



**TRƯỜNG ĐẠI HỌC NGÂN HÀNG
THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH**

THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH VÀ CÁC ĐỊNH CHẾ TÀI CHÍNH

**Khoa Tài chính - BM Đầu tư tài chính
Giảng viên: Nguyễn Thị Mai Huyền**

1



HỆ THỐNG TÀI CHÍNH

2



MỤC TIÊU CHƯƠNG 1

- ✓ Hiểu về khái niệm, chức năng và những thành phần cơ bản của Hệ thống tài chính.
- ✓ Hiểu khái quát về tài sản tài chính: khái niệm, các tính chất và nguyên tắc định giá.
- ✓ Biết các định chế tài chính và phân loại.
- ✓ Hiểu về thông tin bất cân xứng và thị trường tài chính hiệu quả.

3

NỘI DUNG CHƯƠNG 1

1.1 Hệ thống tài chính

1.2 Tài sản tài chính

1.3 Định chế tài chính

1.4 Thị trường tài chính

1.5 Cơ sở hạ tầng tài chính

4

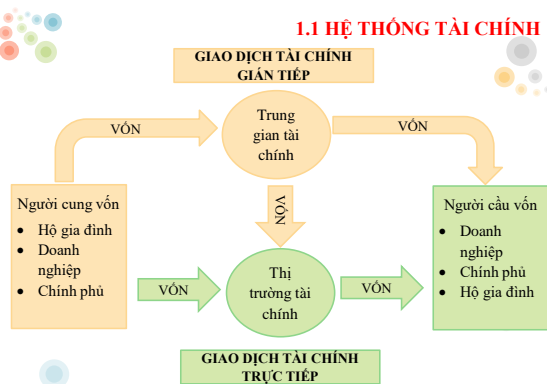
1.1 HỆ THỐNG TÀI CHÍNH

1.1.1 Khái niệm hệ thống tài chính

1.1.2 Chức năng của hệ thống tài chính

1.1.3 Các thành phần của hệ thống tài chính

5



Hình 1.1: Dòng vốn thông qua hệ thống tài chính

6



1.1 HỆ THỐNG TÀI CHÍNH

1.1.1 Khái niệm

Hệ thống tài chính bao gồm một mạng lưới các thị trường tài chính, các định chế tài chính, các doanh nghiệp, cá nhân - hộ gia đình và chính phủ tham gia trong hệ thống và điều tiết hoạt động của hệ thống đó.

(Peter S. Rose và James W. Kolari)

7

7



1.1 HỆ THỐNG TÀI CHÍNH

1.1.1 Khái niệm

HTTC bao gồm các thị trường tài chính và các trung gian tài chính, thông qua đó các tài sản tài chính, và các rủi ro tài chính được chuyển nhượng từ chủ thể này đến chủ thể khác, từ nơi này đến nơi khác và từ thời điểm hiện tại tới tương lai.

(CFA, 2017, Level 1, Volume 5)

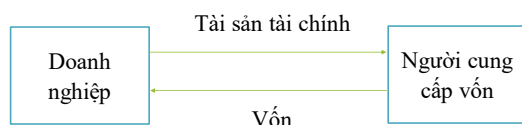
8

8



1.1 HỆ THỐNG TÀI CHÍNH

Giao dịch tài chính trực tiếp



Hình 1.2: Giao dịch tài chính trực tiếp

Các chủ thể dư thừa vốn trực tiếp chuyển vốn cho các chủ thể thiếu vốn bằng cách mua các tài sản tài chính.

9

9

1.1 HỆ THỐNG TÀI CHÍNH

Giao dịch tài chính trực tiếp

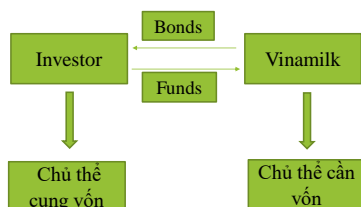
Ví dụ 1.1: Vinamilk đang cần số vốn là 200 triệu USD để xây dựng một nhà máy chế biến sữa ở Bình Dương, Vinamilk huy động vốn bằng cách phát hành trái phiếu kỳ hạn 15 năm.

10

1.1 HỆ THỐNG TÀI CHÍNH

Giao dịch tài chính trực tiếp

Ví dụ 1.1:

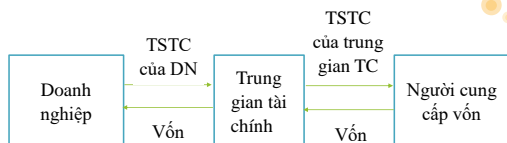


Hình 1.3: Kênh huy động vốn của Vinamilk

11

1.1 HỆ THỐNG TÀI CHÍNH

Giao dịch tài chính gián tiếp



Hình 1.4: Giao dịch tài chính gián tiếp

Thông qua các trung gian tài chính là các ngân hàng và các ĐCTC phi ngân hàng, vốn được luân chuyển gián tiếp từ những người thừa vốn sang những người thiếu vốn.

12



1.1 HỆ THỐNG TÀI CHÍNH

Giao dịch tài chính gián tiếp

Ví dụ 1.2: Quý 3/2016, Vinamilk đã đi vay 1,100 tỷ đồng (lãi suất 4.9%/năm) từ Vietcombank để tài trợ vốn cho hoạt động của mình. Vietcombank phát hành một TSTC cho công chúng như dưới hình thức tiền gửi tiết kiệm. Sau đó nó có thể sử dụng số vốn đó để cho Vinamilk vay thông qua việc ký kết hợp đồng vay.

