	MFIs	OFIs	Total
Euro area	14,700	48,600	31,100	94,400
EU 28	8,800	31,400	22,300	62,500



COMMISSION STAFF WORKING DOCUMENT European Financia
Stability and Integration Review, April 2015 (part 3/5)

Percentage of GDP

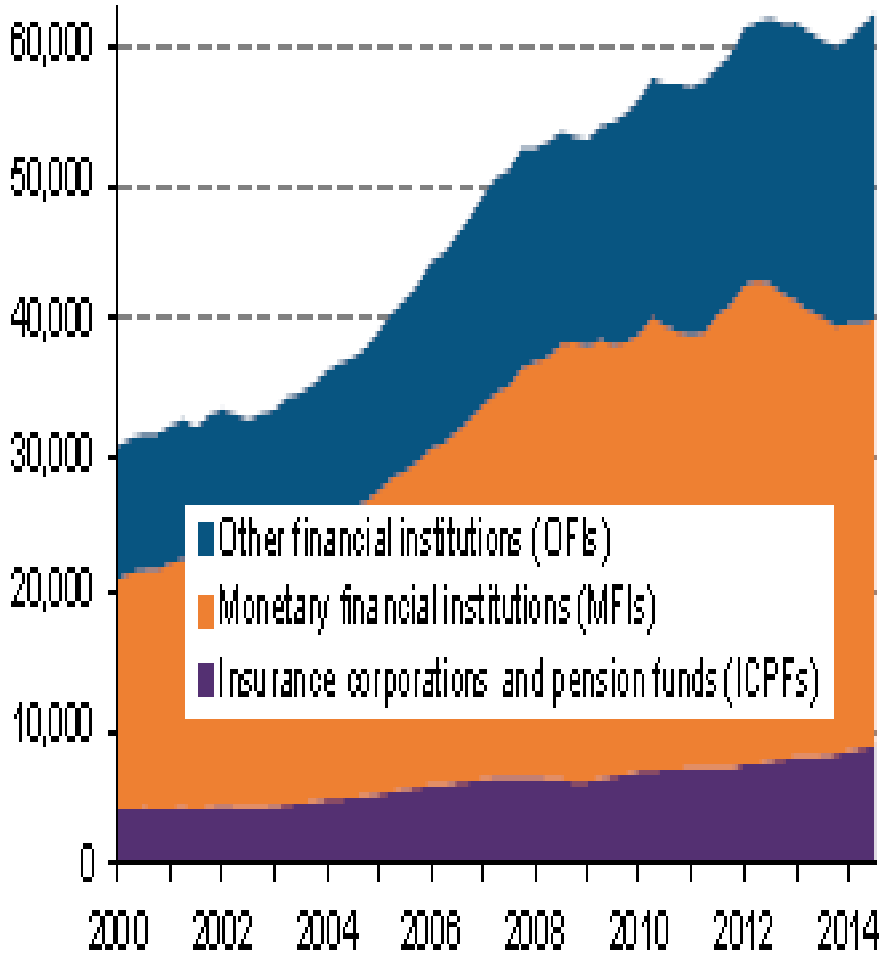


Notes: Luxembourg: OFIs = 16 000 per cent of GDP. Data for Cyprus and Bulgaria are not available.

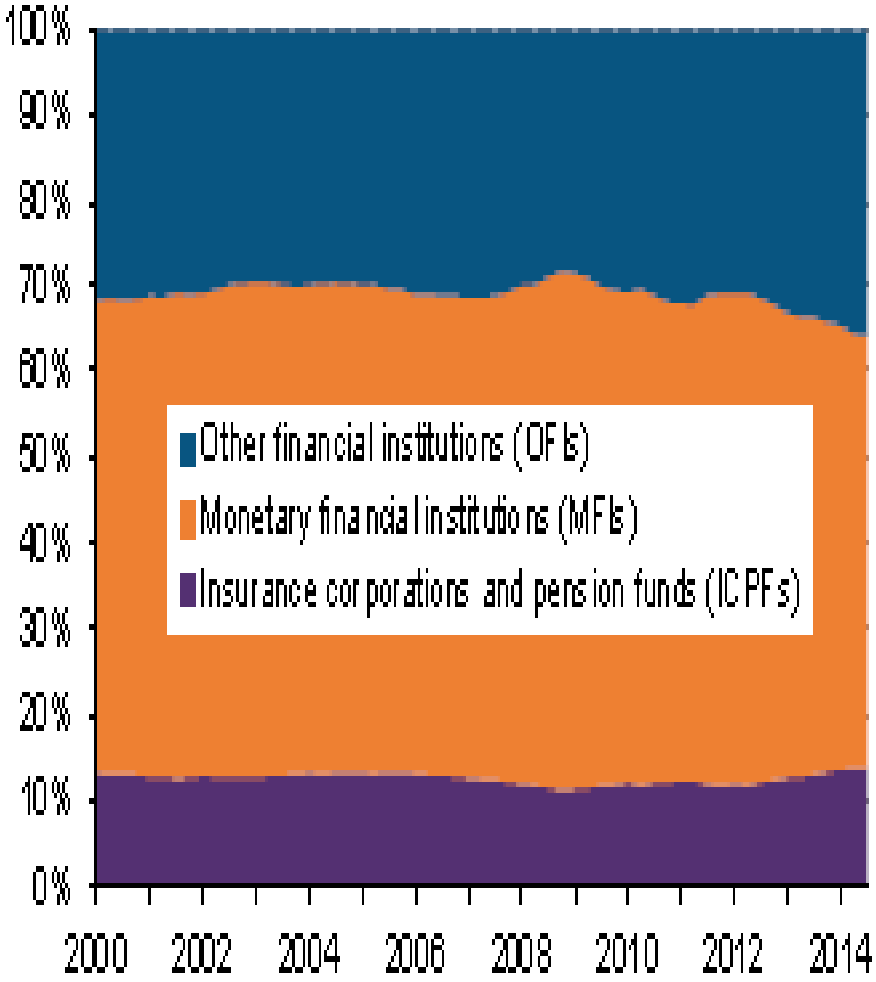
Source: ECB, Office for National Statistics (UK), Eurostat and own calculations.

