

CHƯƠNG 4

QUẢN TRỊ NGHIỆP VỤ ĐẦU TƯ CỦA NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI

I. MỤC ĐÍCH CỦA ĐẦU TƯ VÀ CÁC LOẠI CHỨNG KHOÁN NGÂN HÀNG ĐẦU TƯ

1. **Mục đích đầu tư chứng khoán của ngân hàng thương mại**
2. **Các chứng khoán ngân hàng đầu tư**

II. NHỮNG NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN SỰ LỰA CHỌN CHỨNG KHOÁN ĐẦU TƯ

1. **Lợi suất kỳ vọng**
2. **Khả năng chịu thuế**
3. **Rủi ro lãi suất**
4. **Rủi ro tín dụng/khả năng vỡ nợ**
5. **Rủi ro lạm phát**
6. **Rủi ro kinh doanh**
7. **Rủi ro thanh khoản**
8. **Rủi ro thu hồi trước của người phát hành**
9. **Các yêu cầu đảm bảo**

III. CÁC CHIẾN LƯỢC VỀ KỲ HẠN ĐẦU TƯ

1. **Chiến lược bậc thang**
2. **Chiến lược chuyển đảo hạn về phía trước**
3. **Chiến lược chuyển đảo hạn về phía sau**
4. **Chiến lược Barbell**
5. **Phương pháp dự kiến lãi suất**

Trong chương này, mục tiêu là giúp người đọc tìm hiểu vì sao ngân hàng phải thực hiện chức năng đầu tư song song với hoạt động cho vay; lựa chọn các chứng khoán để đầu tư và cách quản trị đầu tư hiệu quả.

I. MỤC ĐÍCH CỦA ĐẦU TƯ VÀ CÁC LOẠI CHỨNG KHOÁN NGÂN HÀNG ĐẦU TƯ

TOP

1. Mục đích đầu tư chứng khoán của ngân hàng thương mại

Trong thời đại ngày nay, các ngân hàng thương mại được các cơ quan chức năng của chính phủ cấp phép hoạt động kinh doanh là để cung cấp các tiện ích và dịch vụ tài chính cho công chúng tại một khu vực địa lý nào đó. Bộ phận chủ yếu nhất nằm trong số những dịch vụ này là cấp các khoản tín dụng để hỗ trợ đầu tư phát triển kinh doanh, tiêu dùng cho nhiều chủ thể khác nhau (các tổ chức kinh tế, các cơ quan thuộc chính phủ, các cá nhân và hộ gia đình) trong khu vực nơi ngân hàng phục vụ.

Những khoản cho vay có thể góp phần đem lại việc làm và thu nhập cho rất nhiều người dân, mặc dù trong số đó không phải ai cũng vay vốn trực tiếp của ngân hàng nhưng họ cũng là những người hưởng lợi gián tiếp từ hoạt động cho vay của ngân hàng.

Tuy vậy, không phải tất cả nguồn vốn của ngân hàng đều được đầu tư vào các khoản tín dụng vì có nhiều lý do, cụ thể là:

- Không dễ dàng bán chúng trước khi đáo hạn một khi ngân hàng cần tiền khẩn cấp.
 - Những khoản vay là loại tài sản có nhiều rủi ro nhất của ngân hàng, chứa đựng trong đó khả năng vỡ nợ của người đi vay cao nhất so với bất kỳ loại đầu tư nào khác của ngân hàng.
 - Đối với các ngân hàng có qui mô vừa và nhỏ, phần lớn các ngân hàng này sử dụng nguồn vốn kinh doanh của mình để cấp tín dụng cho các khách hàng đang hoạt động trong nền kinh tế. Do đó, với bất cứ sự suy thoái nào trong hoạt động của nền kinh tế cũng sẽ làm suy giảm đáng kể chất lượng những khoản tín dụng cấp ra và nhất định ảnh hưởng nghiêm trọng đến thu nhập của ngân hàng.
- Vì những lý do trên, các ngân hàng đã biết sử dụng một phần lớn nguồn vốn kinh doanh của mình - thông thường từ một phần năm tới một phần ba, cho những khoản mục đầu tư sinh lời khác như đầu tư vào các khoản chứng khoán, bao gồm các loại chứng khoán do chính phủ và các công ty phát hành. Đối với ngân hàng thương mại, hoạt động đầu tư chứng khoán thực hiện một số chức năng quan trọng sau đây:

- Ổn định hóa thu nhập của ngân hàng: Nhằm tạo cân bằng về thu nhập cho ngân hàng trong chu kỳ kinh doanh. Khi thu nhập từ các khoản tín dụng giảm xuống thì thu nhập chứng khoán có thể có thể bù đắp lại.
- Bù trừ rủi ro tín dụng: Các chứng khoán có rủi ro thấp có thể được ngân hàng mua và giữ lại để cân bằng với rủi ro tín dụng.

- Cung cấp một sự đa dạng hoá về mặt địa lý: Chứng khoán thường xuất phát từ nhiều khu vực khác nhau hơn so với các khoản tín dụng của ngân hàng, điều này cho phép ngân hàng đa dạng hóa đầu tư và lợi nhuận của nó trên phương diện địa lý một cách có hiệu quả hơn.

- Cung cấp dự trữ cho ngân hàng: Vì chứng khoán có thể dễ chuyển hoá thành nguồn tiền để thoả mãn nhu cầu thanh khoản hiện thời, hoặc có thể được dùng để cầm cố để vay vốn bổ sung cho ngân hàng.

- Giảm nghĩa vụ nộp thuế của ngân hàng: Chứng khoán có loại phải nộp thuế và có loại không phải nộp thuế. Do đó, đây là khoản đầu tư bù trừ thu nhập chịu thuế do các khoản tín dụng.

- Tạo ra tuyến phòng thủ cho ngân hàng: Nhằm ngăn ngừa những thiệt hại mà có thể là hậu quả của lãi suất thay đổi trên thị trường.

- Đem lại tính năng động cho danh mục tài sản: Không như phần lớn các khoản vay, các chứng khoán đầu tư có thể mua được mua và bán nhanh chóng nhằm mục đích tái cơ cấu các tài sản của ngân hàng để phù hợp với điều kiện thị trường hiện tại.

- Tăng cường hiệu quả của ngân hàng: Những chứng khoán có chất lượng ngân hàng đang nắm giữ sẽ góp phần nâng cao hiệu quả của ngân hàng.

2. Các chứng khoán ngân hàng đầu tư

TOP

Nhằm tăng cường hiệu quả tài chính và giảm thiểu rủi ro cho ngân hàng nên danh mục chứng khoán của ngân hàng ngày càng tăng nhanh. Hơn nữa, mỗi khoản mục đầu tư của ngân hàng có những đặc điểm khác nhau về rủi ro, về sự nhạy cảm đối với lạm phát, về sự nhạy cảm đối với những thay đổi trong chính sách của chính phủ và những điều kiện kinh tế. Nhằm mục đích xem xét từng khía cạnh cụ thể của mỗi phương tiện đầu tư khác nhau, có thể phân chia chúng thành hai nhóm lớn: (1) Các công cụ thị trường tiền tệ, với thời gian đáo hạn tối đa một năm và được quan tâm vì tính hiệu quả và rủi ro thấp của

chúng; (2) Các công cụ thuộc thị trường vốn, với thời gian đáo hạn trên một năm và nói chung được lưu ý vì mức lợi nhuận kỳ vọng và thu nhập vốn cao hơn của chúng.

Bản chất và đặc điểm của mỗi loại chứng khoán thuộc phạm vi của hai loại thị trường nói trên được trình bày chi tiết ở các bảng 1 và bảng 2 ở phía sau.

II. NHỮNG NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG

ĐẾN SỰ LỰA CHỌN CHỨNG KHOÁN

TOP

ĐẦU TƯ

Khi quan sát các chứng khoán do ngân hàng đầu tư và nắm giữ, điều dễ thấy là ngân hàng phải xem xét nhiều nhân tố khác nhau để quyết định chứng khoán nào cần mua và cần bán. Những nhân tố cơ bản tạo nên sự lựa chọn của ngân hàng như sau:

- + Suất thu lợi kỳ vọng
- + Khả năng chịu thuế.
- + Rủi ro lãi suất
- + Rủi ro tín dụng.
- + Rủi ro thanh khoản.
- + Rủi ro thu hồi.
- + Rủi ro lạm phát.
- + Rủi ro kinh doanh.
- + Rủi ro đảm bảo.

