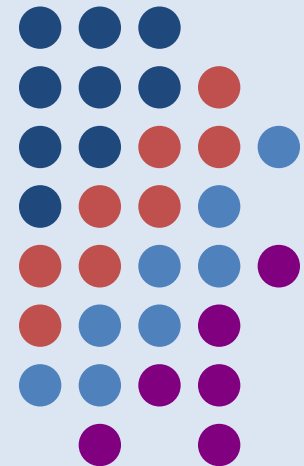


Bài 1: Công cụ, tổ chức và thị trường tài chính



Phân tích Tài chính
MPP7 – Học kỳ Xuân 2015

Nguyễn Xuân Thành



Giới thiệu môn học

- Môn học trang bị cho học viên những khái niệm và mô hình tài chính mang tính cốt lõi nhất dành cho những học viên lần đầu tiên tiếp cận với một môn học về tài chính.
- Môn học giúp học viên nắm được những lý thuyết và công cụ phân tích phổ biến nhất của tài chính doanh nghiệp.
- Môn học hướng dẫn học viên ứng dụng các công cụ phân tích trong thực tiễn thông qua các nghiên cứu tình huống trên hệ thống tài chính Việt Nam.
- Môn học cung cấp các kiến thức tài chính ở cả cấp độ căn bản (bậc đại học) lẫn nâng cao (bậc cao học).