13

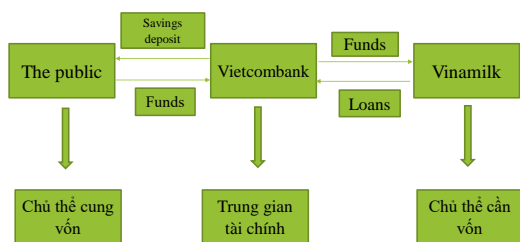
13



1.1 HỆ THỐNG TÀI CHÍNH

Giao dịch tài chính gián tiếp

Ví dụ 1.2: (Tiếp theo)



Hình 1.5: Kênh huy động vốn của Vinamilk qua Vietcombank 14

14



Ví dụ:

- Ngày 22/8/2018, Tập đoàn Vingroup (VIC) đã công bố phát hành 84 triệu cổ phần ưu đãi theo phương thức chào bán riêng lẻ cho Công ty Quản lý Quỹ Hanwha.
- BIDV cấp hạn mức tín dụng 400 tỷ đồng cho CTCP Hoàng Anh Gia Lai (HAG) với mục đích bổ sung vốn lưu động cho hoạt động kinh doanh ngoài Việt Nam.
- Tháng 2/2016, VIC phát hành thành công 3,000 tỷ đồng trái phiếu trong nước có lãi suất cố định, không có tài sản đảm bảo. Trái phiếu có hai kỳ hạn 5 năm và 10 năm với lãi suất lần lượt là 7,75% và 8,5% được bảo lãnh thanh toán bởi CGIF, một quỹ ủy thác của Ngân hàng Phát Triển Châu Á (ADB).

15

15

1.1 HỆ THỐNG TÀI CHÍNH

1.1.2 Chức năng của hệ thống tài chính

- Giúp chủ thể thực hiện các mục tiêu
- Xác lập tỷ suất lợi nhuận cân bằng
- Phân bổ vốn hiệu quả

(CFA , 2017, Level 1, Volume 5, P6)

16

1.1.2 Chức năng của hệ thống tài chính

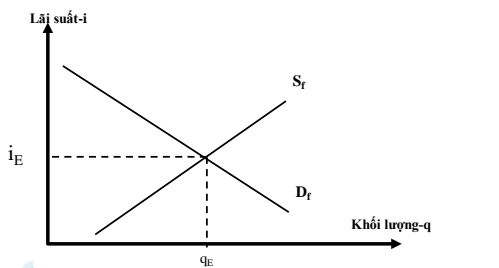
- Giúp chủ thể thực hiện các mục tiêu



17

1.1.2 Chức năng của hệ thống tài chính

- Xác lập tỷ suất lợi nhuận cân bằng



Hình 1.6: Xác định lãi suất cân bằng

18

1.1.2 Chức năng của hệ thống tài chính

➤ Phân bổ vốn hiệu quả

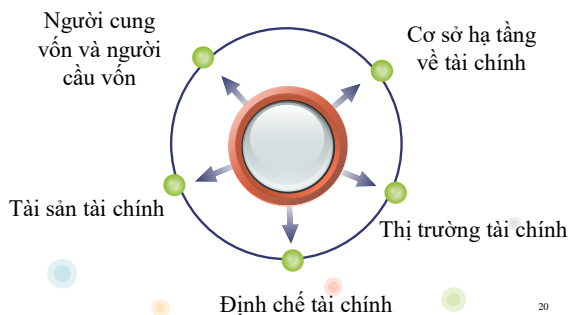
- Nguồn vốn hữu hạn chỉ đầu tư vào các dự án hiệu quả.
- Hệ thống tài chính đảm bảo rằng chỉ những dự án tốt nhất mới có được nguồn vốn khan hiếm; Các quỹ có sẵn từ người cung vốn được phân bổ cho các mục đích sử dụng hiệu quả nhất.

19

19

1.1 HỆ THỐNG TÀI CHÍNH

1.1.3 Các thành phần của hệ thống tài chính



20

20

1.2 TÀI SẢN TÀI CHÍNH

1.2.1 Khái niệm

1.2.2 Tính chất của tài sản tài chính

1.2.3 Các loại tài sản tài chính

21

21

1.2 TÀI SẢN TÀI CHÍNH

1.2.1 Khái niệm

Tài sản tài chính là tài sản mà giá trị thực của nó không phụ thuộc vào giá trị vật chất của tài sản, mà phụ thuộc vào quyền hợp pháp về những lợi ích có được trong tương lai.

Lê Thị Tuyết Hoa (2016)

22

22

1.2 TÀI SẢN TÀI CHÍNH

TÀI SẢN TÀI CHÍNH	TÀI SẢN THỰC
Cổ phiếu, trái phiếu, tiền gửi ngân hàng...	Nhà cửa, máy móc, đất đai, dây chuyền sản xuất...
Là những trái quyền từ việc sử dụng các tài sản thực.	Được sử dụng để trực tiếp tạo ra hàng hóa, dịch vụ cho nền kinh tế.
Đại diện cho quyền hợp pháp về lợi ích trong tương lai	Đại diện cho độ giàu có của 1 quốc gia
Tính sinh lời, tính rủi ro, tính thanh khoản	Có các thuộc tính vật lý, dễ hao mòn hữu hình

Bảng 1.1: Phân biệt tài sản tài chính và tài sản thực

23

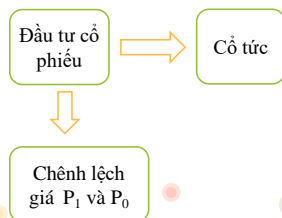
23

1.2 TÀI SẢN TÀI CHÍNH

1.2.2 Tính chất của tài sản tài chính

- **Tính sinh lời:** là nguồn thu nhập do các tài sản tài chính mang lại cho người nắm giữ.

Ví dụ 1.3:



24

24



1.2 TÀI SẢN TÀI CHÍNH

1.2.2 Tính chất của tài sản tài chính

Tính rủi ro: là sự không chắc chắn của dòng thu nhập đối với các nhà đầu tư.