1. Lợi suất kỳ vọng

TOP

Để chọn chứng khoán đầu tư, trước hết các ngân hàng phải xác định suất thu lợi toàn bộ dự kiến tạo ra từ mỗi chứng khoán, bao gồm các khoản tiền lãi do người phát hành cam kết trả cho chứng khoán đó và khả năng có được thu nhập hoặc bị lỗ về vốn. Điều này đòi hỏi người quản lý đầu tư của ngân hàng cần tính toán lợi suất đến đáo hạn (YTM: Yield to maturity) nếu chứng khoán được giữ cho đến lúc đáo hạn hoặc lợi suất trong khoảng thời gian hoạch định nắm giữ (HPY: planned holding period yield) nằm giữa thời điểm mua và thời điểm bán chứng khoán. Công thức để tính YTM như sau:

Ở đây YTM là lợi suất lúc đáo hạn và n là số thời đoạn trong đó chứng khoán sẽ tạo ra luồng tiền dự kiến. Bởi vì giá trị thị trường và luồng tiền dự kiến là những đại lượng đã biết trước, đẳng thức trên có thể giải để tìm ẩn số còn lại đó là YTM.

Ví dụ: một ngân hàng đang mua một trái phiếu kho bạc mệnh giá 100 triệu đồng, lãi suất 8%, và có thời gian đáo hạn là 5 năm. Nếu giá hiện hành của trái phiếu là 90 triệu đồng, ta có:

Tuy nhiên, các ngân hàng thường không nắm giữ chứng khoán của họ đến lúc đáo hạn. Một số chứng khoán cần phải được bán sớm để trang trải nhu cầu vay mới hoặc rút tiền gửi. Để xử lý tình huống này, các ngân hàng cần phải tính lợi suất trong thời gian nắm giữ chứng khoán (HPY) ngân hàng có thể thu được.

HPY thực chất là suất thu lợi làm cân bằng giá mua của một chứng khoán với chuỗi thu nhập kỳ vọng từ chứng khoán đó đến khi được bán tới người đầu tư khác. Ví dụ: sau hai năm nắm giữ, ngân hàng bán trái phiếu kho bạc có lãi suất 8% đã mô tả ở trên với giá 95 triệu đồng. HPY của trái phiếu có thể được tính như sau:

Sử dụng các bảng tình tài chính và dùng phương pháp thử sai, HPY của trái phiếu kho bạc tìm được là 11,51%.

2. Khả năng chịu thuế

TOP

Lợi suất sau thuế

Lợi suất trước thuế

(1 - thuế suất)

=

x

phần lớn thu nhập lãi và vốn từ đầu tư chứng khoán của ngân hàng là phải chịu thuế như mọi thu nhập kinh doanh thông thường khác. Và do khả năng chịu thuế tương đối cao, các ngân hàng quan tâm đến suất sinh lợi sau thuế trên thu nhập của các khoản vay và đầu tư chứng khoán nhiều hơn là suất thu lợi trước thuế của chúng. Vì thế, công thức sau đây thường được các ngân hàng sử dụng:

Nếu những nhân tố khác được giữ không đổi, ngân hàng sẽ so sánh kết quả suất lợi nhuận sau thuế của mỗi hình thức và công cụ đầu tư với nhau để từ đó chọn hình thức và công cụ đầu tư nào là tối ưu về mặt thuế đối với ngân hàng (tỷ suất lợi nhuận sau thuế cao nhất). Ví dụ: giả sử một ngân hàng đang xem xét 3 hình thức đầu tư sau đây:

- Mua trái phiếu công ty chất lượng Aaa có lợi suất trung bình đến lúc đáo hạn là 9%, tỷ lệ thuế thu nhập 34%.

- Cho vay kinh doanh có chất lượng tín dụng cao với lãi suất cơ bản 10% và tỷ lệ thuế

- Mua trái phiếu đô thị được sắp hạng tín dụng Aaa có lợi suất sau thuế 7% đến lúc đáo hạn.

