

Bài 10:

Các công cụ tài chính và thị trường tiền tệ

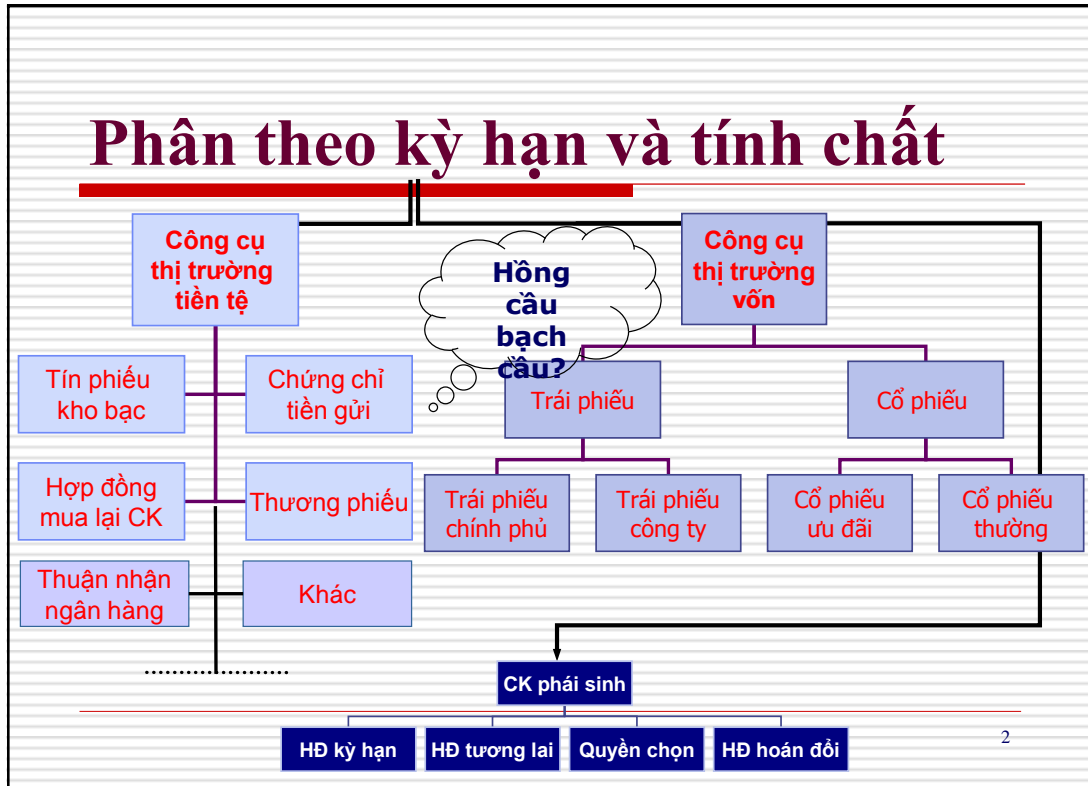
Tài chính Phát triển

Học kỳ hè – 2013

Nguyễn Đức Mậu & Huỳnh Thế Du

Các công cụ tài chính

- ✓ Công cụ tài chính là các tài sản tài chính được giao dịch trên thị trường
 - ✓ Tài sản tài chính và tài sản thực?
 - ✓ Phân loại các công cụ tài chính
 - Theo kỳ hạn và tính chất
 - Theo chủ thể phát hành
 - Thứ tự trong bảng cân đối kế toán
 - Một số phân loại khác
-



Phân theo chủ thể phát hành

- ✓ Chính phủ phát hành
- ✓ Doanh nghiệp phát hành
- ✓ Công cụ tài chính liên quan đến yếu tố nước ngoài

Thứ tự trong bảng cân đối

<u>Tài sản có</u>	<u>Nợ và vốn chủ sở hữu</u>
	✓ Nợ ngắn hạn <ul style="list-style-type: none">▪ Các khoản phải trả▪ Phát hành thương phiếu▪ Vay ngắn hạn▪ ...
	✓ Nợ dài hạn <ul style="list-style-type: none">▪ Vay dài hạn▪ Trái phiếu thường
	✓ Chứng khoán lai <ul style="list-style-type: none">▪ Trái phiếu chuyển đổi▪ Cổ phiếu ưu đãi
	✓ Cổ phần thường

Phân theo cách khác

- ✓ Công cụ tài chính thông thường
- ✓ Công cụ tài chính ngoại biên (Euro-dollar)
- ✓ Yankee, Samurai Bond?