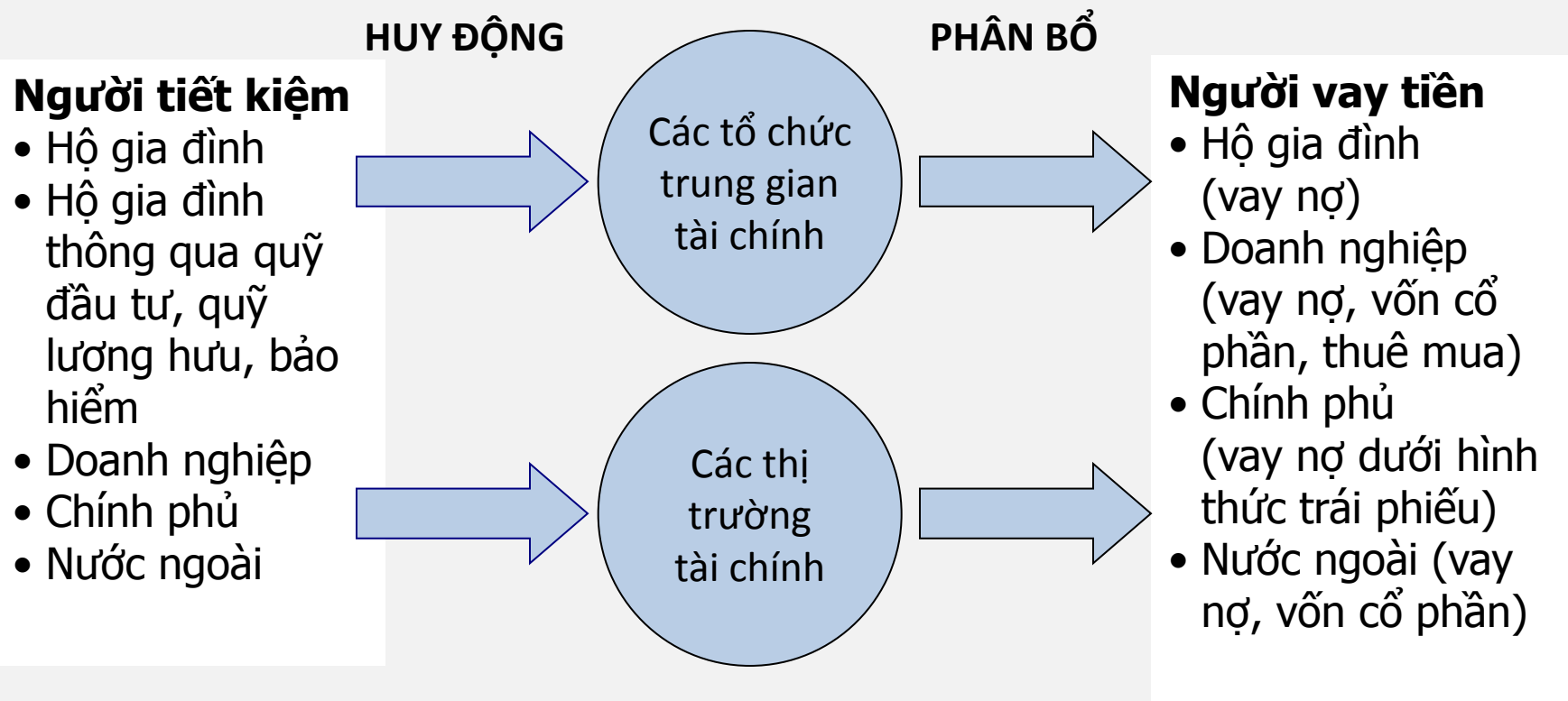
Bài giảng 1: Nhập môn

- Bài giảng này mô tả hệ thống tài chính, trong đó giới thiệu tổ chức tài chính, công cụ tài chính, thị trường tài chính và cơ sở hạ tầng tài chính theo các khái niệm chuẩn quốc tế và liên hệ với thực tiễn ở Việt Nam.
- Mục tiêu của bài giảng là giúp học viên nắm được cấu trúc tổng thể và những hoạt động chính yếu của một hệ thống tài chính, và do vậy là bài giảng mang tính «vĩ mô» nhất trong số tất cả các bài giảng và nghiên cứu tình huống của môn học.

Giới thiệu về hệ thống tài chính

- Chức năng
 - Vận hành hệ thống thanh toán
 - Huy động tiết kiệm và phân bổ vốn
 - Chuyển đổi và phân phối rủi ro
 - Giám sát doanh nghiệp
- Các thành phần của một hệ thống tài chính
 - Công cụ tài chính
 - Thị trường tài chính
 - Tổ chức tài chính
 - Cơ sở hạ tầng tài chính

Huy động tiết kiệm và phân bổ vốn



Chuyển đổi và phân phối rủi ro

- Rủi ro gắn liền với các giao dịch tài chính.
- Một hệ thống tài chính hoạt động tốt cung cấp các phương tiện để đa dạng hóa hay tập trung rủi ro giữa một số lượng lớn những người tiết kiệm và đầu tư.
- Rủi ro được chuyển và phân phối giữa những người tiết kiệm, đầu tư dưới nhiều hình thức và bằng nhiều công cụ tài chính.

Doanh nghiệp

Sáng lập viên/Chủ sở hữu duy nhất

Sở hữu 100% và chịu rủi ro 100%

Doanh nghiệp

Sáng lập viên
(20%)

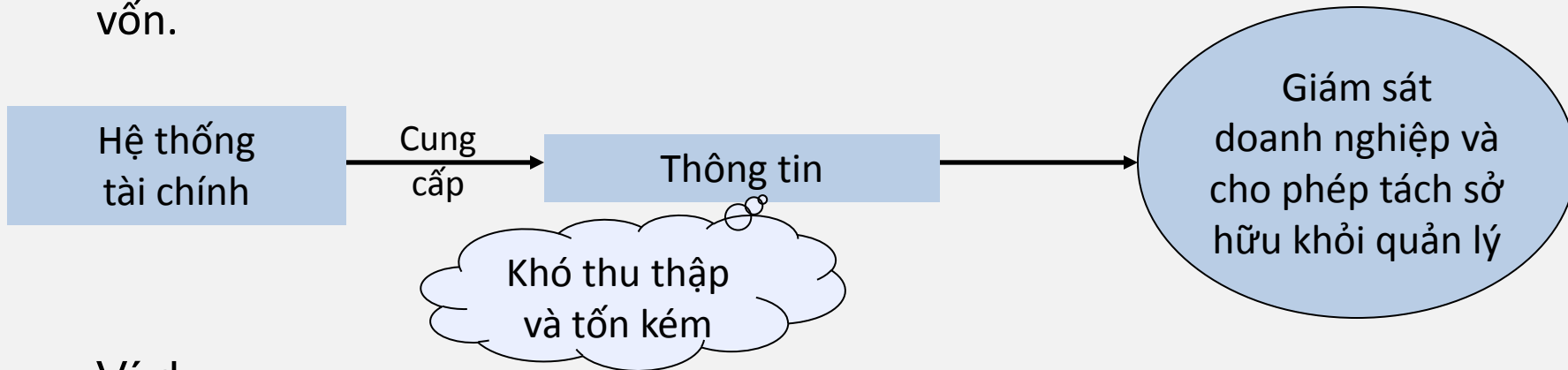
Cổ đông khác
(30%)