- Rủi ro hệ thống
- Rủi ro phi hệ thống

25

25



1.2 TÀI SẢN TÀI CHÍNH

1.2.2 Tính chất của tài sản tài chính

- **Tính thanh khoản:** là khả năng chuyển đổi sang tiền nhanh chóng mà không làm giảm giá trị vốn có của TSTC.
- Có 2 điều kiện để đảm bảo tính thanh khoản là cao của mỗi tài sản tài chính:

- (i) Việc chuyển đổi phải nhanh chóng
- (ii) Phí tổn chuyển đổi phải thấp

26

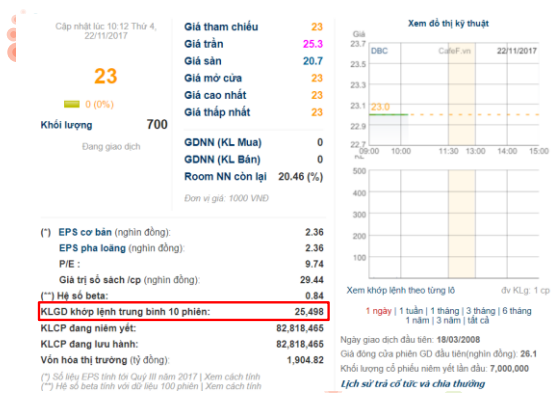
26



27

Hình 1.7: Thông tin giao dịch cổ phiếu VCB

27



Hình 1.8: Thông tin giao dịch cổ phiếu DBC

28

28

1.2 TÀI SẢN TÀI CHÍNH

1.2.3 Các loại tài sản tài chính

1.2.3.1 Công cụ tài chính ngắn hạn

- Tín phiếu kho bạc
- Chứng chỉ tiền gửi
- Thương phiếu
- Chấp phiếu ngân hàng
- Hợp đồng mua lại

29

29

1.2 TÀI SẢN TÀI CHÍNH

1.2.3 Các loại tài sản tài chính

1.2.3.2 Công cụ tài chính dài hạn

- Cổ phiếu
- Trái phiếu
- Các công cụ phái sinh

30

30



31

1.2 TÀI SẢN TÀI CHÍNH

Nguyên tắc định giá TSTC

Giá trị của tài sản tài chính bằng hiện giá của dòng tiền thu nhập (Cash flows) kỳ vọng.

$$P_0 = \frac{CF_1}{(1+k_e)^1} + \frac{CF_2}{(1+k_e)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+k_e)^n} = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k_e)^t}$$

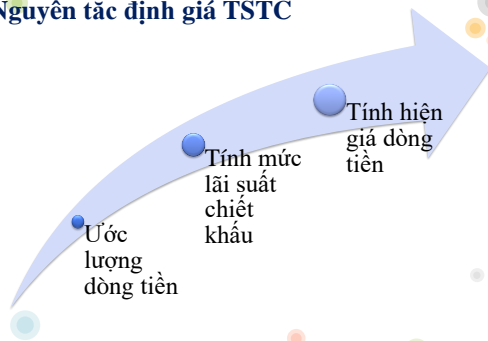
Trong đó:

- P : Giá của tài sản tài chính
- CF_t : Dòng tiền tại thời điểm t
- n : Thời gian đáo hạn của tài sản
- k_e : Suất chiết khấu – mức sinh lời kỳ vọng

32

1.2 TÀI SẢN TÀI CHÍNH

Nguyên tắc định giá TSTC



Hình 1.9: Quy trình định giá tài sản tài chính

33

1.2 TÀI SẢN TÀI CHÍNH

Nguyên tắc định giá TSTC

Ví dụ 1.3a: Trái phiếu chính phủ có mệnh giá 100,000 đồng, lãi suất 8%/năm (lãi trả hàng năm) thời hạn 5 năm. Hãy tính giá trị trái phiếu trong các trường hợp lãi suất thị trường (tỷ suất lợi nhuận yêu cầu của nhà đầu tư) lần lượt là:

- a) 7%/năm
- b) 10%/năm
- c) 12%/năm

34

34

1.3 ĐỊNH CHẾ TÀI CHÍNH

1.3.1 Khái niệm

1.3.2 Vai trò của các định chế tài chính

1.3.3 Phân loại các định chế tài chính

1.3.4 Mô hình hoạt động của các định chế tài chính

35

35

1.3 ĐỊNH CHẾ TÀI CHÍNH

1.3.1 Khái niệm

Định chế tài chính là một loại hình doanh nghiệp mà tài sản chủ yếu của nó là các tài sản tài chính hay còn gọi là các hình thức trái quyền như cổ phiếu, trái phiếu và khoản cho vay - thay vì tài sản thực như nhà cửa, công cụ và nguyên vật liệu.

(Peter S. Rose and James W. Kolari)

36

36



1.3 ĐỊNH CHẾ TÀI CHÍNH

1.3.1 Khái niệm

Nhận biết một định chế tài chính như thế nào?

1. Đặc điểm hoạt động chính là phát hành các công cụ tài chính để thu hút vốn, sau đó lại đầu tư số vốn này dưới hình thức các khoản cho vay hoặc các chứng khoán.