Công cụ tài chính và phát triển

- ✓ Thành phần không thể thiếu của HTTC.
- ✓ Quan hệ giữa sự đa dạng của CCTC và sự phát triển của các tổ chức tài chính, thị trường tài chính và phát triển tài chính?
- ✓ Thúc đẩy phát triển hệ thống tài chính và phát triển nền kinh tế.

6



Tìm hiểu chi tiết hơn về các công cụ tài chính

Công cụ tài chính của chính phủ

- ✓ Chính phủ Trung ương
 - Tín phiếu kho bạc
 - Trái phiếu chính phủ
 - ✓ Chính quyền địa phương phát hành
 - Trái phiếu bảo đảm bằng ngân sách
 - Trái phiếu công trình
 - ✓ Rủi ro của các công cụ tài chính này?
 - ✓ Việt Nam? Tại sao các nhà đầu tư nước ngoài quan tâm đến trái phiếu chính phủ Việt Nam?
-

8

Công cụ tài chính của DN

- ✓ Các công cụ ngắn hạn
 - ✓ Các công cụ dài hạn
 - ✓ Các công cụ phái sinh
-

9

Các đặc điểm cơ bản

- ✓ Thời hạn
- ✓ Các điều khoản thanh toán
- ✓ Độ an toàn
 - Không có tài sản bảo đảm
 - Có tài sản bảo đảm

10

Xếp hạng tín dụng

- ✓ Xếp hạng đầu tư
 - Rủi ro tín dụng thấp
 - Sinh lợi thấp
- ✓ Không được xếp hạng đầu tư
 - Rủi ro tín dụng cao
 - Đầu cơ
 - Sinh lợi cao
- ✓ James Bond và Junk Bond?

11

Các công cụ ngắn hạn

- ✓ Mua chịu (khoản phải trả)
 - ✓ Thương phiếu
 - ✓ Thuận nhận ngân hàng
 - ✓ Vay ngân hàng
 - ✓ Hợp đồng mua lại chứng khoán (Repo)
 - ✓ Eurodollar?
-

12

CCTC ngắn hạn ở Việt Nam?

- ✓ Thương phiếu
 - ✓ Chứng chỉ tiền gửi
 - ✓ Các khoản vay ngân hàng
 - ✓ Thuận nhận ngân hàng
 - ✓ Thuê tài chính
-

13

Các loại công cụ nợ dài hạn

- ✓ Công cụ nợ có lãi suất cố định
- ✓ Công cụ nợ có lãi suất thả nổi
- ✓ Trái phiếu có liên quan đến vốn sở hữu
- ✓ Trái phiếu không hưởng lãi định kỳ

14

TP liên quan đến vốn sở hữu

- ✓ Trái phiếu khả hoán (có khả năng chuyển đổi)
- ✓ Trái phiếu có quyền chọn mua cổ phần
- ✓ Việt Nam
 - Trường hợp VCB
 - Trường hợp ACB

15

Công cụ vốn

- ✓ Cổ phiếu thường
- ✓ Cổ phiếu ưu đãi

16

Các công cụ phái sinh

- ✓ Định nghĩa?
- ✓ Mục đích?
- ✓ Phân loại
 - Các công cụ giao dịch kỳ hạn hay tương lai
 - Các công cụ giao dịch hoán đổi
 - Các công cụ giao dịch quyền chọn

17

Công cụ phái sinh ở Việt Nam?