Chủ nợ
(50%)

Rủi ro được chuyển và phân phối giữa các nhà đầu tư khác nhau

Giám sát hoạt động quản lý doanh nghiệp

- ◆ Hệ thống tài chính phân bổ vốn và đồng thời còn giám sát việc sử dụng vốn.



- Ví dụ:
 - Ngân hàng đánh giá khả năng tín dụng và hiệu quả dự án đầu tư của doanh nghiệp khi xem xét cho vay và đe dọa ngưng cấp vốn nếu hoạt động đầu tư sau đó không có hiệu quả.
 - Người nắm giữ trái phiếu buộc doanh nghiệp không được phát hành thêm nợ để kiểm soát mức rủi ro tín dụng của trái phiếu.
 - Hoạt động mua công ty một cách thù địch trên thị trường chứng khoán buộc giám đốc công ty phải điều hành tốt nếu không muốn công ty bị mua.

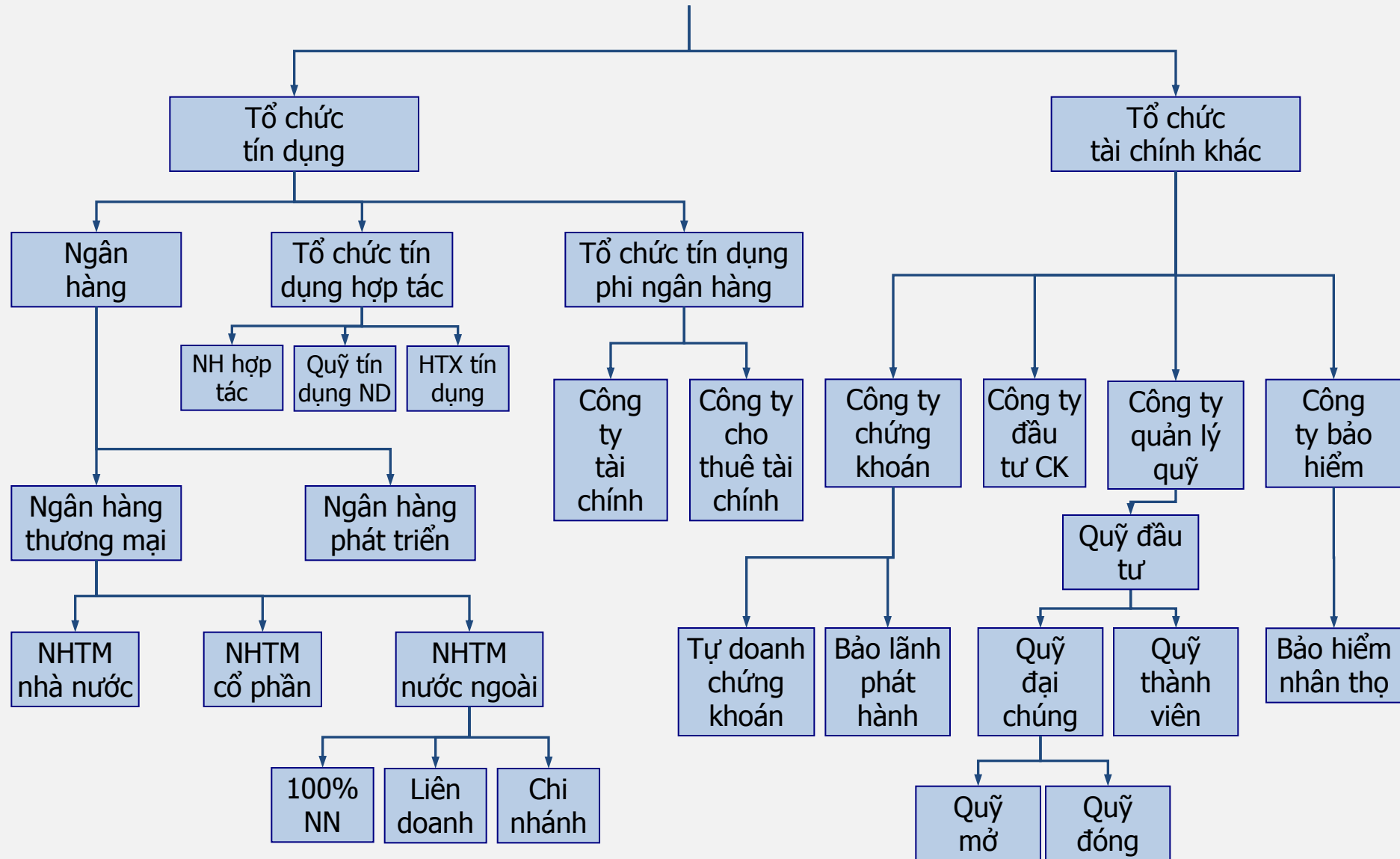
Các thành phần của một hệ thống tài chính