2. Dựa vào giấy đăng ký kinh doanh của doanh nghiệp

[..\Đợt 2 HK I 16-17\Tai Lieu\Giay CNDKKD VCB.pdf](#)

[..\Lớp Giảng\2016-2017\Đợt 2 HK I 16-17\Tai Lieu\GIAY](#)

[CHUNG NHAN DANG KY DOANH NGHIỆP BIBICA.pdf](#)

3. Dựa trên báo cáo tài chính của doanh nghiệp

37

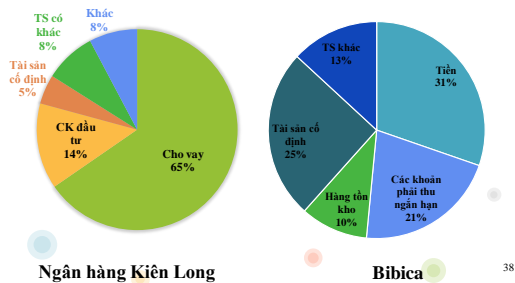
37



1.3 ĐỊNH CHẾ TÀI CHÍNH

3. Dựa trên báo cáo tài chính của doanh nghiệp

Hình 1.10: Cơ cấu tài sản của ngân hàng Kienlongbank và Bibica theo BCTC quý 2/2016



38

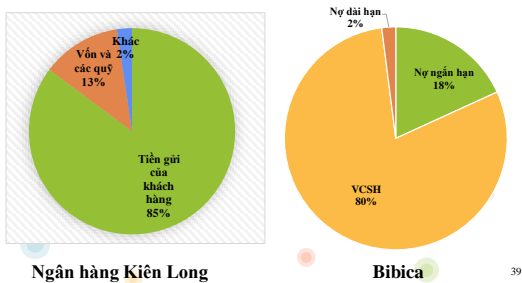
38



1.3 ĐỊNH CHẾ TÀI CHÍNH

3. Dựa trên báo cáo tài chính của doanh nghiệp

Hình 1.11: Cơ cấu nguồn của ngân hàng Kienlongbank và Bibica theo BCTC quý 2/2016

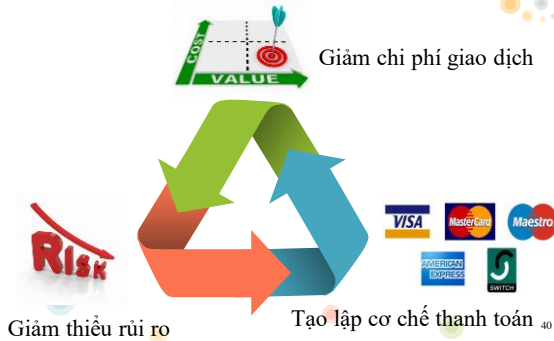


39

39

1.3 ĐỊNH CHẾ TÀI CHÍNH

1.3.2 Vai trò của các định chế tài chính



40

1.3 ĐỊNH CHẾ TÀI CHÍNH

1.3.3 Phân loại các định chế tài chính

1.3.3.1 Tổ chức nhận tiền gửi và không nhận tiền gửi

1.3.3.2 Ngân hàng và tổ chức tài chính phi ngân hàng

41

1.3 ĐỊNH CHẾ TÀI CHÍNH

1.3.3 Phân loại các định chế tài chính

1.3.3.1 Tổ chức nhận tiền gửi và không nhận tiền gửi

Ở thị trường Mỹ, các tổ chức nhận tiền gửi bao gồm ngân hàng thương mại, các tổ chức tiết kiệm và các hiệp hội tín dụng. Các tổ chức này có đặc điểm chung là đều được nhận tiền gửi của các chủ thể trong nền kinh tế. Khác với các tổ chức không nhận tiền gửi là các công ty tài chính, quỹ tương hỗ, công ty bảo hiểm, quỹ hưu trí...

Madura (2009)

42

1.3 ĐỊNH CHẾ TÀI CHÍNH

1.3.3.1 Tổ chức nhận tiền gửi và không nhận tiền gửi

➤ Tổ chức nhận tiền gửi

- Ngân hàng thương mại (Commercial bank)
- Các tổ chức tiết kiệm (Saving institutions)
- Các hiệp hội tín dụng (Credit unions)

43

43

1.3 ĐỊNH CHẾ TÀI CHÍNH

1.3.3.1 Tổ chức nhận tiền gửi và không nhận tiền gửi

➤ Tổ chức không nhận tiền gửi

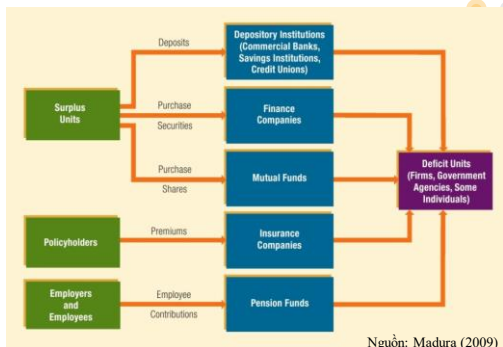
- Công ty tài chính (Finance companies)
- Công ty bảo hiểm (Insurance companies)
- Quỹ tương hỗ (Mutual funds)
- Quỹ hưu trí (Pension funds)
- Công ty chứng khoán (Securities firms)

44

44

1.3 ĐỊNH CHẾ TÀI CHÍNH

1.3.3.1 Nhóm tổ chức nhận tiền gửi và không nhận tiền gửi



Nguồn: Madura (2009)

45

45



1.3 ĐỊNH CHẾ TÀI CHÍNH

1.3.3.1 Tổ chức nhận tiền gửi và không nhận tiền gửi

Như vậy, sự khác biệt cơ bản giữa tổ chức nhận tiền gửi và tổ chức không nhận tiền gửi là nguồn huy động vốn.

46

46



1.3 ĐỊNH CHẾ TÀI CHÍNH

1.3.3.1 Nhóm tổ chức nhận tiền gửi và không nhận tiền gửi

Tổ chức nhận tiền gửi	Tổ chức không nhận tiền gửi
Tiền gửi	Các khoản vay từ các ngân hàng
Các khoản vay	Thương phiếu, trái phiếu, chứng chỉ quỹ
	Phí bảo hiểm, đóng góp của người lao động

Bảng 1.2: Phân biệt tổ chức nhận tiền gửi và không nhận tiền gửi

47

47



1.3 ĐỊNH CHẾ TÀI CHÍNH

1.3.3.1 Ngân hàng – Tổ chức tài chính phi ngân hàng

Tổ chức tài chính phi ngân hàng là một định chế tài chính huy động vốn từ nhiều nguồn khác nhau ngoại trừ việc không huy động tiền gửi thanh toán.