- ✓ Các công cụ giao dịch kỳ hạn hay tương lai
- ✓ Các công cụ giao dịch hoán đổi
- ✓ Các công cụ giao dịch quyền chọn

18

Xếp hạng tín dụng

- ✓ Fitch IBCA, Moody's và Standard & Poor's bán các bảng phân tích xếp hạng tín dụng
- ✓ Tập trung vào rủi ro vỡ nợ, chứ không phải rủi ro tỷ giá ngoại hối
- ✓ Đánh giá nợ quốc gia chú trọng vào rủi ro chính trị và rủi ro kinh tế

19

Tóm lược

- ✓ Công cụ tài chính?
 - ✓ Các loại công cụ tài chính
 - Theo kỳ hạn và tính chất
 - Theo chủ thể phát hành
 - Thứ tự trong bảng cân đối kế toán
 - Một số phân loại khác
 - ✓ Vai trò của công cụ tài chính đối với phát triển hệ thống tài chính
-

20

Các loại TTTT

- ✓ Thị trường nội tệ liên ngân hàng
 - ✓ Thị trường giấy tờ có giá
 - ✓ Thị trường ngoại tệ liên ngân hàng
 - ✓ Thị trường hợp đồng mua lại
-

Thị trường nội tệ liên ngân hàng

- ✓ Thành phần tham gia: Tổ chức tín dụng, chủ yếu là các ngân hàng thương mại
- ✓ Mục đích
 - Đảm bảo dự trữ bắt buộc
 - Dự trữ bắt buộc
 - Quản lý DTBB của NHNN
 - Đảm bảo thanh khoản
 - Khách hàng rút tiền
 - Giải ngân....
 - Kinh doanh vốn tạm thời nhàn rỗi

Thị trường nội tệ liên ngân hàng

- ✓ Cơ sở hình thành giao dịch
 - Căn cứ vào xếp hạng nội bộ: cấp hạn mức giao dịch cho đối tác.
 - Hạn mức:
 - Tính cam kết: hầu hết là hạn mức không cam kết
 - Tín chấp: không có tài sản đảm bảo
- ✓ Tổ chức giao dịch: Phi tập trung – OTC

Thị trường nội tệ liên ngân hàng

- ✓ Giá cả
 - Lãi suất dọ hai bên thỏa thuận: hình thành trên cơ sở quan hệ cung cầu, quan hệ đối tác, xếp hạng...
 - Tùy thuộc kỳ hạn: thông thường ngắn hạn thấp hơn dài hạn.
 - Giá buổi sáng khác buổi chiều.
 - Là giao dịch OTC: Cùng 1 kỳ hạn có nhiều mức giá trên thị trường.
 - ✓ Kỳ hạn
 - Qua đêm, 1 tuần, 2 tuần, 1 tháng, 2 tháng, 3 tháng. Hầu hết là dưới 3 tháng.
 - ✓ Phương thức giao dịch
 - Điện thoại, fax hợp đồng....
 - Sử dụng hệ thống Reuters dealing
-

Thị trường giấy tờ có giá

- ✓ Tín phiếu kho bạc
 - Thị trường sơ cấp:
 - Lãi suất, số lượng phát hành do Bộ Tài chính, Tổng Giám Đốc Kho bạc quyết định
 - Kỳ hạn: 364, 273, 182 và 91 ngày
 - Lưu ký: tại NHNN
-

Thị trường giấy tờ có giá

- ✓ Tín phiếu kho bạc
 - Thị trường thứ cấp
 - ☐ Hầu hết các ngân hàng mua Tín phiếu Kho bạc có xu hướng giữ tới khi đáo hạn, hiếm có giao dịch mua bán lại giữa các ngân hàng
 - ☐ Các ngân hàng sử dụng Tín phiếu Kho bạc để tham gia Thị trường mở.
-

Thị trường giấy tờ có giá

- ✓ Tín phiếu ngân hàng nhà nước
 - Lãi suất: do NHNN quyết định phù hợp với mục tiêu thực hiện chính sách tiền tệ
 - Kỳ hạn: 7, 14,35, 42, 91, 182, 273 hoặc 364 ngày
 - Thành phần tham gia: TCTD
 - Lãi suất: Do NHNN công bố phù hợp với mục tiêu điều hành chính sách tiền tệ quốc gia
 - Hình thức tham gia:
 - ☐ Điều kiện thông thường: Tự nguyện
 - ☐ Khi NHNN thực hiện chính sách tiền tệ thắt chặt: Bắt buộc
 - Thực tế: hiệu quả sử dụng công cụ này không cao do ít TCTD mua được trừ trường hợp “bắt buộc”
-

