

CHƯƠNG

4:

TRUNG GIAN TÀI CHÍNH

Nội dung chính

1. Giới thiệu chung về trung gian tài chính
2. Các tổ chức nhận tiền gửi
3. Các tổ chức tiết kiệm theo hợp đồng
4. Các trung gian tài chính khác

1. Giới thiệu chung về trung gian tài chính

- Khái niệm
- Vai trò
- Các loại hình trung gian tài chính

1.1. Khái niệm

- **Quan điểm 1:** TGTC là các tổ chức có tư cách pháp nhân kinh doanh trong lĩnh vực TCTT với hoạt động chủ yếu và thường xuyên là huy động vốn nhàn rỗi từ những người thừa vốn rồi đến lượt cho vay đối với những người cần vốn
- **Quan điểm 2:** TGTC là các tổ chức có hoạt động kinh doanh chủ yếu là cung cấp các sản phẩm và dịch vụ tài chính cho khách hàng mà giao dịch trực tiếp trên TTCK không thể hiệu quả hơn
- *Trung gian tài chính là các tổ chức có hoạt động kinh doanh chủ yếu là cung cấp các sản phẩm dịch vụ tài chính cho khách hàng*

1.2. Vai trò của các trung gian tài chính

- Giảm thiểu chi phí giao dịch
- Giảm các rủi ro phát sinh do thông tin bất cân xứng
- Giúp các nhà đầu tư phân tán rủi ro

- Vấn đề của các nhà đầu tư nhỏ
- **Chi phí giao dịch:** chi phí để thực hiện một giao dịch tài chính trực tiếp, ví dụ như mua cổ phiếu, trái phiếu hoặc thực hiện một khoản vay
- **Chi phí thông tin:** chi phí mà người cho vay cần để xác định mức độ tin cậy của người đi vay và giám sát người đi vay trong việc sử dụng quỹ đi vay như thế nào
- Chi phí giao dịch và chi phí thông tin sẽ làm cho khoản lợi tức nhà đầu tư thu được thấp hơn

1.2.1. Giảm chi phí giao dịch

- Chi phí giao dịch cao khiến những người đi vay và các DN nhỏ và vừa gặp khó khăn trong khi huy động vốn
- → tìm đến các trung gian tài chính để đáp ứng được nhu cầu về vốn
- Các trung gian tài chính giúp giảm chi phí giao dịch trong khi vẫn tạo ra lợi nhuận:
 - Lợi thế quy mô kinh tế (Economics of scale): giảm chi phí trung bình bằng cách tăng khối lượng một loại hàng hóa hoặc dịch vụ
 - Tính chuyên môn hóa (Expertise)

1.2.2. Giảm chi phí thông tin

- Vấn đề “thông tin bất cân xứng”: tình trạng trong một giao dịch kinh tế, một bên có nhiều thông tin hơn bên còn lại.
 - Lựa chọn đối nghịch: khó khăn trong việc phân biệt những người đi vay rủi ro thấp và những người đi vay rủi ro cao
 - Rủi ro đạo đức: khó khăn trong việc xác nhận những người đi vay có sử dụng tiền vay đúng mục đích ban đầu hay không

Vấn đề Lựa chọn đối nghịch

- George Akerlof, trường đại học California, là nhà kinh tế học đầu tiên phân tích vấn đề về sự lựa chọn đối nghịch.
 - Thực hiện trong bối cảnh thị trường xe cũ
 - Vấn đề quả chanh (“Lemon Problem”)
- Thị trường xe cũ gặp phải vấn đề về lựa chọn đối nghịch: những người bán xe không tốt lại là những người muốn bán xe nhất
 - giảm sản lượng giao dịch xe trên thị trường
 - giảm hiệu quả kinh tế của thị trường
- Giảm rủi ro lựa chọn đối nghịch trên thị trường xe cũ

“Vấn đề quả chanh” trong thị trường tài chính

- Thị trường cổ phiếu
- Thị trường trái phiếu
- Các biện pháp giảm thiểu rủi ro lựa chọn đối nghịch

Các biện pháp giảm thiểu rủi ro lựa chọn đối nghịch

- Quy định các công ty phải công bố thông tin:
 - Công ty tốt có thể còn non trẻ và không có nhiều thông tin
 - Công ty không tốt sẽ cố gắng che giấu thông tin
 - Sự khác biệt ý kiến trong việc báo cáo các khoản mục trong báo cáo tài chính
 - Khó khăn trong việc lựa chọn thông tin