Madura (2009)

48

48

1.3 ĐỊNH CHẾ TÀI CHÍNH

1.3.3.1 Ngân hàng – Tổ chức tài chính phi ngân hàng

Các tổ chức hoạt động phi ngân hàng bao gồm:

- Các tổ chức tiết kiệm (Thrift institution/ Savings institution)
- Các công ty tài chính (Finance companies)
- Quỹ tương hỗ (Mutual funds)
- Công ty chứng khoán (Securities firms)
- Công ty bảo hiểm (Insurance companies)
- Quỹ hưu trí (Pension funds)

49

49

1.3 ĐỊNH CHẾ TÀI CHÍNH

1.3.3.1 Ngân hàng – Tổ chức tài chính phi ngân hàng

Ngân hàng	Tổ chức tài chính phi ngân hàng
Là tổ chức được phép nhận tiền gửi (tiền gửi thanh toán, có kì hạn, tiết kiệm)	Được phép nhận tiền gửi (trừ tiền gửi thanh toán)
Có chức năng trung gian thanh toán	Không có chức năng trung gian thanh toán
Ngân hàng thương mại	Công ty tài chính, công ty bảo hiểm, quỹ hưu trí, quỹ tương hỗ...

Bảng 1.3: Phân biệt ngân hàng và TCTC phi ngân hàng

50

50

1.3 ĐỊNH CHẾ TÀI CHÍNH

1.3.3.1 Ngân hàng – Tổ chức tài chính phi ngân hàng



Liên hệ ở Việt Nam? Đọc thêm Luật các tổ

chức tín dụng 2010

Nhận biết được các thuật ngữ:

- ✓ Tổ chức tín dụng
- ✓ Tổ chức tín dụng phi ngân hàng
- ✓ Hoạt động ngân hàng
- ✓ Phân biệt ngân hàng và TCTD phi ngân hàng

51

51



1.3 ĐỊNH CHẾ TÀI CHÍNH

1.3.4 Mô hình hoạt động của các định chế tài chính

➤ Mô hình chuyên doanh

Với mô hình này, các định chế tài chính chỉ chuyên hoạt động trong một lĩnh vực nhất định như ngân hàng, chứng khoán, bảo hiểm, cho thuê tài chính...



52

52



1.3 ĐỊNH CHẾ TÀI CHÍNH

1.3.4 Mô hình hoạt động của các định chế tài chính

➤ Mô hình chuyên doanh

- **Ưu điểm:** tăng tính chuyên môn hóa trong hoạt động của các định chế tài chính, việc kiểm soát các hoạt động dễ dàng hơn.
- **Nhược điểm:** mô hình này hạn chế tính cạnh tranh trên thị trường, hạn chế đối tượng khách hàng và nguồn vốn huy động. Nhật Bản là nước điển hình theo mô hình này

53

53



1.3 ĐỊNH CHẾ TÀI CHÍNH

1.3.4 Mô hình hoạt động của các định chế tài chính

➤ Mô hình đa năng

- **Đa năng hoàn toàn:** Là mô hình theo đó, các ĐCTC được cung cấp đầy đủ các hoạt động ngân hàng (kinh doanh tiền tệ), đầu tư chứng khoán và bảo hiểm.



54

54



1.3 ĐỊNH CHẾ TÀI CHÍNH

1.3.4 Mô hình hoạt động của các định chế tài chính

➤ Mô hình đa năng

- *Đa năng một phần*: Là mô hình theo đó, các ĐCTC chỉ được hoạt động trong lĩnh vực kinh doanh của mình. Nếu muốn kinh doanh lĩnh vực khác, các ĐCTC phải thành lập công ty trực thuộc (công ty con),

Ví dụ: Sacombank thành lập SBA, SBL, SBR, SBJ

55

55



1.3 ĐỊNH CHẾ TÀI CHÍNH

1.3.4 Mô hình hoạt động của các định chế tài chính

➤ Mô hình đa năng

- **Ưu điểm**: làm tăng tính cạnh tranh trên TTTC; tăng khả năng chịu đựng các biến động của TTTC; mở rộng đối tượng và phạm vi huy động vốn cho các ĐCTC là ngân hàng.
- **Nhược điểm**: Sự tham gia của các NH vào hoạt động chứng khoán, bảo hiểm dễ làm cho các NH gây lũng đoạn thị trường, làm tăng rủi ro cho các NH.

56

56



1.4 THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH

1.4.1 Khái niệm và chức năng của TTTC

1.4.2 Cấu trúc của thị trường tài chính

1.4.3 Vấn đề thông tin bất cân xứng trên TTTC

1.4.4 Thị trường tài chính hiệu quả

57

57

1.4 THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH

1.4.1 Khái niệm và chức năng

Khái niệm

Thị trường tài chính là một thị trường mà các tài sản tài chính như cổ phiếu, trái phiếu...có thể được mua hoặc bán.

Madura (2009)

TTTC là nơi giao dịch mua bán các tài sản tài chính như: vốn tài chính, các giấy tờ có giá và các sản phẩm tài chính, nhờ đó mà vốn được chuyển giao một cách trực tiếp hoặc gián tiếp từ các chủ thể cung vốn sang các chủ thể cầu vốn.

Lê Thi Tuyết Hoa (2016)

58

58

1.4 THI TRƯỜNG TÀI CHÍNH

1.4.1 Khái niệm và chức năng

Chức năng của thi trường tài chính

- **Chức năng huy động vốn:** Thị trường tài chính thực hiện chức năng kinh tế nòng cốt trong việc dẫn vốn từ những người tạm thời thừa vốn đến những người tạm thời thiếu vốn.