Thị trường giấy tờ có giá

- ✓ NHNN thực hiện tái chiết khấu, tái cấp vốn cho các TCTD:
 - Chiết khấu, tái chiết khấu giấy tờ có giá
 - Hàng quý NHNN cấp hạn mức cho TCTD căn cứ vào: Vốn điều lệ, dư nợ cho vay nền kinh tế, dư nợ cho vay lĩnh vực nông nghiệp, mục tiêu của chính sách tiền tệ quốc gia, kế hoạch cung tiền
 - Kỳ hạn: không quá 91 ngày
 - Lãi suất: Lãi suất tái chiết khấu do NHNN công bố
 - Hình thức: chiết khấu kỳ hạn còn lại hoặc chiết khấu có kỳ hạn
 - Thực tế: Hạn mức cấp thường nhỏ, từ giữa năm 2008: không cấp.
-

Thị trường giấy tờ có giá

- ✓ NHNN thực hiện tái chiết khấu, tái cấp vốn cho các TCTD
 - Tái cấp vốn cho TCTD
 - Cho vay thấu chi qua đêm trong hoạt động thanh toán điện tử: TCTD sử dụng GTCG (đã lưu ký ở NHNN) để đảm bảo cho khoản vay
 - Cho vay có đảm bảo bằng cầm cố chứng từ có giá
 - Lãi suất thường cao hơn lãi suất trên thị trường mở
 - Kỳ hạn cho vay dài hơn kỳ hạn trên thị trường mở
 - Thực tiễn của hình thức này: ...
-

Thị trường giấy tờ có giá

- ✓ **Thị trường mở**
 - Thành viên tham gia: NHNN, TCTD
 - Điều kiện tham gia:
 - Là thành viên thị trường mở
 - Thủ tục đăng ký đơn giản
 - Điều kiện “đủ” để tham gia: Phải nắm giữ nhiều GTCG
 - Phương tiện giao dịch: qua mạng
 - Phương thức đấu thầu:
 - Lãi suất
 - Số lượng
 - Thời hạn thanh toán: đã được rút ngắn xuống (T+0) từ (T+2)
-

Thị trường giấy tờ có giá

- ✓ **Chứng chỉ tiền gửi**
 - Bản chất: là công cụ nợ không có đảm bảo được phát hành bởi các TCTD
 - Điều kiện được phát hành:
 - Kết quả kinh doanh
 - Phương án sử dụng vốn
 - Kỳ hạn:
 - Ngân hàng:
 - Dưới 1 năm: báo cáo
 - Trên 1 năm: Phải xin phép
 - TCTD khác: chỉ được phát hành CD có kỳ hạn trên 1 năm
 - Giao dịch thứ cấp: Không phổ biến
-

Thị trường ngoại tệ liên ngân hàng

- ✓ Thành phần tham gia: NHNN, TCTD
- ✓ Chức năng
 - NHNN: đảm bảo dự trữ ngoại tệ, phục vụ yêu cầu thanh toán của khách hàng,...
- ✓ Giờ kết thúc giao dịch: (cut off times): theo khu vực địa lý của các đồng tiền: JPY trước VND 2 h, EUR.... USD....
- ✓ Công cụ: Thực hiện chính sách tiền tệ thông qua các biện pháp nhằm ổn định tỷ giá, tác động đến tổng cung tiền
 - TCTD: đáp ứng nhu cầu thanh khoản các loại ngoại tệ ngoài VND,
 - Mua bán ngoại tệ: giao ngay, kỳ hạn
 - Giao dịch vay, gửi Eurodollar: qua đêm, kỳ hạn....
 - Hợp đồng hoán đổi ngoại tệ: Lưu ý: giao dịch SWAP giữa NHNN và TCTD: tác động đến tổng cung tiền.