- Tài sản tài chính (Financial Asset)
 - Trao cho người nắm giữ quyền được hưởng dòng tiền trong tương lai
- Thị trường tài chính (Financial Market)
 - Những cơ chế dàn xếp cho phép các tài sản tài chính được mua bán, trao đổi.
- Tổ chức tài chính (Financial Institution)
 - Tổ chức huy động tiền dưới hình thức nhận tiền gửi trực tiếp, đi vay hay phát hành tài sản tài chính, rồi sử dụng tiền huy động này để cho vay hay đầu tư vào tài sản tài chính.
- Cơ sở hạ tầng tài chính (Financial Infrastructure)
 - Bao gồm các thể chế, luật và quy định để quản lý, tổ chức và vận hành hệ thống tài chính

Tài sản/công cụ tài chính

- Trong khi năng lực sản xuất của một nền kinh tế phụ thuộc vào các tài sản thực (real asset) như đất đai, nhà xưởng, máy móc thiết bị và tri thức, thì năng lực lưu chuyển vốn của hệ thống tài chính phụ thuộc vào các tài sản tài chính (financial assets).
- Tài sản tài chính như tiền gửi ngân hàng, trái phiếu, cổ phiếu thực chất là một hợp đồng trao cho người sở hữu quyền được hưởng một dòng tiền trong tương lai do một hay nhiều tài sản thực tạo ra.
- Khi tài sản tài chính được thiết kế để có thể mua đi bán lại thì nó được gọi là công cụ tài chính (financial instrument). Ví dụ, tài khoản tiền gửi ngân hàng trao cho chủ tài khoản quyền được hưởng tiền lãi và tiền gốc trong tương lai nên được coi là tài sản tài chính, nhưng không thể mua bán lại nên không được xem là công cụ tài chính. Cổ phiếu là công cụ tài chính vì nó trao cho cổ đông quyền được hưởng cổ tức trong tương lai và cổ đông có thể bán đi hay mua thêm cổ phiếu này tại thời điểm thích hợp.