50

59

1.4 THI TRƯỜNG TÀI CHÍNH

1.4.1 Khái niệm và chức năng

Chức năng của thị trường tài chính

- **Kích thích tiết kiệm và đầu tư:** thông qua thị trường tài chính, người tiết kiệm có thể kiếm được thu nhập dưới hình thức tiền lãi, cổ tức, tiền lời của vốn... TTTC tạo ra cơ hội đầu tư sinh lời đầy hấp dẫn cho mọi thành viên trong xã hội dưới nhiều hình thức thông qua các chứng khoán để kiếm lời.

60

60

1.4 THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH

1.4.1 Khái niệm và chức năng

Chức năng của thị trường tài chính

- **Chức năng thanh khoản:** Thị trường tài chính cung cấp phương thức chuyển đổi các loại tài sản tài chính thành tiền. Hay nói cách khác, hay TTTC góp phần làm cho các TSTC dễ dàng để bán thu tiền mặt, tạo tính lỏng cho các TSTC, làm các TSTC được ưa chuộng hơn.

61

61

1.4 THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH

1.4.2 Cấu trúc của thị trường tài chính

Căn cứ theo tính chất luân chuyển vốn

- Thị trường sơ cấp
- Thị trường thứ cấp

Căn cứ theo thời hạn

- Thị trường tiền tệ
- Thị trường vốn

Căn cứ theo tính chất của quyền truy đòi

- Thị trường công cụ nợ
- Thị trường công cụ vốn

Căn cứ theo hình thức tổ chức

- Thị trường tập trung
- Thị trường phi tập trung

62

62

1.4 THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH

1.4.2 Cấu trúc của thị trường tài chính

Căn cứ theo tính chất luân chuyển vốn

- **Thị trường sơ cấp:** Là thị trường phát hành các tài sản tài chính mới phát hành lần đầu ra công chúng.

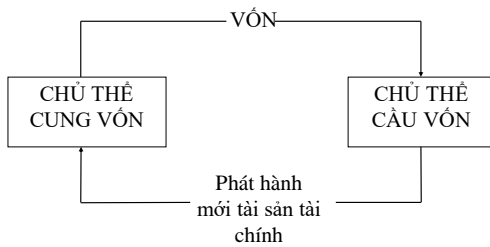
Madura (2009)

63

63

1.4 THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH

1.4.2 Cấu trúc của thị trường tài chính



Hình 1.12: Thị trường tài chính sơ cấp

64

64

1.4 THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH

1.4.2 Cấu trúc của thị trường tài chính

• Thị trường sơ cấp

Vai trò:

Thực hiện quá trình chu chuyển tài chính trực tiếp đưa các khoản tiền nhàn rỗi tạm thời trong công chúng vào đầu tư.

Đặc điểm:

- Giá TSTC trên thị trường sơ cấp do tổ chức phát hành quyết định
- Là thị trường đem lại vốn cho người phát hành

65

65

1.4 THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH

1.4.2 Cấu trúc của thị trường tài chính

Căn cứ theo tính chất luân chuyển vốn

- **Thị trường thứ cấp:** là thị trường mua đi bán lại những tài sản tài chính đã được phát hành ở thị trường sơ cấp.

66

66

1.4 THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH

1.4.2 Cấu trúc của thị trường tài chính

▪ Thị trường thứ cấp:

Vai trò:

- Cung cấp thị trường, tạo ra những điều kiện dễ dàng để bán những công cụ tài chính trên thị trường sơ cấp.
- Thị trường thứ cấp xác định giá của mỗi TSTC mà công ty phát hành bán ở thị trường sơ cấp.

67

67

1.4 THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH

1.4.2 Cấu trúc của thị trường tài chính

Đặc điểm

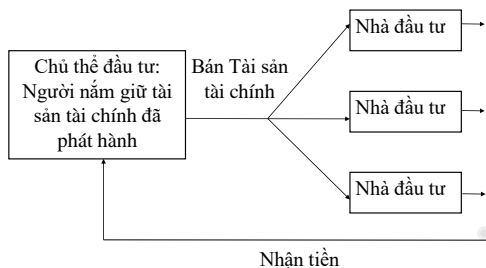
- Luồng vốn sẽ vận chuyển giữa những người đầu tư TSTC trên thị trường
- Giá TSTC trên thị trường thứ cấp do cung và cầu quyết định
- Là thị trường hoạt động liên tục, các nhà đầu tư có thể mua và bán các TSTC nhiều lần trên thị trường thứ cấp

68

68

1.4 THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH

1.4.2 Cấu trúc của thị trường tài chính



Hình 1.13: Thị trường tài chính thứ cấp

69

69

1.4 THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH

1.4.2 Cấu trúc của thị trường tài chính

THỊ TRƯỜNG SƠ CẤP	THỊ TRƯỜNG THỨ CẤP
Phát hành chứng khoán mới	Mua bán các chứng khoán đã phát hành
Huy động vốn mới cho TCFH	Tạo tính thanh khoản cho các chứng khoán
Giá do tổ chức phát hành quyết định	Giá TSTC do cung và cầu quyết định

Bảng 1.4: Phân biệt thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp

70

1.4 THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH

1.4.2 Cấu trúc của thị trường tài chính

Căn cứ theo thời hạn:

- **Thị trường tiền tệ:** còn gọi là thị trường tài chính ngắn hạn, là nơi giao dịch ngắn hạn về vốn.

Khoản 6, Điều 6, Luật Ngân hàng nhà nước 2010
Đặc trưng của thị trường này là hàng hóa có tính thanh khoản rất cao. Một số TSTC trên thị trường tiền tệ tiêu biểu là tín phiếu kho bạc, thương phiếu, chứng chỉ tiền gửi...