Các biện pháp giảm thiểu rủi ro lựa chọn đối nghịch

- Nhiều công ty tư nhân cố gắng giảm chi phí lựa chọn đối nghịch bằng cách thu thập thông tin về nhiều công ty, sau đó bán lại cho các nhà đầu tư
- VD: Moody's Investors Service, Standard & Poor's, Value Line, Dun & Bradstreet...
- → rủi ro “người ăn theo” (free-rider)

Các biện pháp giảm thiểu rủi ro lựa chọn đối nghịch

- Sử dụng TS thế chấp và giá trị TS rỗng
 - Nhiều người cho vay thường tạo ra các hợp đồng tài chính, yêu cầu người đi vay sử dụng một số TS làm thế chấp
 - TS rỗng: chênh lệch giữa tổng TS có và tổng TS nợ của một công ty. Nếu TS rỗng cao, các công ty có khả năng mất nhiều hơn nếu rủi ro xảy ra và ngược lại → Giới hạn cho vay đối với các công ty có TS rỗng cao

Các biện pháp giảm thiểu rủi ro lựa chọn đối nghịch

- Các trung gian tài chính giúp giảm thiểu rủi ro lựa chọn đối nghịch
 - Chuyên môn hóa trong việc thu thập thông tin về rủi ro vỡ nợ của người đi vay, bao gồm cả các thông tin có sẵn và các thông tin nội bộ về khách hàng (Banking relationship)
 - Các ngân hàng huy động vốn từ người gửi tiền, sau đó sử dụng thông tin về mức độ tin tưởng tín dụng đối với người đi vay để quyết định cho vay → các NHTM có thể phân loại được người đi vay → các NHTM thu lãi suất cao hơn đối với các khoản vay so với lãi suất trả cho người gửi tiền

Rủi ro đạo đức

- Rủi ro đạo đức xảy ra sau khi giao dịch diễn ra, người đi vay có động cơ che giấu thông tin hoặc hành động ngược lại với lợi ích của người cho vay.
- → người đi vay biết nhiều hơn về việc vốn vay sẽ được thực sự sử dụng như thế nào.

Rủi ro đạo đức trên thị trường cổ phiếu

- Mục đích đầu tư: tối đa hóa lợi nhuận → việc giám sát không đơn giản với nhà đầu tư cá nhân
- Các tổ chức lớn thường có sự phân chia quyền sở hữu (Separation of ownership) → vấn đề “người ủy thác – đại lý” (khả năng các “đại lý” theo đuổi những mục tiêu khác với “người ủy thác”)

Biện pháp giảm rủi ro “Người ủy thác- đại lý”

- Các nhà đầu tư lựa chọn Hội đồng quản trị để thay mặt họ giám sát công ty, tuy nhiên có nhiều nhược điểm:
 - HĐQT không họp thường xuyên
 - HĐQT có thể không hoàn toàn độc lập với ban giám đốc công ty
 - HĐQT có thể sử dụng các hợp đồng quy định rõ mục tiêu của ban giám đốc và mục tiêu của các cổ đông, tuy nhiên có thể khiến ban giám đốc lựa chọn đầu tư mạo hiểm trong ngắn hạn

Rủi ro đạo đức trên thị trường trái phiếu

- Ít hơn trên thị trường cổ phiếu
- Trái phiếu cho phép các công ty giữ lại bất kỳ khoản lợi tức nào lớn hơn khoản thanh toán cố định cho trái phiếu khi đến hạn, ban giám đốc có động cơ lựa chọn các khoản đầu tư rủi ro cao
- → các nhà đầu tư thường lập hợp đồng trái phiếu với các điều khoản chặt chẽ

FIs giúp giảm rủi ro đạo đức

- Các trung gian tài chính chuyên môn hóa trong việc giám sát người đi vay và phát triển các kỹ thuật hiệu quả để đảm bảo quỹ cho vay sẽ được sử dụng đúng mục đích
- NHTM thường lập các hợp đồng tín dụng có các điều khoản hạn chế (restrictive covenants)
- Các NHTM ở các nước có thêm nhiều công cụ khác để kiểm soát rủi ro đạo đức khi cấp vốn cho các công ty

1.2.3. Phân tán rủi ro cho các nhà đầu tư

- Rủi ro sẽ giảm xuống nếu như vốn được đầu tư vào một danh mục đa dạng hóa nhiều khoản vay và nhiều khoản đầu tư
- Các FIs giảm chi phí quản lý các tài sản trong danh mục đầu tư nhờ tính chuyên môn hóa

2. Các loại hình trung gian tài chính

- Các tổ chức nhận tiền gửi (Depository Institutions)
- Các tổ chức phi tiền gửi (Non-depository Institutions)
 - Các tổ chức tiết kiệm theo hợp đồng
 - Các tổ chức đầu tư
 - Các tổ chức hỗ trợ trên thị trường tài chính