Chart 23: Total assets of **financial intermediaries**, Outstanding amounts, euro area

€ billion

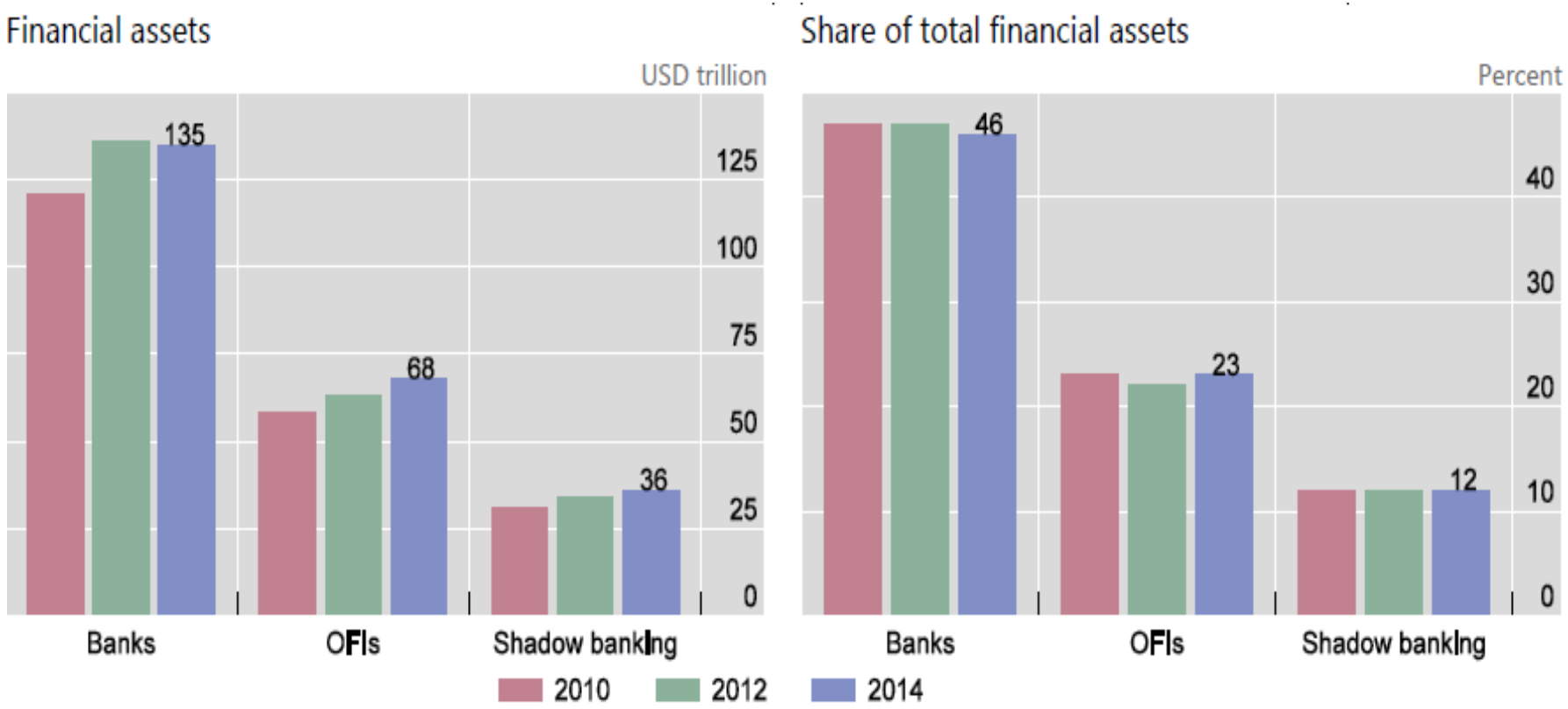


Distribution, percentage



Notes: Data according to ESA 2010 methodology.
Source: ECB, Eurostat and own calculations.