Sử dụng công thức trên, ngân hàng so sánh lợi suất sau thuế của 3 phương án đầu tư theo tính toán dưới đây:

+ Chứng khoán công ty hạng Aaa: $9,0\% \times (1-0,34) = 5,54\%$

+ Đầu tư tín dụng chất lượng cao: $10\% \times (1-0,34) = 6,60\%$

+ Trái phiếu đô thị hạng Aaa: $7,0\% \times (1-0,34) = 7,00\%$

Thông qua những giả thuyết đã cho và kết quả tính toán ở trên, có thể thấy rằng đầu tư vào trái phiếu là hấp dẫn hơn cả. Tuy nhiên, cần có thêm những xem xét khác để đưa ra quyết định lựa chọn đầu tư cuối cùng, chẳng hạn như để thu hút và giữ các khoản tiền gửi, ngân hàng cần phải thoả mãn nhu cầu vốn cho các khách hàng vay cũ và mới hội đủ tiêu chuẩn tín dụng, hoặc những thay đổi gần đây trong các luật thuế mà ảnh hưởng đến lợi suất ròng của các chứng khoán đô thị sau khi đã khấu trừ tất cả chi phí.

3. Rủi ro lãi suất

TOP

Lãi suất biến động tạo ra rủi ro cho đầu tư của các ngân hàng. Lãi suất tăng lên làm giảm thấp giá thị trường của các chứng khoán nợ phát hành trước đó, và mức độ thiệt hại tài chính tỷ lệ thuận với kỳ hạn của mỗi chứng khoán. Hơn nữa, các thời kỳ gia tăng lãi suất còn được ghi nhận bởi nhu cầu tín dụng leo thang và bởi vì ưu tiên trước hết của các ngân hàng là cấp tín dụng, nên các khoản đầu tư vào chứng khoán buộc phải thanh lý để tạo ra nguồn ngân quỹ cho vay. Phải bán chứng khoán trong điều kiện giá cả bất lợi như vậy tất nhiên thường dẫn đến tổn thất vốn đáng kể cho các ngân hàng. Để phòng ngừa rủi ro lãi suất trong đầu tư chứng khoán, có nhiều công cụ đã được sử dụng trong những năm gần đây, chúng bao gồm: các hợp đồng tài chính tương lai, quyền chọn mua và bán, hoán đổi lãi suất, quản trị độ lệch...

4. Rủi ro tín dụng/khả năng vỡ nợ

[TOP](#)

Đây là rủi ro mà người phát hành chứng khoán không thể hoàn trả được vốn gốc và tiền lãi đối với các trái phiếu và giấy nợ đã phát hành.

Do tín dụng thể hiện trên nhiều loại chứng khoán khác nhau, nhất là những chứng khoán mà người phát hành là các công ty tư nhân và chính quyền địa phương, nên lĩnh vực đầu tư này được qui định khá chặt chẽ, nhằm hạn chế việc dự trữ những chứng khoán mang tính rủi ro cao trong các ngân hàng. Nói chung các ngân hàng chỉ được phép mua các chứng khoán có rủi ro thấp để ngăn ngừa ngân hàng tiếp nhận rủi ro quá mức và bảo vệ quyền lợi cho người gửi tiền.

Ngoài ra, các ngân hàng thương mại chỉ được phép bao tiêu các trái phiếu đô thị chính phủ và có nghĩa vụ bao quát, mặc dù một số ngân hàng được bao tiêu những chứng khoán do công ty tư nhân phát hành và được ngân hàng trung ương chấp thuận.

5. Rủi ro lạm phát

[TOP](#)

Rủi ro lạm phát là rủi ro về khả năng tăng giá phổ biến của các loại hàng hoá và dịch vụ và dẫn đến hậu quả làm giảm giá trị của các tài sản tài chính. Các ngân hàng thường xuyên cảnh giác với khả năng sức mua của thu nhập lãi và vốn gốc thu lại từ đầu tư chứng khoán và cho vay bị suy giảm do tác động của lạm phát, mặc dù ngày nay vấn đề này ít nghiêm trọng hơn so với những thập niên trước đây. Lạm phát cũng có thể làm hao mòn giá trị đầu tư của các cổ đông tại một ngân hàng. Bằng cách đầu tư vào các chứng khoán ngắn hạn và có lãi suất thả nổi, các ngân

hàng có thể giảm thiểu tác động bất lợi của lạm phát đối với tài sản đầu tư và đem lại cho ngân hàng một sự năng động lớn hơn trong việc đáp ứng với mọi sức ép lạm phát.