Tổ chức tài chính



Tổ chức tín dụng (credit institutions)

- Tổ chức tín dụng (TCTD) là doanh nghiệp kinh doanh tiền tệ với nội dung nhận tiền gửi, sử dụng tiền gửi để cấp tín dụng và cung ứng các dịch vụ thanh toán.
 - Ngân hàng thương mại là loại hình tổ chức tín dụng được thực hiện toàn bộ hoạt động kinh doanh tiền tệ, bao gồm nhận tiền gửi không kỳ hạn và làm dịch vụ thanh toán.
 - Ngân hàng phát triển là tổ chức tín dụng có mục tiêu hoạt động là huy động và sử dụng vốn để phục vụ cho các dự án phát triển kinh tế và xã hội theo định hướng của nhà nước.
 - Tổ chức tín dụng phi ngân hàng được thực hiện một số hoạt động ngân hàng, nhưng không được nhận tiền gửi không kỳ hạn và không làm dịch vụ thanh toán.
 - Tổ chức tín dụng hợp tác do các tổ chức, cá nhân và hộ gia đình tự nguyện thành lập (theo Luật hợp tác xã) để hoạt động tín dụng nhằm mục tiêu chủ yếu là tương trợ nhau phát triển sản xuất, kinh doanh và đời sống.

Công ty chứng khoán (securities companies)

- Công ty chứng khoán là doanh nghiệp kinh doanh chứng khoán, bao gồm một, một số hoặc toàn bộ các hoạt động:
 - Môi giới chứng khoán
 - Tự doanh chứng khoán
 - Bảo lãnh phát hành chứng khoán
 - Tư vấn đầu tư chứng khoán.
- Công ty đầu tư chứng khoán là doanh nghiệp được thành lập để đầu tư chứng khoán
 - Công ty đầu tư chứng khoán tự quản lý vốn đầu tư hoặc ủy thác cho một công ty quản lý quỹ quản lý hoặc thuê công ty quản lý quỹ tư vấn đầu tư và tự mình thực hiện giao dịch.
 - Công ty đầu tư chứng khoán đại chúng là công ty đầu tư chứng khoán chào bán cổ phiếu ra công chúng và chịu một số hạn chế về đầu tư như quỹ đầu tư đại chúng.
 - Công ty đầu tư chứng khoán phát hành riêng lẻ (không phải tuân thủ các quy định về hạn chế đầu tư)

Quỹ đầu tư chứng khoán (investment funds)

- Quỹ hình thành từ vốn góp của nhà đầu tư với mục đích kiếm lợi nhuận từ việc đầu tư vào chứng khoán hoặc các dạng tài sản khác, trong đó nhà đầu tư không có quyền kiểm soát hàng ngày đối với việc ra quyết định đầu tư của quỹ.
- Thông qua quỹ đầu tư, các nhà đầu tư hưởng lợi nhuận trên cơ sở đầu tư số lượng lớn, đa dạng hóa danh mục đầu tư ngay lập tức và tư vấn chuyên nghiệp, nhưng đổi lại là phải chịu phí.
- Phân loại quỹ:
 - Quỹ đại chúng: phát hành chứng chỉ quỹ rộng rãi ra công chúng
 - Quỹ mở (Open-end Fund)
 - Quỹ đóng (Closed-end Fund)
 - Quỹ thành viên: không phát hành chứng chỉ quỹ rộng rãi ra công chúng