Thị trường Hợp đồng mua lại

- ✓ Thành phần tham gia: NHNN, TCTD, Công ty chứng khoán, nhà đầu tư....
- ✓ Cơ sở pháp lý: chưa có cơ sở pháp lý chính thức
- ✓ Bản chất: là khoản cho vay ngắn hạn, lãi suất thấp có đảm bảo bằng các GTCG.
- ✓ Thực tế:
 - NHNN – TCTD: Các công cụ nợ được giao dịch Repo trên thị trường mở
 - TCTD với nhau: Ít thực hiện, nếu có thường dưới hình thức cho vay có đảm bảo bằng cầm cố GTCG (thường là TPCP)
 - TCTD – Công ty CK, Cty Quản lý Quỹ. Hàng hóa trong giao dịch thường là Trái phiếu CP, Trái phiếu NHPT
 - Công ty CK – Nhà đầu tư:

Một số bất cập của thị trường tiền tệ Việt Nam

- ✓ Vai trò của NHNN:
 - NHNN cần thực hiện dứt khoát và rõ ràng chức năng người cho vay cuối cùng trong mọi thời điểm
 - Lãi suất chủ đạo phải đủ về “chất”: phải là định hướng và theo sát thị trường
 - Can thiệp điều hành chính sách tiền tệ phải đủ về “lượng”:
 - Lượng tiền cung hoặc rút qua thị trường mở;
 - Lượng ngoại tệ bán ra để can thiệp vào thị trường ngoại hối.
 - Các công cụ tái cấp vốn, tái chiết khấu: thực hiện chưa liên tục và nhất quán, thủ tục còn “nặng thủ công”...
-

Một số bất cập của thị trường tiền tệ Việt Nam

- ✓ Vai trò của NHNN:
 - Điều hành chính sách tiền tệ vẫn sử dụng công cụ trực tiếp: tỷ lệ tăng trưởng tín dụng.
 - Công cụ gián tiếp vẫn chưa thực sự làm tăng sự “phụ thuộc” vào NHNN của TCTD. Công cụ tác động gây ảnh hưởng mạnh và nhanh là: DTBB & Tín phiếu NHNN bắt buộc. Các công cụ thị trường mở, tái cấp vốn: nhiều ngân hàng hầu như không sử dụng
 - Nên có cơ chế cho vay qua đêm với TCTD cũng như thực hiện giao dịch thị trường mở với kỳ hạn qua đêm.
-

Một số bất cập của thị trường tiền tệ Việt Nam

- ✓ TCTD
 - Tập quán giao dịch chưa đồng nhất
 - Quản lý điều hòa nguồn vốn trong các TCTD chưa tốt: khi thừa khi thiếu.
 - Liên kết giữa các TCTD không tốt. Khi thị trường thiếu thanh khoản: có xu hướng phòng thủ. Liên kết yếu giữa các TCTD dẫn đến khả năng chống đỡ với khung hoảng kém
 - ✓ Tính thời vụ của thị trường tiền tệ Việt Nam khá cao (Tết dương lịch, âm lịch, nộp thuế...)
 - ✓ Thanh khoản của thị trường không ổn định: “lúc thừa cùng thừa, lúc thiếu cùng thiếu”
-

Nguyên nhân

- ✓ Thị trường vốn kém phát triển: đến nay TCTD vẫn đảm đương vai trò quan trọng nhất trong việc cung cấp vốn cho nền kinh tế
 - ✓ Tập quán thị trường về kỳ hạn gửi tiền, thanh toán, giờ giao dịch cuối cùng (cut off times)....
 - ✓ Hoạt động tín dụng chưa theo kịp chuẩn mực quốc tế: trả nợ vay trước hạn,.....
 - ✓ Khung pháp lý chưa hoàn chỉnh, đồng bộ
 - ✓ Chưa có tập quán giao dịch chuẩn cho thị trường: code of conduct...
-

Nguyên nhân

- ✓ Chưa hình thành benchmark về lãi suất chuẩn cho thị trường, đường cong lãi suất (yield curve) chưa có
 - ✓ Chính sách tài khóa và chính sách tiền tệ nhiều thời điểm phối hợp chưa tốt
 - ✓ Lãi suất cơ bản được ấn định trên cơ sở nào??
 - ✓ Vai trò của người tạo lập thị trường không có hoặc mờ nhạt (người tạo lập thị trường cần được sự hỗ trợ mạnh của NHNN)
 - ✓ Tính minh bạch của các tổ chức tham gia thị trường kém: báo cáo tài chính theo chuẩn mực, cơ chế & kỳ công bố thông tin...
-