6. Rủi ro kinh doanh

TOP

Các ngân hàng thuộc mọi qui mô đều phải đối mặt với một loại rủi ro gắn liền với suy thoái kinh tế của khu vực thị trường họ đang phục vụ. Những xu hướng tiêu cực này thường được gọi là rủi ro kinh doanh. Điều này thường được biểu hiện bởi sự giảm sút doanh số bán hàng, gia tăng các vụ phá sản và tình trạng sa thải nhân công hàng loạt của nhiều doanh nghiệp trong khu vực. Những trạng thái tiêu cực này tất yếu ảnh hưởng nhanh chóng đến danh mục cho vay của ngân hàng. Ở đây, nhiều khoản vay không có khả năng hoàn trả sẽ xuất hiện một khi người vay đã phải tận lực để tạo ra đủ lưu lượng tiền để hoàn trả nợ cho ngân hàng.

Bởi vì rủi ro kinh doanh luôn hiện hữu, nhiều ngân hàng dựa vào danh mục đầu tư chứng khoán của họ để bù trừ cho tác động của rủi ro kinh tế đối với danh mục cho vay. Điều này thường có nghĩa là, ngân hàng sẽ mua nhiều chứng khoán của nhiều doanh nghiệp nằm ngoài khu vực thị trường cho vay hiện thời của ngân hàng nhằm mục đích cân bằng với rủi ro tác động lên trên các khoản vay.

7. Rủi ro thanh khoản

TOP

Theo định nghĩa, chứng khoán có tính thanh khoản là những chứng khoán có sẵn thị trường cho việc bán lại một cách dễ dàng, giá cả tương đối ổn định theo thời gian, và khả năng cao để phục hồi nguồn vốn đã đầu tư nguyên thủy của ngân hàng (rủi ro đối với vốn gốc là thấp). Khi lựa chọn chứng khoán để đầu tư, ngân hàng dứt khoát phải xem xét đến khả năng cần phải bán lại trước khi chúng đáo hạn để tái tạo nguồn vốn đầu tư ban đầu. Nếu khả năng tái tạo kém, nghĩa là chứng khoán khó tìm được người mua hoặc phải bán mất giá, ngân hàng sẽ gánh chịu những tổn thất tài chính lớn trong những trường hợp như vậy. Và điều này được gọi là rủi ro thanh khoản trong đầu tư chứng khoán của ngân hàng.

8. Rủi ro thu hồi trước của người phát hành

TOP

Phần lớn các công ty và chính phủ có phát hành chứng khoán đầu tư thường giữ lại quyền mua lại các chứng khoán do mình phát hành trước lúc chúng đáo hạn và thanh toán dứt điểm đối với chúng. Do vậy, sự thu hồi như thế thường xảy ra khi lãi suất thị trường giảm sút (và người phát hành có thể phát hành các chứng khoán mới có lãi suất thấp hơn), ngân hàng đang đầu tư vào chứng khoán có tính chất nói trên sẽ phải tiếp nhận rủi ro mất mát lợi nhuận bởi vì họ phải tái đầu tư nguồn vốn vừa mới thu hồi ở các mức lãi suất thấp hơn hiện thời. Nói chung, các ngân hàng cố gắng để tối thiểu hóa rủi ro thu hồi bằng cách mua các chứng khoán được công bố có thời gian thu hồi tương đối dài (vì thế việc thu hồi không thể xảy ra trong một vài năm ngân hàng nắm giữ) hoặc đơn giản hơn cả là ngân hàng tránh đầu tư vào những loại chứng khoán có đặc điểm như thế.