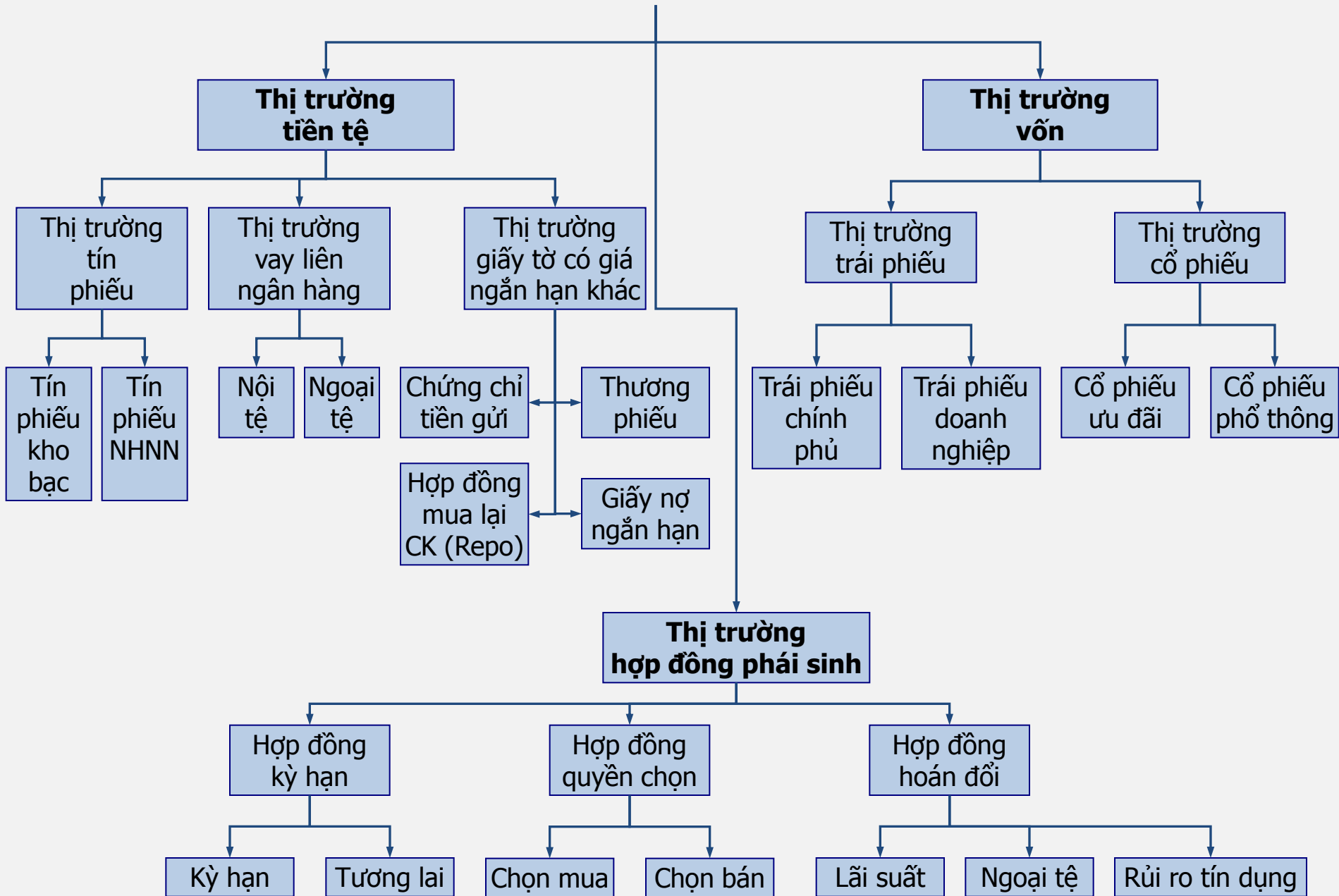
Quỹ đầu tư và công ty quản lý quỹ

- Công ty quản lý quỹ (fund management companies) là doanh nghiệp thực hiện:
 - Quản lý quỹ đầu tư chứng khoán;
 - Quản lý danh mục đầu tư chứng khoán.
- Quỹ đầu tư không có tư cách pháp nhân và phải được quản lý bởi công ty quản lý quỹ đầu tư chứng khoán.
- Quản lý danh mục đầu tư chứng khoán là việc công ty quản lý quỹ thực hiện quản lý theo ủy thác của từng nhà đầu tư trong mua, bán và nắm giữ chứng khoán.