71

1.4 THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH

1.4.2 Cấu trúc của thị trường tài chính

Căn cứ theo thời hạn

- **Thị trường thị trường vốn:** còn gọi là thị trường tài chính dài hạn, là nơi là nơi giao dịch các tài sản tài chính dài hạn giữa các đơn vị thâm hụt và các đơn vị thặng dư.

Madura (2009)

72

1.4 THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH

1.4.2 Cấu trúc của thị trường tài chính

Căn cứ theo thời hạn

Thị trường tiền tệ	Thị trường vốn
Ngắn hạn, < 1 năm	Dài hạn, > 1 năm
Giao dịch các công cụ nợ	Giao dịch các công cụ nợ và công cụ vốn
TSTC có tính thanh khoản cao, lợi suất thấp	Chủ yếu là đầu tư dài hạn, có lợi suất cao

Bảng 1.5: Phân biệt thị trường tiền tệ và thị trường vốn

73

73

1.4 THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH

1.4.2 Cấu trúc của thị trường tài chính

Căn cứ theo tính chất của quyền truy đòi

- **Thị trường công cụ nợ:** là thị trường trong đó người cần vốn huy động vốn dựa trên việc phát hành các công cụ tài chính nợ (trái phiếu, tín phiếu, kỳ phiếu...).
- **Thị trường công cụ vốn:** : là thị trường trong đó người cần vốn huy động vốn bằng cách phát hành các công cụ vốn như cổ phiếu, chứng chỉ quỹ đầu tư... bán cho người có vốn.

74

74

1.4 THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH

1.4.2 Cấu trúc của thị trường tài chính

Căn cứ theo hình thức tổ chức

- **Thị trường tập trung:** việc giao dịch các tài sản tài chính được diễn ra tại các sàn giao dịch tập trung như Sở giao dịch chứng khoán.
- **Thị trường phi tập trung:** giao dịch trên thị trường này không qua quầy của sàn giao dịch mà thường được thực hiện thông qua mạng vi tính hoặc điện thoại (OTC).

75

75

1.4 THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH

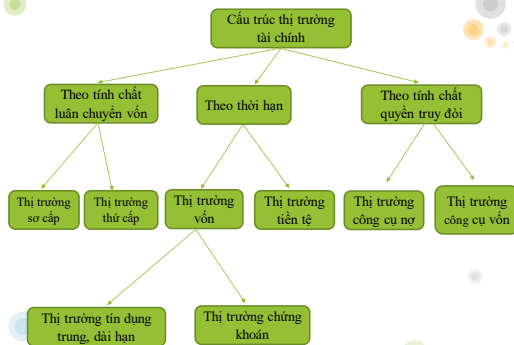
1.4.2 Cấu trúc của thị trường tài chính

Căn cứ theo hình thức tổ chức

Sơ giao dịch chứng khoán	OTC
Có địa điểm giao dịch	Kết nối mạng lưới các nhà KD qua internet
Chứng khoán niêm yết	Nhiều loại chứng khoán khác nhau
Giao dịch chủ yếu qua đầu giá	Giao dịch chủ yếu qua thương lượng
Thanh toán thống nhất	Thanh toán linh hoạt

76

1.3.2 Cấu trúc của thị trường tài chính



Hình 1.14: Cấu trúc thị trường tài chính

77

1.4 THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH

1.4.3 Vấn đề thông tin bất cân xứng trên thị trường tài chính

Khái niệm

Thông tin bất cân xứng (Asymmetric information) xảy ra khi một trong các bên giao dịch không biết đủ và chính xác những thông tin cần biết về bên kia để đưa ra quyết định đúng đắn trong giao dịch.

Mishkin (2011)

78



1.4 THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH

1.4.3 Vấn đề thông tin bất cân xứng trên thị trường tài chính

Đặc điểm

- Có sự khác biệt về thông tin giữa các bên giao dịch
- Có nhiều trở ngại trong việc chuyển thông tin giữa các bên
- Trong hai bên có một bên có thông tin chính xác hơn

79

79



1.4 THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH

1.4.3 Vấn đề thông tin bất cân xứng trên thị trường tài chính

Tác động của thông tin bất cân xứng

- ☐ **Chọn lựa bất lợi (Adverse selection):** là vấn đề được tạo ra bởi thông tin bất cân xứng trước khi giao dịch xảy ra.
- ☐ **Rủi ro đạo đức (Moral hazard):** hay còn gọi là tâm lý ỷ lại xuất hiện sau khi các cuộc giao dịch đã diễn ra trên thị trường tài chính

80

80



1.4 THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH

Ví dụ 1.5: Trong năm 2014, nhà đầu tư tham gia TTCK được chứng kiến nhiều đợt tăng giá ngoạn mục của các cổ phiếu mới niêm yết:

- Mã NDF – Công ty cổ phần Chế biến thực phẩm nông sản xuất khẩu Nam Định, giá tăng tới hơn 170% so với mức giá chào sàn 14,500 đồng
- Mã TVC – Công ty cổ phần quản lý và đầu tư Trí Việt, giá tăng 125% sau 7 phiên tăng liên tiếp (Giá ban đầu 29,000 đồng).

81

81

1.4 THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH

Ví dụ 1.6: Hậu quả của thông tin bất cân xứng

- 1) Tình trạng thao túng các hoạt động của công ty cổ phần và giá cổ phiếu sau khi mua cổ phiếu đó nhằm mục đích trục lợi.
- 2) Doanh nghiệp A ký hợp đồng tín dụng với ngân hàng B, mục đích vay để bổ sung vốn lưu động phục vụ sản xuất, tuy nhiên doanh nghiệp này dùng số tiền đó để đầu tư vào CK, BĐS.
- 3) Việc mua chứng khoán của những công ty hoạt động kém và đẩy khối thị trường những chứng khoán chất lượng cao.

82

82

1.4 THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH

1.4.4 Thị trường tài chính hiệu quả

Thị trường tài chính hiệu quả (Efficient Markets Hypothesis) là thị trường hiệu quả về mặt cung cấp thông tin.