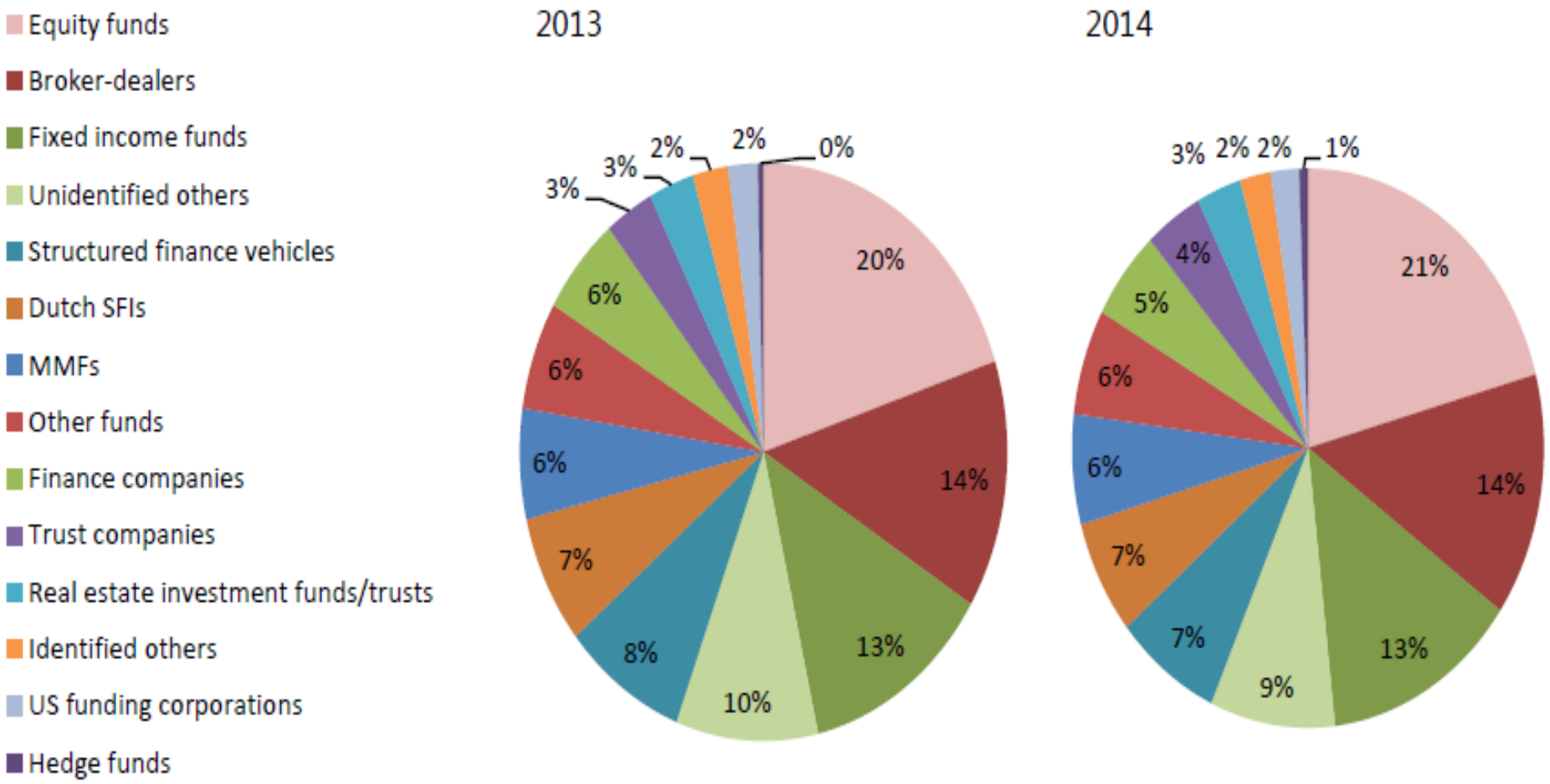
Tài sản của các trung gian tài chính



Notes: Banks = broader category of 'deposit-taking institutions'; OFIs = Other Financial Intermediaries; Shadow Banking = measure of shadow banking based on economic functions. These are not mutually exclusive categories, as shadow banking is largely contained in OFIs.

Sources: National financial accounts data; other national sources; FSB calculations.

Tỷ phần tài sản các lĩnh vực thuộc tổ chức tài chính khác



Sources: National flow of funds data; other national sources; FSB calculations.



Bảo hiểm

Tài sản	Nợ và vốn
✓Các loại chứng khoán ✓Tài sản cố định (nhỏ)	✓Phí bảo hiểm ✓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?

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

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

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,...

Rủi 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?

Số lượng/loại hình công ty bảo hiểm ở Việt Nam

	1999	2002	2006	2007	2008	2009	2011	2012	2014
Công ty BH phi nhân thọ	10	13	21	22	27	28	29	29	30
Công ty BH nhân thọ	3	4	7	9	11	11	14	14	17
Công ty tái bảo hiểm	1	1	1	1	1	1	2	2	2
Công ty môi giới bảo hiểm	1	2	8	8	10	10	12	12	12
Tổng số	**15**	**20**	**37**	**40**	**49**	**50**	**57**	**57**	**61**

Năm 2014	TNHH 1 thành viên	TNHH 2 thành viên trở lên	Cổ phần	**Tổng cộng**
Bảo hiểm phi nhân thọ	9	4	16	**30**
Bảo hiểm nhân thọ	11	5	1	**17**
Tái bảo hiểm	0	0	2	**2**
Môi giới bảo hiểm	3	2	7	**12**
Tổng cộng	**23**	**11**	**26**	**61**