9. Các yêu cầu đảm bảo

TOP

Các ngân hàng sẽ không được chính phủ cho phép thực hiện nghiệp vụ huy động tiền gửi trừ phi họ bố trí ký quỹ thoả đáng để bảo vệ an toàn tiền gửi của công chúng. Ví dụ tại Mỹ, 100.000 USD tiền gửi đầu tiên sẽ được cơ quan bảo hiểm tiền gửi Liên bang trang trải, phần còn lại phải được hậu thuẫn bởi việc nắm giữ các chứng khoán chính phủ được định giá theo giá trị danh nghĩa của bản thân mỗi ngân hàng. Một số trái phiếu đô thị (ít nhất có chất lượng tín dụng hạng A) cũng có thể được dùng để đảm bảo cho các khoản tiền gửi của chính phủ Liên bang tại các ngân hàng, nhưng các chứng khoán này phải được định giá theo giá trị chiết khấu còn lại (thường từ khoản 80% đến 90% giá trị danh nghĩa của chúng nhằm mục đích đem lại cho những người gửi tiền chính phủ một vùng đệm an toàn bổ sung. Có một sự khác biệt rộng rãi về yêu cầu bảo đảm tiền gửi từ bang này sang bang khác, mặc dù phần lớn các bang cho phép các ngân hàng sử dụng kết hợp các chứng khoán đô thị và Liên bang để đáp ứng yêu cầu bảo đảm tiền gửi thuộc

chính quyền các cấp và phải được đặt tại một tổ chức uy thác mà không thuộc nhóm liên kết với ngân hàng.

Yêu cầu bảo đảm cũng đồng thời áp dụng cho nguồn vốn khác của ngân hàng. Ví dụ, khi một ngân hàng vay tiền theo hình thức chiết khấu tại ngân hàng trung ương, họ phải thế chấp các chứng khoán của chính phủ phát hành hoặc những tài sản thế chấp đáng giá. Nếu ngân hàng sử dụng các hợp đồng mua lại (RP: repurchase agreements) để tăng vốn, họ phải cầm cố một số chứng khoán (thường là chứng khoán do kho bạc hoặc do các cơ quan thuộc chính phủ phát hành) như là vật đảm bảo để có được nguồn vốn ở lãi suất thấp.

III. CÁC CHIẾN LƯỢC VỀ KỲ HẠN ĐẦU TƯ

TOP

Một khi ngân hàng đã chọn loại chứng khoán nào nên đầu tư dựa trên cơ sở phân tích một loạt nhân tố đã được trình bày ở trên, vấn đề còn lại ở đây là phân phối các chứng khoán đang nắm giữ về mặt thời gian như thế nào, tức là, ngân hàng nên giữ các chứng khoán theo những kỳ hạn nào? Ngân hàng nên đầu tư chủ yếu vào các chứng khoán ngắn hạn, hoặc chi phí đầu tư vào những trái phiếu dài hạn, hoặc một số kết hợp nào đó của cả hai?

Nhiều chiến lược phân phối kỳ hạn khác nhau đã được phát triển trong những năm qua, và mỗi chiến lược có những điểm thuận lợi và bất lợi riêng của chúng.

1. Chiến lược bậc thang

TOP

Đây là chiến lược được áp dụng khá phổ biến, nhất là đối với những định chế tài chính nhỏ, theo chiến lược này: trước hết, ngân hàng sẽ phải chọn kỳ hạn tối đa có thể chấp nhận được và kể đến đầu tư theo những phần giá trị chứng khoán bằng nhau vào mỗi trong số những khoảng cách kỳ hạn cho tới khi đạt tới kỳ hạn tối đa đã xác định trước.

Chẳng hạn, ngân hàng quyết định rằng họ không muốn đầu tư vào bất kỳ trái phiếu hay giấy nợ nào mà có kỳ hạn dài hơn 5 năm. Ngân hàng có thể quyết định đầu tư 20% danh mục đầu tư của họ vào những chứng khoán có thời hạn đáo hạn 1 năm hoặc ngắn hạn, 20% khác vào những chứng khoán có thời hạn đáo hạn vào phạm vi 2 năm nhưng lớn hơn 1 năm, 20% tiếp theo nằm trong khoảng 2 tới 3 năm, và cứ thế cho tới khi đạt đến thời điểm 5 năm.