Bảo hiểm nhân thọ (life insurance companies)

- Huy động tiền dưới hình thức phí bảo hiểm.
- Đầu tư tiền vào các loại chứng khoán.
- Bảo hiểm nhân thọ được thiết lập dưới dạng một hợp vừa có điều khoản bảo hiểm và vừa có điều khoản đầu tư:
 - Các công ty bảo hiểm nhân thọ vừa thực hiện chức năng tiết kiệm vừa thực hiện chức năng bảo hiểm, từ đó ngày càng cạnh tranh mạnh với các ngân hàng và quỹ đầu tư trong việc huy động tiền gửi tiết kiệm.
 - Bảo hiểm nhân thọ truyền thống: trả bảo tức thường niên cố định với rủi ro đầu tư do các công ty bảo hiểm gánh chịu.
 - Bảo hiểm nhân thọ kiểu mới: trả bảo tức khả biến tùy thuộc vào kết quả đầu tư.

Thị trường và công cụ tài chính



So sánh nợ và vốn cổ phần

Công cụ nợ (debt)

- Có kỳ hạn
- Trả lãi theo một công thức xác định từ trước
- Được quyền ưu tiên trả lãi trước khi trả cổ tức
- Bắt buộc phải trả lãi; việc không trả được lãi sẽ đưa tờ chức phát hành vào tình trạng phá sản
- Trong trường hợp phá sản, chủ nợ được nhận lại và nợ gốc từ tiền thanh lý tài sản trước chủ sở hữu

Công cụ vốn chủ sở hữu (equity)

- Kỳ hạn vô tận
- Trả cổ tức tùy theo quyết định của đại hội cổ đông/hội đồng quản trị/ban giám đốc
- Cổ tức chỉ có thể được trả sau khi đã trả lãi đầy đủ cho các công cụ nợ
- Có thể trả hoặc không trả cổ tức
- Chủ sở hữu vốn cổ phần chỉ được hưởng phần giá trị thanh lý tài sản sau khi chủ nợ đã được hoàn trả đầy đủ

Phân loại thị trường tài chính theo kỳ hạn

- Thị trường tiền tệ (money market)
 - Thị trường vốn ngắn hạn, nơi mua, bán các công cụ tài chính có kỳ hạn dưới một năm
 - Các công cụ tài chính ngắn hạn thường được gọi là giấy tờ có giá ngắn hạn
 - Các công cụ tài chính ngắn hạn ở Việt Nam bao gồm tín phiếu kho bạc, tín phiếu Ngân hàng Nhà nước, chứng chỉ tiền gửi, thương phiếu, hợp đồng mua lại chứng khoán (Repo), giấy nợ ngắn hạn của doanh nghiệp
- Thị trường vốn (capital market):
 - Thị trường vốn trung và dài hạn, nơi mua bán các công cụ tài chính có kỳ hạn trên 1 năm
 - Các công cụ tài chính trung và dài hạn thường được gọi là chứng khoán (trung và dài hạn)
 - Chứng khoán trung và dài hạn bao gồm trái phiếu chính phủ, trái phiếu doanh nghiệp, cổ phiếu ưu đãi và cổ phiếu thường

Những phân loại khác của thị trường tài chính

- Thị trường sơ cấp và thứ cấp (primary & secondary)
 - Thị trường sơ cấp: nơi các công cụ tài chính được phát hành lần đầu tiên.
 - Thị trường thứ cấp: nơi các công cụ tài chính đã phát hành được mua bán.
- Thị trường tập trung và phi tập trung (listed & OTC)
 - Thị trường qua sàn giao dịch chính thức (còn gọi là thị trường tập trung) là thị trường giao dịch các chứng khoán có niêm yết.
 - Thị trường không qua sàn giao dịch chính thức (còn gọi là thị trường phi tập trung) là thị trường giao dịch các chứng khoán không niêm yết.
- Thị trường tài chính chính thức và phi chính thức
 - Thị trường chính thức: được tổ chức và quản lý một cách hệ thống.
 - Thị trường không chính thức: bao gồm những người cho vay lấy lãi, tổ chức tiết kiệm và cho vay phi chính thức, HTX tín dụng,...