Nguồn: Niên giám bảo hiểm Việt Nam 2014

Quy mô thị trường bảo hiểm Việt Nam

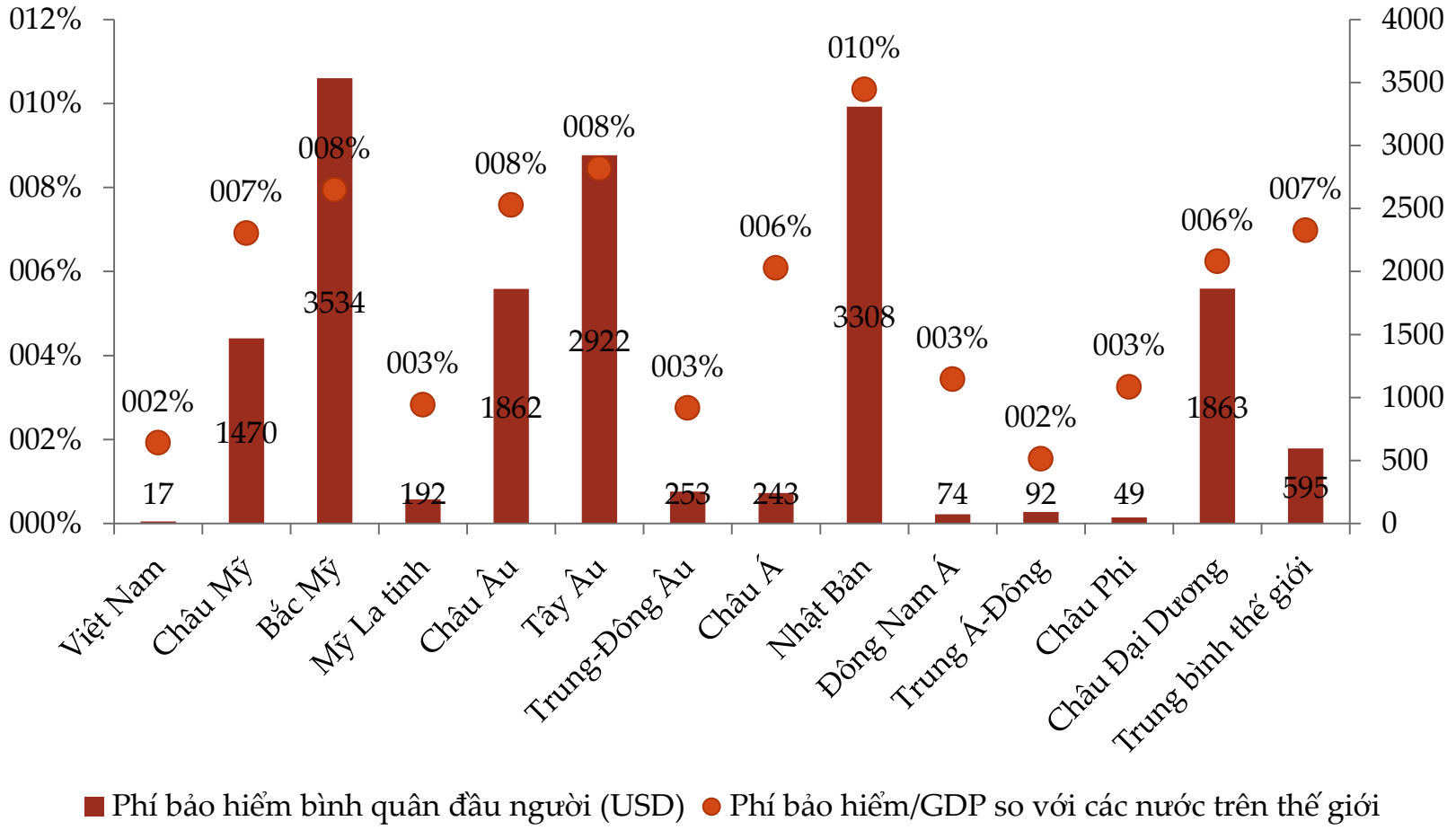
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2014
Quy mô thị trường bảo hiểm (tỉ đồng)	18.376	24.273	28.055	32.018	39.138	46.985	51.523	65.802
Tăng trưởng quy mô (%)	33,71%	32,09%	15,58%	14,13%	22,24%	20,05%	9.66%	13.45%
Doanh thu phí bảo hiểm (tỉ đồng)	14.898	17.650	21.256	25.510	30.842	36.552	41.246	54.635
Tăng trưởng doanh thu phí bảo hiểm (%)	28,27%	18,47%	20,43%	20,01%	20,90%	18,51%	12.84%	14.18%
Phí bảo hiểm bình quân đầu người (nghìn đồng)	177	207	247	295	450	535	580	734

Năng lực tài chính ngành bảo hiểm (tỉ đồng)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2014
Tổng tài sản	39.689	57.543	71.831	84.977	99.330	107.001	114.663	165.154
Tổng dự phòng nghiệp vụ	27.707	35.685	42.241	48.641	55.324	62.199	69.393	97.099
Đầu tư trở lại nền kinh tế	30.661	46.549	56.435	65.094	79.069	83.080	89.567	128.938