Chiến lược này có thể không tối đa hóa thu nhập đầu tư, nhưng có lợi thế là làm giảm những dao động về thu nhập và không đòi hỏi nhiều chuyên môn quản trị để thực hiện.

Hơn nữa, phương pháp bậc thang hướng tới tạo dựng một sự năng động trong đầu tư, vì một số chứng khoán phải luôn ở trong trạng thái sẵn sàng chuyển đổi thành tiền để ngân hàng có thể sử dụng bất cứ cơ hội đầu tư hứa hẹn nào đó mà có thể xuất hiện đột xuất.

2. Chiến lược chuyển đáo hạn về phía trước

[TOP](#)

Một chiến lược thông dụng khác, đặc biệt dành cho các ngân hàng thương mại chỉ mua những chứng khoán ngắn hạn và đặt tất cả số tiền đầu tư trong một khoảng thời gian ngắn. Ví dụ, ngân hàng quyết định đầu tư 100% số vốn nằm ngoài nhu cầu cho vay hoặc phải dự trữ vào các chứng khoán có kỳ hạn 2 năm hoặc ngắn hơn. Phương pháp này nhấn mạnh việc sử dụng danh mục đầu tư về cơ bản như là nguồn thanh khoản hơn là nguồn tạo ra thu nhập.

3. Chiến lược chuyển đáo hạn về phía sau

[TOP](#)

Đây là chiến lược có tính chất đối lập hoàn toàn với chiến lược ở trên. Một ngân hàng theo đuổi loại chiến lược này có thể quyết định chi đầu tư vào những trái phiếu có thời gian đáo hạn từ năm đến 10 năm.

Bằng cách quan tâm đầu tư vào những chứng khoán dài hạn, ngân hàng nhấn mạnh danh mục đầu tư như là nguồn tạo ra thu nhập, tuy nhiên, rất có thể ngân hàng sẽ phải phụ thuộc nặng nề vào việc vay mượn trên thị trường tiền tệ để hỗ trợ đáp ứng nhu cầu thanh khoản của họ.

4. Chiến lược Barbell

[TOP](#)

Chiến lược này được tạo ra trên cơ sở kết hợp chiến lược chuyển đáo hạn về phía trước với chiến lược chuyển đáo hạn về phía sau. Theo đó, ngân hàng đặt phần lớn nguồn quỹ của họ vào danh mục gồm các chứng khoán ngắn hạn có tính thanh khoản cao ở một cực, tại cực còn lại là danh mục gồm những trái phiếu dài hạn, ở khoảng giữa của hai cực, không có hoặc có rất ít chứng khoán nắm giữ. Danh mục ngắn hạn cung cấp nguồn thanh khoản cho ngân hàng, trong khi đó danh mục dài hạn được thiết kế để đem lại nguồn thu nhập cho ngân hàng.

5. Phương pháp dự kiến lãi suất

[TOP](#)

Năng động nhất trong tất cả các chiến lược kỳ hạn là chiến lược liên tục dịch chuyển các kỳ hạn của chứng khoán đã nắm giữ sao cho phù hợp với những dự báo hiện thời về các mức lãi suất và trạng thái của nền kinh tế. Phương pháp dự kiến lãi suất này yêu cầu dịch chuyển các khoản tiền đầu tư vào chứng khoán hướng tới sự kết thúc nhanh kỳ hạn khi lãi suất được dự kiến tăng, và hướng tới sự kết thúc chậm khi lãi suất dự kiến giảm. Phương pháp này, một mặt có khả năng đem lại thu nhập vốn khá lớn, nhưng mặt khác, cũng làm tăng nỗi ám ảnh về tổn thất vốn đáng kể một khi những dự kiến ban đầu về xu hướng vận động của lãi suất trái với diễn biến thực tế.

Ngoài ra, đây cũng là phương pháp khá tốn kém về chi phí giao dịch, bởi vì nó đòi hỏi việc mua bán và xoay chuyển chứng khoán thường xuyên.