2.1. Các tổ chức nhận tiền gửi

- Ngân hàng thương mại
- Các tổ chức tiết kiệm
- Quỹ tín dụng

Ngân hàng thương mại

- Huy động vốn: nhận tiền gửi
 - tiền gửi thanh toán, tiền gửi tiết kiệm
- Sử dụng vốn: cho vay, đầu tư, cung ứng dịch vụ thanh toán
- Các nghiệp vụ ngoại bảng ngân hàng

Các tổ chức tiết kiệm

- Huy động vốn chủ yếu bằng cách nhận tiền gửi, phần lớn là tiền gửi tiết kiệm
- Sử dụng vốn chủ yếu thông qua cho vay thế chấp (mortgage)
- Các loại hình tổ chức tiết kiệm:
 - Quỹ tiết kiệm và cho vay (Savings and Loan Associations)
 - Ngân hàng tiết kiệm (Savings Bank)

Các quỹ tín dụng (Credit Unions)

- Tổ chức dưới dạng tương hỗ, do các thành viên sở hữu và quản lý.
- Huy động vốn dưới hình thức nhận tiền gửi của thành viên hoặc quyên góp tự nguyện
- Vốn được sử dụng không vì lợi nhuận mà chủ yếu mang tính chất tương hỗ
- Được miễn thuế thu nhập
- Có khu vực hoạt động hẹp, chủ yếu trong nhóm cộng đồng nghề nghiệp, nhóm tôn giáo hoặc cộng đồng địa lý

2.2. Các tổ chức tiết kiệm theo hợp đồng

- Công ty bảo hiểm
- Quỹ hưu trí

Công ty bảo hiểm

- Định nghĩa
- Các thuật ngữ cần chú ý
- Các nguyên tắc bảo hiểm
- Phân loại bảo hiểm

Định nghĩa

- Bảo hiểm là một hệ thống các quan hệ phân phối theo nguyên tắc hoàn trả có điều kiện giữa các chủ thể kinh tế nhằm mục đích hạn chế và khắc phục hậu quả của rủi ro

Các thuật ngữ cần chú ý

- Rủi ro: rủi ro được bảo hiểm và rủi ro không được bảo hiểm
- Đối tượng bảo hiểm: tài sản, con người, trách nhiệm dân sự
- Các bên trong hợp đồng bảo hiểm:
 - Công ty bảo hiểm (Người bảo hiểm)
 - Người mua bảo hiểm
 - Người được bảo hiểm
 - Người thụ hưởng
 - Bên thứ ba

Các thuật ngữ cần chú ý (cont'd)

- Số tiền bảo hiểm: là số tiền tối đa mà công ty bảo hiểm phải trả khi rủi ro xảy ra gây thiệt hại
- Giá trị bảo hiểm: là giá trị của tài sản được bảo hiểm
- Phí bảo hiểm: là số tiền người mua bảo hiểm phải bỏ ra để có được sự bảo vệ
- Tỷ lệ phí bảo hiểm = $\text{Phí bảo hiểm} / \text{Số tiền bảo hiểm}$

Các nguyên tắc bảo hiểm

- Quy luật số đông
- Nguyên tắc trung thực tuyệt đối
- Nguyên tắc bồi thường vừa đủ
- Nguyên tắc lợi ích bảo hiểm
- Nguyên tắc thế quyền

Phân loại bảo hiểm

- Theo đối tượng bảo hiểm:
 - Bảo hiểm tài sản
 - Bảo hiểm con người
 - Bảo hiểm trách nhiệm dân sự
- Theo tính chất của bảo hiểm:
 - Bảo hiểm nhân thọ
 - Bảo hiểm phi nhân thọ

Phân loại bảo hiểm (cont'd)

- Theo tính chất bắt buộc:
 - Bảo hiểm bắt buộc
 - Bảo hiểm tự nguyện
- Theo mục đích kinh doanh của bảo hiểm:
 - Bảo hiểm xã hội: không nhằm mục tiêu kinh doanh
 - Bảo hiểm kinh doanh

Giảm rủi ro trong cung cấp bảo hiểm

- Tổng hợp rủi ro (Risk pooling)
- Giảm rủi ro lựa chọn đối nghịch
 - Sàng lọc
 - Phí bảo hiểm
- Giảm rủi ro đạo đức
 - Điều khoản khấu trừ
 - Đồng bảo hiểm
 - Điều khoản hạn chế