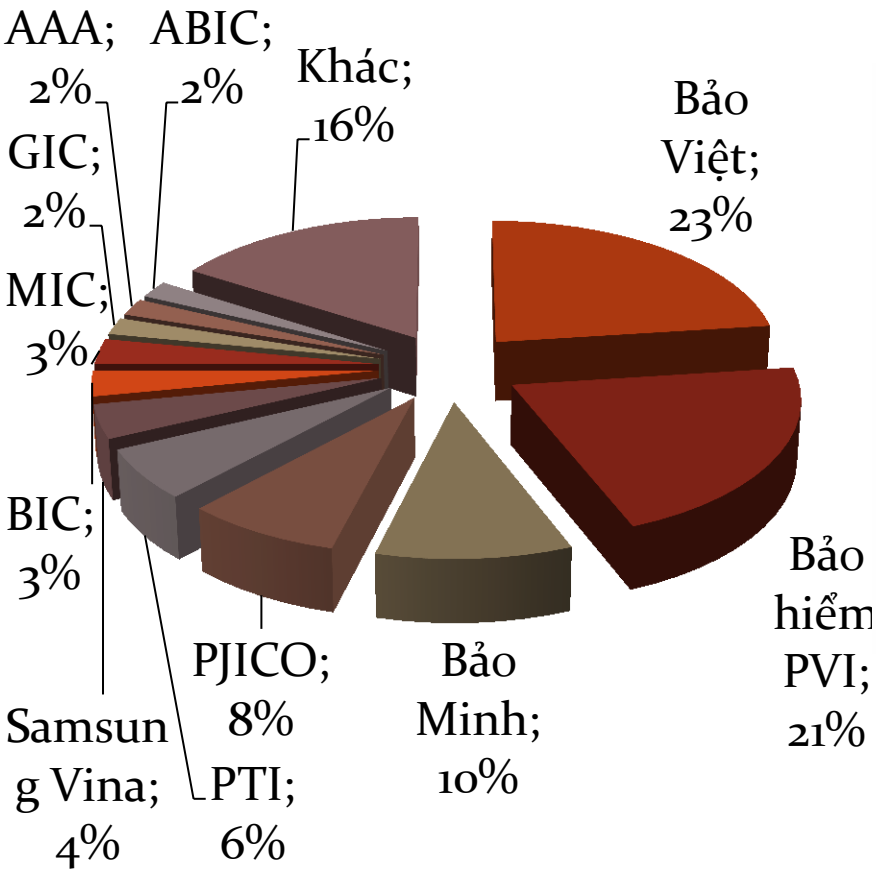
Nguồn: Niên giám thị trường bảo hiểm Việt Nam 2012, 2014

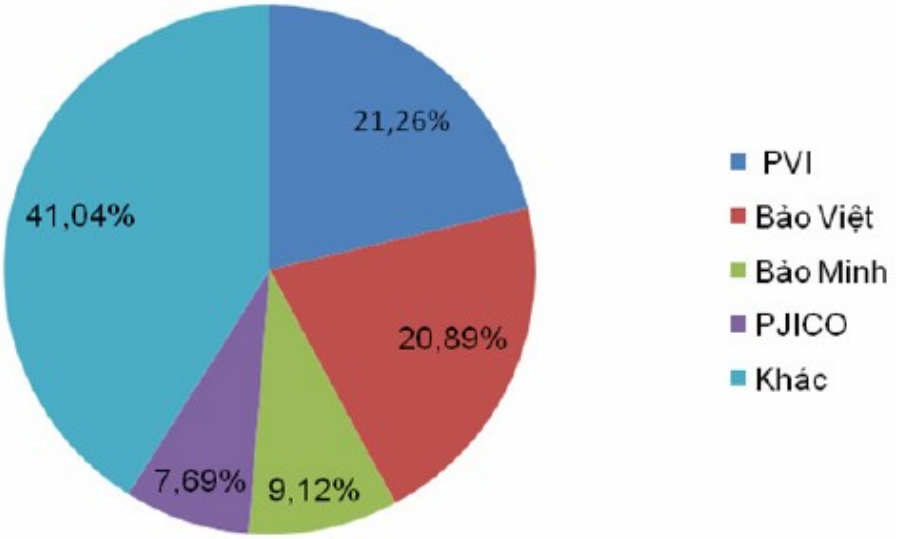
Thị trường bảo hiểm Việt Nam so với các nước



Nguồn: Swiss Re, Sigma No. 2/2010, Dương Thị Nhi (2012)

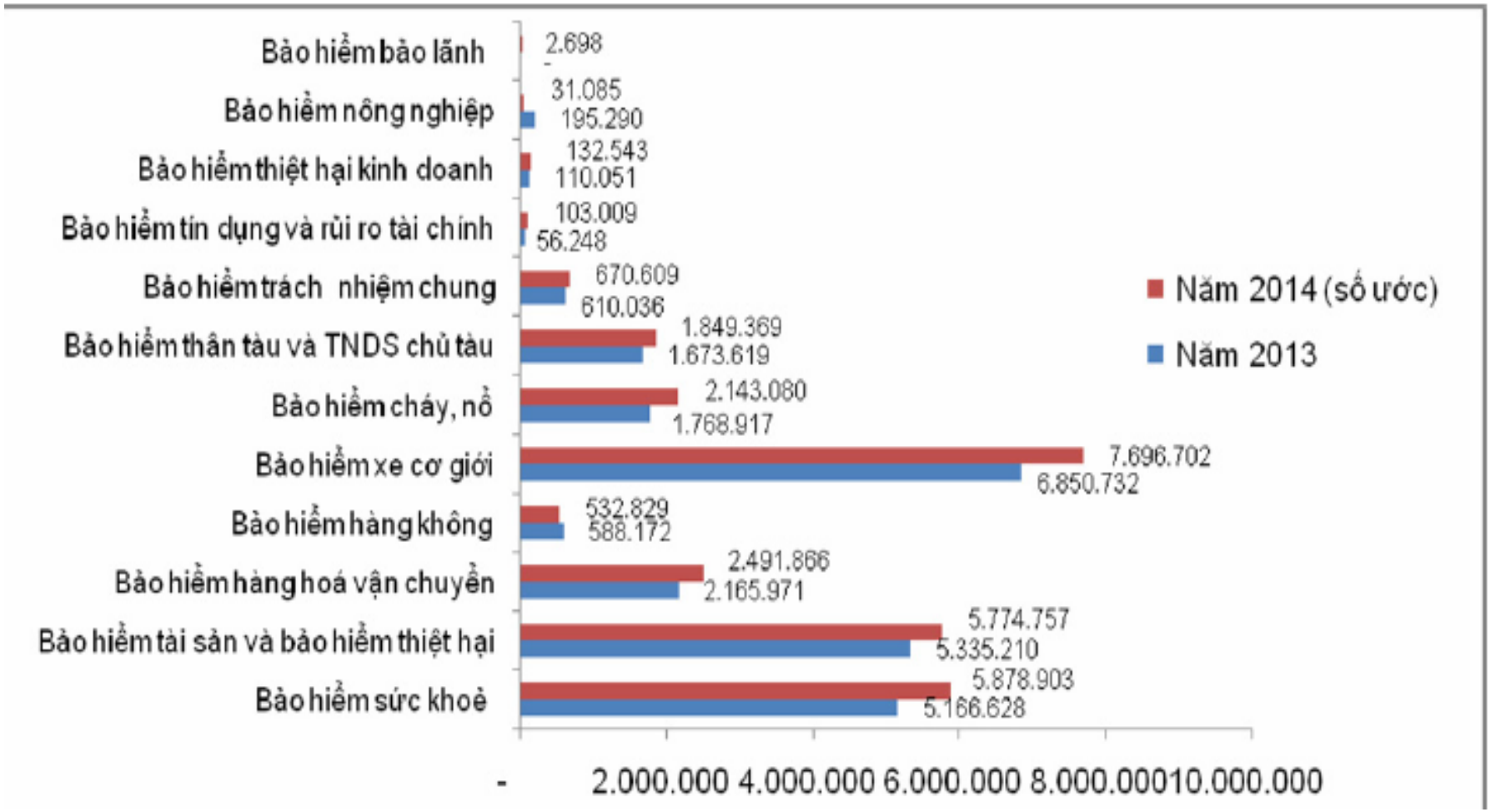
Thị phần doanh thu phí bảo hiểm gốc 2013 - 2014