Các ngân hàng không ngần ngại trong việc nắm giữ chứng khoán không được đảm bảo một khi chúng hứa hẹn kiếm được tiền lời đáng kể hoặc tạo ra cơ hội để giảm rủi ro tài sản mà không có bất cứ sự mất mát về lợi suất kỳ vọng. Việc đầu tư như thế trở nên cần thiết hơn một khi thu nhập cho vay suy giảm và doanh số bán những chứng khoán mà có giá trị thị trường đã và đang tăng lên sẽ thúc đẩy thu nhập ròng và lợi tức của các cổ đông. Tuy nhiên, vì sự tổn thất đối với kinh doanh chứng khoán làm giảm lợi nhuận ròng trước thuế, cho nên các viên chức đầu tư của ngân hàng không thích tiếp nhận những tổn thất như thế trừ khi họ có thể biểu thị cho ban giám đốc ngân hàng thấy sự tổn thất sẽ được bù đắp nhiều hơn bởi lợi nhuận kỳ vọng cao hơn trên những tài sản mới nhận được từ số thu nhập bán chứng khoán. Nhìn chung, các ngân hàng có khuynh hướng muốn kinh doanh chứng khoán nếu:

- + Lợi nhuận sau thuế của họ có thể được cải thiện thông qua các chiến lược quản lý thuế hiệu quả.

- + Lợi suất cao hơn có thể bị cố định ở đoạn cuối của đường biểu diễn lợi suất dài hạn một khi sự tiên đoán lãi suất đang có chiều hướng giảm.

- + Việc kinh doanh sẽ góp phần cải thiện toàn bộ chất lượng tài sản mà ngân hàng được phép khắc phục tình hình suy thoái kinh tế tốt hơn.

- + Danh mục đầu tư có thể được chuyển dịch hướng tới những chứng khoán chất lượng cao mà không có sự tổn thất đáng kể về lợi nhuận kỳ vọng, đặc biệt khi danh mục cho vay đang phát sinh nhiều vấn đề bất ổn đối với ngân hàng.

BẢNG 1: CÁC CHỨNG KHOÁN THUỘC THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ

| | Tín phiếu kho | Kỳ phiếu | Giấy nợ thương | Trái phiếu đô |
|--|---------------|----------|----------------|---------------|
|--|---------------|----------|----------------|---------------|

| | bạc | | mại | thị (ngắn hạn) |
|-------------------|---|--|--|---|
| Ưu điểm cơ bản | <ul style="list-style-type: none"> - An toàn - Thanh khoản cao - Sẵn có thị trường - Thế chấp tốt | <ul style="list-style-type: none"> - Rủi ro thấp - Lãi tương đối cao - Thế chấp tốt | <ul style="list-style-type: none"> - Rủi ro thấp - Lãi suất cao | <ul style="list-style-type: none"> - Miễn thuế - Lợi suất hấp dẫn |
| Nhược điểm cơ bản | Lãi suất thấp | Thị trường bán lại hạn chế | <ul style="list-style-type: none"> - Giá biến động - Thị trường tiêu thụ hạn chế | Thị trường bán lại hạn chế |

Bảng 2: CÁC CHỨNG KHOÁN THUỘC THỊ TRƯỜNG VỐN

| | Trái phiếu kho bạc | Trái phiếu đô thị | Trái phiếu công ty | Chứng khoán dựa trên tài sản |
|----------------|---|--|--|--|
| Ưu điểm cơ bản | <ul style="list-style-type: none"> - An toàn - Thị trường bán lại có sẵn - Thế chấp đi vay tốt | <ul style="list-style-type: none"> - Miễn thuế thu nhập - Tính thanh khoản tốt và dễ bán lại | <ul style="list-style-type: none"> - Lợi suất trước thuế cao hơn trái phiếu chính phủ - Lợi suất ổn định | <ul style="list-style-type: none"> - Lợi suất hấp dẫn - An toàn - Thị trường bán lại hoàn hảo |

| | | | | |
|-------------------|---------------|---|--|-----------------------|
| | | | | - Thẻ chấp đi vay tốt |
| Nhược điểm cơ bản | Lợi suất thấp | <ul style="list-style-type: none"> - Thị trường biến động - Một số chứng khoán có thể có khả năng bán lại khó | <ul style="list-style-type: none"> - Thị trường bán lại giới hạn - Kỳ hạn không linh hoạt - Có rủi ro | Gia cả không ổn định |