Quỹ hưu trí

- Huy động vốn từ số tiền đóng góp của những người tham gia quỹ
- Sử dụng vốn thu được để đầu tư và hoàn trả một phần lãi cho các thành viên tham gia góp quỹ
- Các loại hình quỹ hưu trí:
 - Quỹ hưu trí xác định trước mức đóng góp (Defined Contribution plan)
 - Quỹ hưu trí xác định trước mức lợi ích (Defined Benefit plan)

2.3. Các trung gian tài chính khác

- Quỹ đầu tư tương hỗ (Mutual Funds)
- Quỹ tương hỗ trên thị trường tiền tệ (Money Market Mutual Funds)
- Quỹ phòng vệ (Hedge funds)
- Công ty tài chính (Finance Companies)

Quỹ đầu tư tương hỗ

- Phát hành chứng chỉ quỹ để huy động vốn từ các nhà đầu tư
- Đầu tư vốn huy động được vào thị trường tài chính
- Vai trò: giúp các nhà đầu tư cá nhân có thể thực hiện đa dạng hóa danh mục đầu tư chỉ với một số tiền nhỏ
- Hai loại quỹ đầu tư tương hỗ:
 - Quỹ đầu tư mở (Open-ended Fund): cho phép nhà đầu tư bán lại chứng chỉ quỹ cho công ty quản lý quỹ
 - Quỹ đầu tư đóng (Close-ended Fund): không cho phép nhà đầu tư bán lại chứng chỉ quỹ cho công ty quản lý quỹ, nhà đầu tư có thể bán chứng chỉ quỹ trên thị trường thứ cấp

Quỹ đầu tư tương hỗ trên thị trường tiền tệ

- nắm giữ các tài sản ngắn hạn, chất lượng cao như tín phiếu, chứng chỉ tiền gửi có thể chuyển nhượng, và thương phiếu
- các quỹ tương hỗ trên thị trường tiền tệ đã từng thành công trong cạnh tranh với các NHTM bằng việc cung cấp tín dụng ngắn hạn cho các công ty lớn
- tuy nhiên nhiều công ty gặp rủi ro nếu phụ thuộc vào việc bán thương phiếu để tài trợ cho các nhu cầu tín dụng dài hạn

Quỹ phòng vệ (Hedge funds)

- Thường được tổ chức dưới dạng liên danh gồm 99 nhà đầu tư hoặc ít hơn, gồm những nhà đầu tư cá nhân hoặc tổ chức có tình hình tài chính tốt
- Chiến lược điển hình trước đây của quỹ phòng vệ trước đây là ghép một vị thế bán một chứng khoán với một vị thế mua
- Quỹ phòng vệ thường bị chỉ trích vì lạm dụng bán khống, tuy nhiên vẫn đóng vai trò quan trọng trong thị trường tài chính

Công ty tài chính

- Huy động vốn bằng cách phát hành các chứng chỉ tiền gửi, cổ phiếu, trái phiếu... Đây thường là các khoản vốn lớn, dài hạn
- Sử dụng vốn huy động được để cho cá nhân và doanh nghiệp vay
- Các loại hình công ty tài chính:
 - Công ty tài chính tiêu dùng
 - Công ty tài chính kinh doanh
 - Công ty tài chính bán hàng

2.4. Các tổ chức hỗ trợ trên TTTC

- Ngân hàng đầu tư (Investment banking)
- Công ty chứng khoán (Securities companies)
- Công ty quản lý tài sản
- Các tổ chức cung cấp thông tin

Ngân hàng đầu tư

- Là trung gian tài chính đặc biệt, thực hiện các chức năng gồm:
 - Cung cấp dịch vụ tư vấn về việc phát hành cổ phiếu mới
 - Bảo lãnh phát hành cổ phiếu mới
 - Cung cấp dịch vụ tư vấn và tài trợ M&A
 - Cung cấp các kỹ thuật tài chính, bao gồm quản trị rủi ro
 - Nghiên cứu
 - Tự doanh

Công ty chứng khoán

- Thực hiện hai chức năng cơ bản là:
 - Môi giới chứng khoán
 - Tự doanh chứng khoán
- Tại Việt Nam, các công ty chứng khoán đảm nhận thêm chức năng ngân hàng đầu tư

Công ty quản lý tài sản

- những tổ chức đứng ra tư vấn hoặc quản trị các quỹ đầu tư, quỹ trợ cấp hay bất cứ danh mục đầu tư nào cho các cá nhân, công ty và chính phủ

Các tổ chức cung cấp thông tin

- những tổ chức chuyên môn hóa trong lĩnh vực cung cấp thông tin, đặc biệt là thông tin về chất lượng tín dụng, giúp người thừa vốn hay các trung gian tài chính có quyết định đúng đắn trong quyết định đầu tư, cho vay