Nguồn: Bộ Tài chính, Niên giám thị trường bảo hiểm VN 2014

Doanh thu phí BH gốc theo nghiệp vụ (tỉ VND)



Nguồn: Niên giám thị trường bảo hiểm Việt Nam 2014

Quỹ đầu tư chung



Tài sản	**Nợ và vốn**
✓Các loại chứng khoán ✓Tài sản cố định (nhỏ)	✓Vốn chủ sở hữu (chứng chỉ quỹ)

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

Tự đầu tư và đầu tư qua quỹ

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

Đầu tư kiểu nào tốt hơn?

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)

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.

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?

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

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
- 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



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

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

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

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

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?



Công ty tài chính

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

Hoạt động trên nguyên tắc "mua lớn – bán nhỏ"

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?

Tình hình các công ty tài chính 2014 (nghìn tỉ VND)

Tổ chức tín dụng	Tổng tài sản			Vốn CSH			CAR
	31/12/08	31/12/10	31/03/14	31/12/08	31/12/10	31/03/14	31/03/14
CTTC Bưu điện	2.7	1.0	0.6	0.1	(0.1)	(0.1)	-27%
CTTC Tàu thủy	6.3	6.4	9.1	1.2	2.7	(4.8)	-47%
CTTC Handico	1.2	5.6	2.2	0.4	0.4	0.5	67%
CTTC Than-Khoáng sản	3.0	15.9	2.5	0.7	3.7	1.2	55%
CTTC Sông Đà	1.3	4.5	1.7	0.5	0.6	0.8	56%
CTTC Điện lực	4.6	23.4	18.6	2.6	2.9	2.9	15%
CTTC xi măng	1.4	4.5	1.7	0.3	0.8	0.7	57%
CTTC Hoá chất	-	3.0	2.5	-	0.7	0.8	41%
CTTC Vinaconex - Viettel	-	3.3	2.6	-	1.1	1.1	51%
CTTC Cao su	3.0	7.9	3.0	1.1	1.2	(0.6)	-20%
CTTC TNHH MTV Quốc tế VN JACCS	-	-	0.5	-	-	0.5	99%
CTTC Việt-SG	0.8	1.8	1.8	0.5	0.4	0.6	33%
CTTC Prudential Việt Nam	0.6	2.7	3.4	0.2	0.5	0.7	25%
CTTC Toyota Việt Nam	0.3	0.6	1.3	0.3	0.5	0.6	55%
CTTC PPF Việt Nam	-	2.3	7.1	-	0.7	1.8	25%

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

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?