Cơ sở hạ tầng tài chính

- Cơ sở hạ tầng tài chính là khuôn khổ các luật lệ và hệ thống làm nền tảng để các doanh nghiệp và hộ gia đình lập kế hoạch, đàm phán và thực hiện các giao dịch tài chính.
- Cơ sở hạ tầng tài chính hỗ trợ và thúc đẩy sự hoạt động hiệu quả của hệ thống tài chính.
- Các thành phần của cơ sở hạ tầng:
 - Hệ thống luật pháp và quản lý nhà nước (bao gồm các cơ chế thực hiện hợp đồng).
 - Nguồn lực và thông lệ giám sát.
 - Cung cấp thông tin (vd: luật và thông lệ kế toán, kiểm toán, phòng đăng ký và lưu trữ thông tin tín dụng, tổ chức xếp hạng tín dụng).
 - Hệ thống thanh toán và hỗ trợ giao dịch chứng khoán (vd: dịch vụ giao dịch và niêm yết, luật giao dịch chứng khoán, cơ sở hạ tầng thông tin).

Hệ thống luật pháp và bảo vệ những người có quyền lợi trong doanh nghiệp

- Các hệ thống luật pháp khác nhau có hình thức bảo vệ các giao dịch tài chính khác nhau, và do vậy, thường có tác động khác nhau đến sự phát triển tài chính.
 - Khi người vay tiền không có động cơ khuyến khích hay không có thông lệ hoàn trả vốn vay, thì phản ứng của người cho vay sẽ là không cho vay.
 - Khi cổ đông thiểu số không được bảo vệ thì họ sẽ không sẵn sàng đầu tư vốn cổ phần trong tương lai.
- Kết quả nghiên cứu nhấn mạnh tầm quan trọng của việc hệ thống pháp luật bảo vệ những người bên ngoài cấp vốn cho doanh nghiệp (bao gồm cả người cho vay và cổ đông thiểu số) khỏi bị các giám đốc, cổ đông kiểm soát và người bên trong doanh nghiệp tước đoạt quyền lợi.
 - Quyền cổ đông được bảo vệ tốt đi liền với số cổ phiếu niêm yết cao hơn và giá trị vốn trên thị trường chứng khoán nhiều hơn.
 - Quyền của người cho vay được bảo vệ tốt đi liền với lượng tín dụng ngân hàng và tổng giá trị trái phiếu cao hơn.

Năng lực kinh doanh ><

Bảo vệ người cung cấp tín dụng

- Bảo vệ người cho vay quá mức sẽ cản trở sự phát triển hoạt động kinh doanh, một động lực thúc đẩy tăng trưởng.
- Hoạt động cho vay dựa quá nhiều vào tài sản thế chấp sẽ làm cho ngân hàng trở nên “lười biếng”: không có động cơ khuyến khích sử dụng kỹ năng của mình để thẩm định và giám sát dự án.
- Nhưng bằng chứng thực tiễn chỉ ra rằng sẽ nguy hiểm hơn nếu không bảo vệ quyền lợi của người cho vay và cổ đông thiếu số một cách đầy đủ.

Khả năng tự điều tiết và vai trò nhà nước

- Cơ sở hạ tầng tài chính thường được phát triển dựa trên sáng kiến của những người tham gia thị trường.
- Các thể chế hỗ trợ thị trường tài chính có hoạt động hiệu quả nhất khi những người tham gia thị trường tự phát triển các cơ chế điều tiết, từ đó tạo ra sự tương thích giữa các động cơ khuyến khích và hành vi.
- Tuy nhiên, *các tổ chức tự điều tiết* không phải lúc nào cũng phát huy tác dụng do các tổ chức này cần phải có một sự điều tiết từ bên ngoài ở một mức độ nào đó

⇒ Vai trò của nhà nước

- Cơ sở hạ tầng tài chính không thể để hoàn toàn do những người tham gia thị trường tự phát triển. Nhà nước luôn có vai trò quan trọng trong phát triển cơ sở hạ tầng tài chính.
- Nhưng trong quá trình thiết kế và thực thi chính sách tài chính, chính phủ phải cùng làm việc với thị trường để đảm bảo cho thị trường hoạt động hiệu quả.