(CFA, 2013, Level 1, Volume 5, p116)

83

83

1.4 THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH

1.4.4 Thị trường tài chính hiệu quả

Một thị trường hiệu quả là nơi giá cả thị trường phản ánh khách quan giá trị thực của tài sản đầu tư.

(Aswath Damodaran, 2010)

84

84

1.4 THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH

1.4.4 Thị trường tài chính hiệu quả

Lý thuyết thị trường hiệu quả (Efficient Markets Hypothesis – EMH) phát biểu rằng giá cả của các tài sản tài chính trên thị trường tài chính phản ánh đầy đủ tất cả mọi thông tin có sẵn.

(Mishkin, 2009, p117)

Nghĩa là *giá cả tương lai của các tài sản tài chính* trên thị trường tài chính *bằng với dự báo tối ưu sử dụng mọi thông tin sẵn sàng hiện có.*

85

85

1.4 THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH

1.4.4 Thị trường tài chính hiệu quả

Các mức độ hiệu quả của thị trường

❖ EMH dạng yếu

❖ EMH dạng trung bình

❖ EMH dạng mạnh

86

86

1.4 THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH

1.4.4 Thị trường tài chính hiệu quả

Các mức độ hiệu quả của thị trường

❖ **EMH dạng yếu:** Hình thái này xuất hiện với giả định rằng giá thị trường đã phản ánh đầy đủ và kịp thời những thông tin trong quá khứ về giao dịch của thị trường như: giá cả chứng khoán, khối lượng giao dịch.

87

87



1.4 THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH

1.4.4 Thị trường tài chính hiệu quả

Các mức độ hiệu quả của thị trường

❖ **EMH dạng trung bình:** giá cả của tài sản tài chính hiện tại đang phản ánh đầy đủ và tức thời tất cả các thông tin được công bố trên thị trường tài chính, có nghĩa là khi có một thông tin mới được công bố trên thị trường tài chính, nó sẽ được phản ánh ngay vào giá cả của TSTC.

88

88



1.4 THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH

1.4.4 Thị trường tài chính hiệu quả

Các mức độ hiệu quả của thị trường

❖ **EMH dạng mạnh:** giá cả các tài sản tài chính hiện tại đang phản ánh tức thời và đầy đủ tất cả các thông tin được biết trên thị trường tài chính kể cả các thông tin quá khứ, thông tin được công bố lẫn thông tin nội bộ và cá nhân (thông tin nội gián).

89

89



Cho biết các trường hợp sau thuộc mức độ hiệu quả dạng nào?

- 1) Giá cổ phiếu Vinamilk tăng ngay khi có thông tin trả cổ tức 10%.
- 2) Giá thị trường của cổ phiếu giảm hẳn trước khi thông tin về hoạt động gây lỗ của công ty được công bố.
- 3) Giá cổ phiếu của Bibica không thay đổi sau khi thông tin về kết quả kinh doanh của công ty vào quý 3/20xx được công bố.
- 4) Nhà đầu tư A kiếm được lợi nhuận vượt trội khi quan sát và phân tích lịch sử giao dịch cổ phiếu ACB năm 2015.

90

90



1.5 CƠ SỞ HẠ TẦNG TÀI CHÍNH*

1.5.1 Khái niệm

1.5.2 Thành phần của cơ sở hạ tầng tài chính

92

92



1.5 CƠ SỞ HẠ TẦNG TÀI CHÍNH*

1.5.1 Khái niệm

Cơ sở hạ tầng tài chính (Financial infrastructure) là khuôn khổ các luật lệ và hệ thống làm nền tảng để các định chế tài chính, doanh nghiệp và hộ gia đình lập kế hoạch, đàm phán và thực hiện các giao dịch tài chính.

93

93



1.5 CƠ SỞ HẠ TẦNG TÀI CHÍNH*

1.5.2 Thành phần của cơ sở hạ tầng tài chính

- Hệ thống pháp luật và quản lý nhà nước
- Hạ tầng về thông tin
- Hạ tầng kỹ thuật

94

94



1.5 CƠ SỞ HẠ TẦNG TÀI CHÍNH

➤ Hệ thống pháp luật và quản lý nhà nước

- Hệ thống các văn bản pháp luật điều chỉnh các hoạt động và giao dịch tài chính. VD : Luật Ngân hàng, Luật Bảo hiểm, Luật Chứng khoán;
- Nguồn lực và thông lệ giám sát: Các cơ quan quản lý có đủ nguồn lực để giám sát việc thực hiện các luật và quy định đã ban hành.
- Hệ thống các cơ quan tài phán phân xử hợp đồng

95

95



1.5 CƠ SỞ HẠ TẦNG TÀI CHÍNH

➤ Hạ tầng về thông tin

Luật và thông lệ kế toán, kiểm toán, thống kê phòng đăng ký và lưu trữ thông tin tín dụng, tổ chức định mức tín nhiệm...

96

96



1.5 CƠ SỞ HẠ TẦNG TÀI CHÍNH

➤ Hạ tầng kỹ thuật

Bao gồm các hệ thống thanh toán và hỗ trợ giao dịch chứng khoán. Ví dụ như nơi cung cấp dịch vụ giao dịch và niêm yết...

97

97



TÀI LIỆU THAM KHẢO



1. Madura, J. (2008). *Financial institutions and markets*. Cengage Learning EMEA.

2. Mishkin, F. S., & Eakins, S. G. (2006). *Financial markets and institutions*. Pearson Education India.

3. Luật chứng khoán năm 2019

4. Nghị định số 01/2011/NĐ-CP ngày 05/01/2011 về phát hành trái phiếu chính phủ, trái phiếu được chính phủ bảo lãnh và trái phiếu chính quyền địa phương.