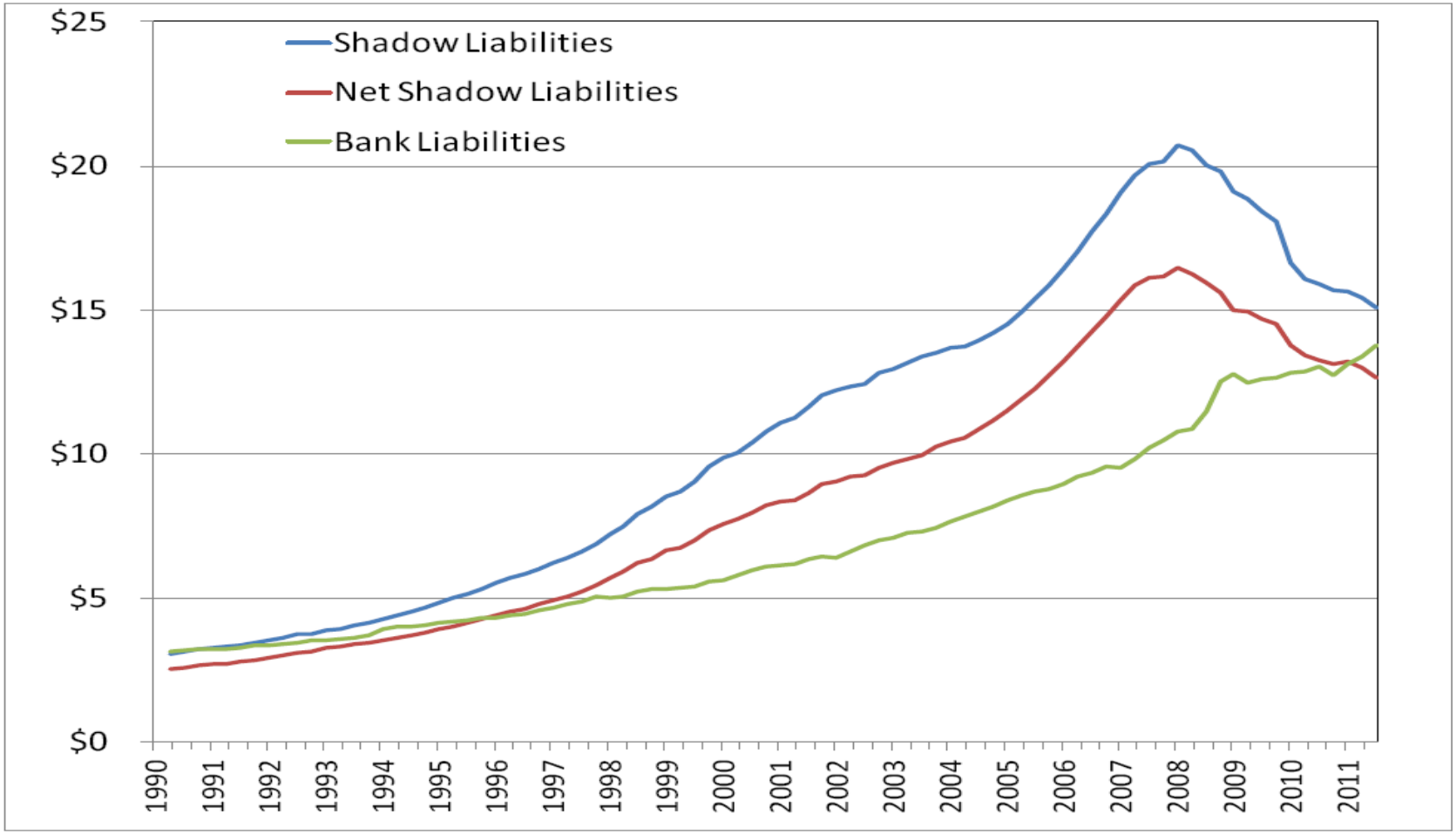
Một số loại hình TCTC khác

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

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).

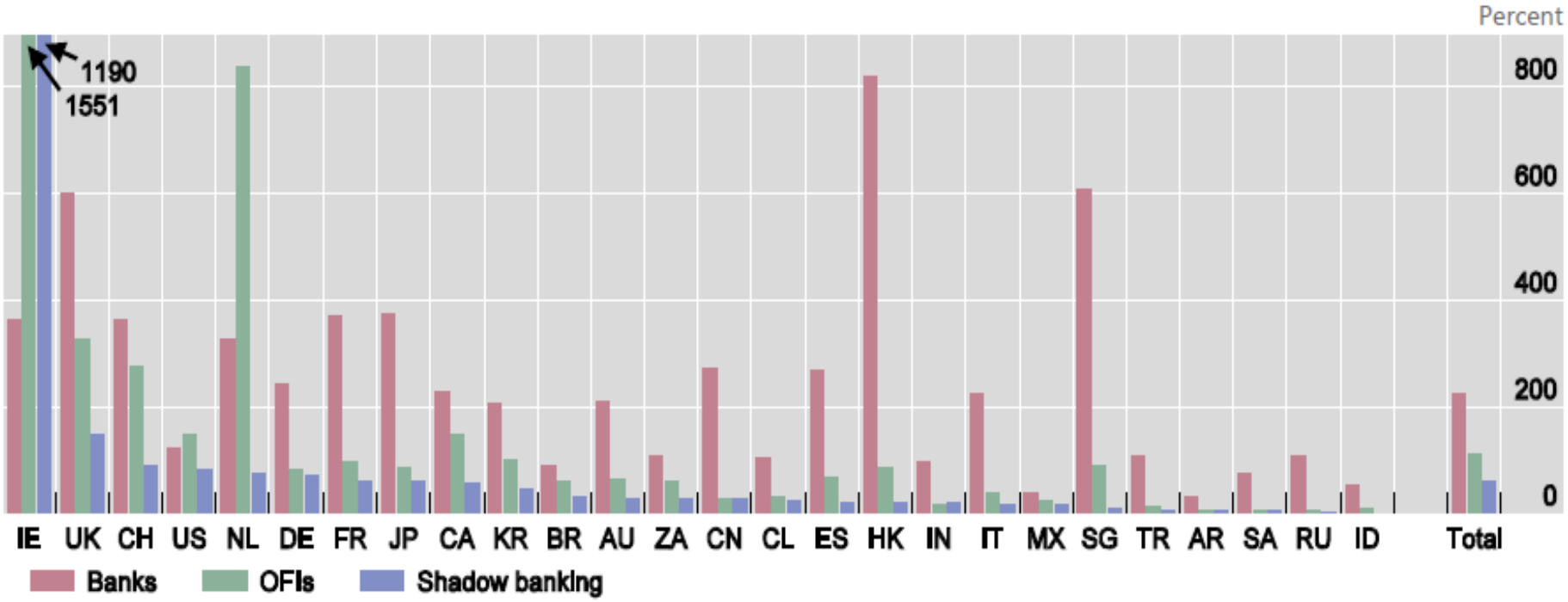
Quy mô của ngân hàng mờ so với ngân hàng truyền thống (nghìn tỷ USD)



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

Quy mô ngân hàng mờ, ngân hàng và các tổ chức tài chính khác so với GDP

26 jurisdictions at end-2014 Exhibit 6

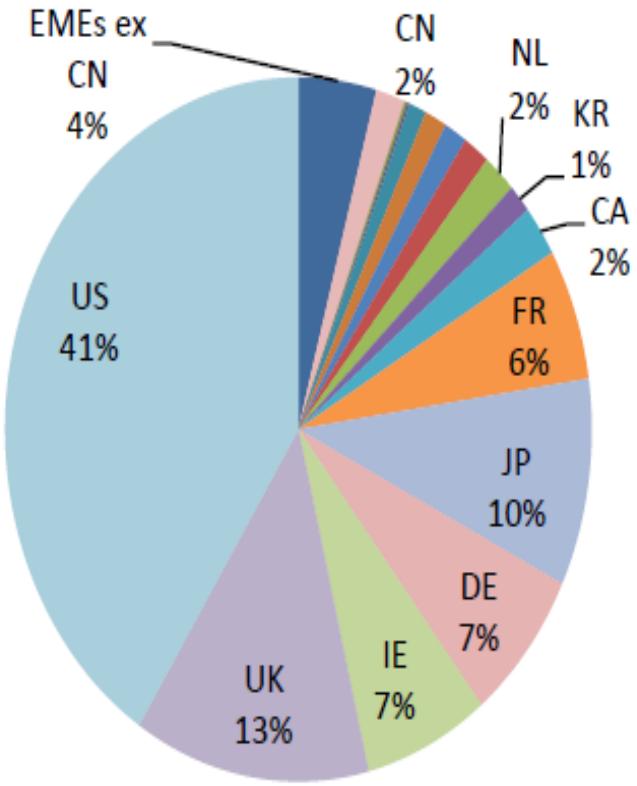


Note: Banks = broader category of 'deposit-taking institutions'; OFIs = Other Financial Intermediaries; Shadow Banking = economic function-based measure of shadow banking. AR = Argentina; AU = Australia; BR = Brazil; CA = Canada; CH = Switzerland; CN = China; CL = Chile; DE = Germany; ES = Spain; FR = France; HK = Hong Kong; IE = Ireland; ID = Indonesia; IN = India; IT = Italy; JP = Japan; KR = Korea; MX = Mexico; NL = Netherlands; RU = Russia; SA = Saudi Arabia; SG = Singapore; TR = Turkey; UK = United Kingdom; US = United States; ZA = South Africa.

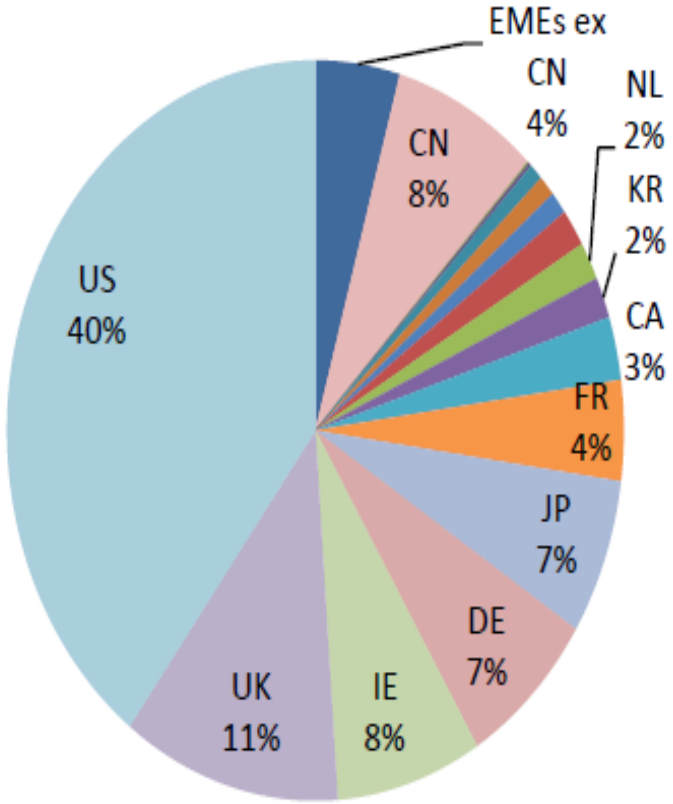
Sources: National financial accounts data; other national sources; IMF; FSB calculations.

Tài sản của Ngân hàng mờ

At end-2010



At end-2014



Note: CA = Canada; CN = China; DE = Germany; EMEs ex CN = Argentina, Brazil, Chile, India, Indonesia, Mexico, Russia, Turkey, Saudi Arabia, South Africa; FR = France; IE = Ireland; JP = Japan; KR = Korea; NL = Netherland; UK = United Kingdom; US = United States.

Sources: National financial accounts data; other national sources; FSB calculations.

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.)

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 sảnh bảo lãnh (ABCP - asset-backed commercial paper)
  - Quỹ tương hỗ trên thị trường tiền tệ (Money market mutual funds) …

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

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?