

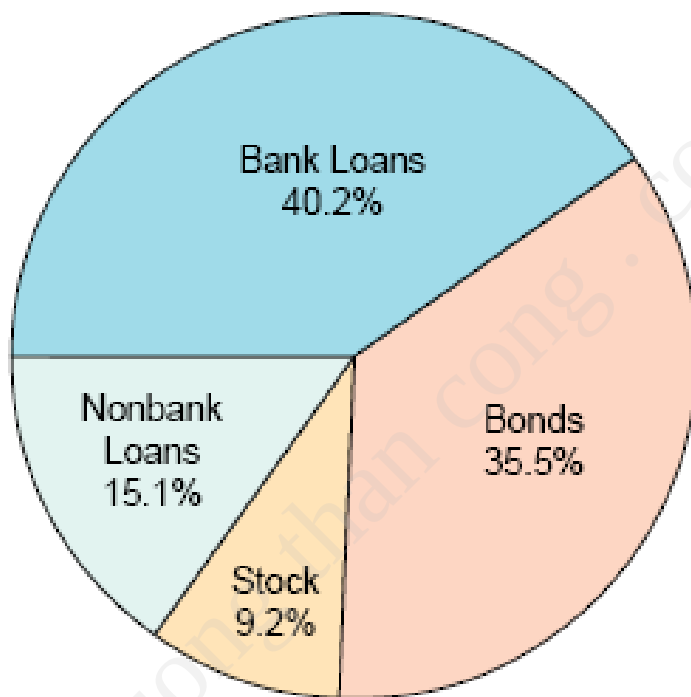


TRƯỜNG ĐẠI HỌC NGOẠI THƯƠNG

CHƯƠNG 4

TRUNG GIAN TÀI CHÍNH

**FOREIGN TRADE
UNIVERSITY**



Sources of External Funds for Nonfinancial Businesses in the United States 1970 - 1996

Source: Reinhard H. Schmidt, Differences Between Financial Systems in European Countries: Consequences for EMU," in Deutsche Bundesbank, ed., *The Monetary Transmission Process: Recent Developments and Lessons for Europe* (Hampshire: Palgrave Publishers, 2001), p. 222.

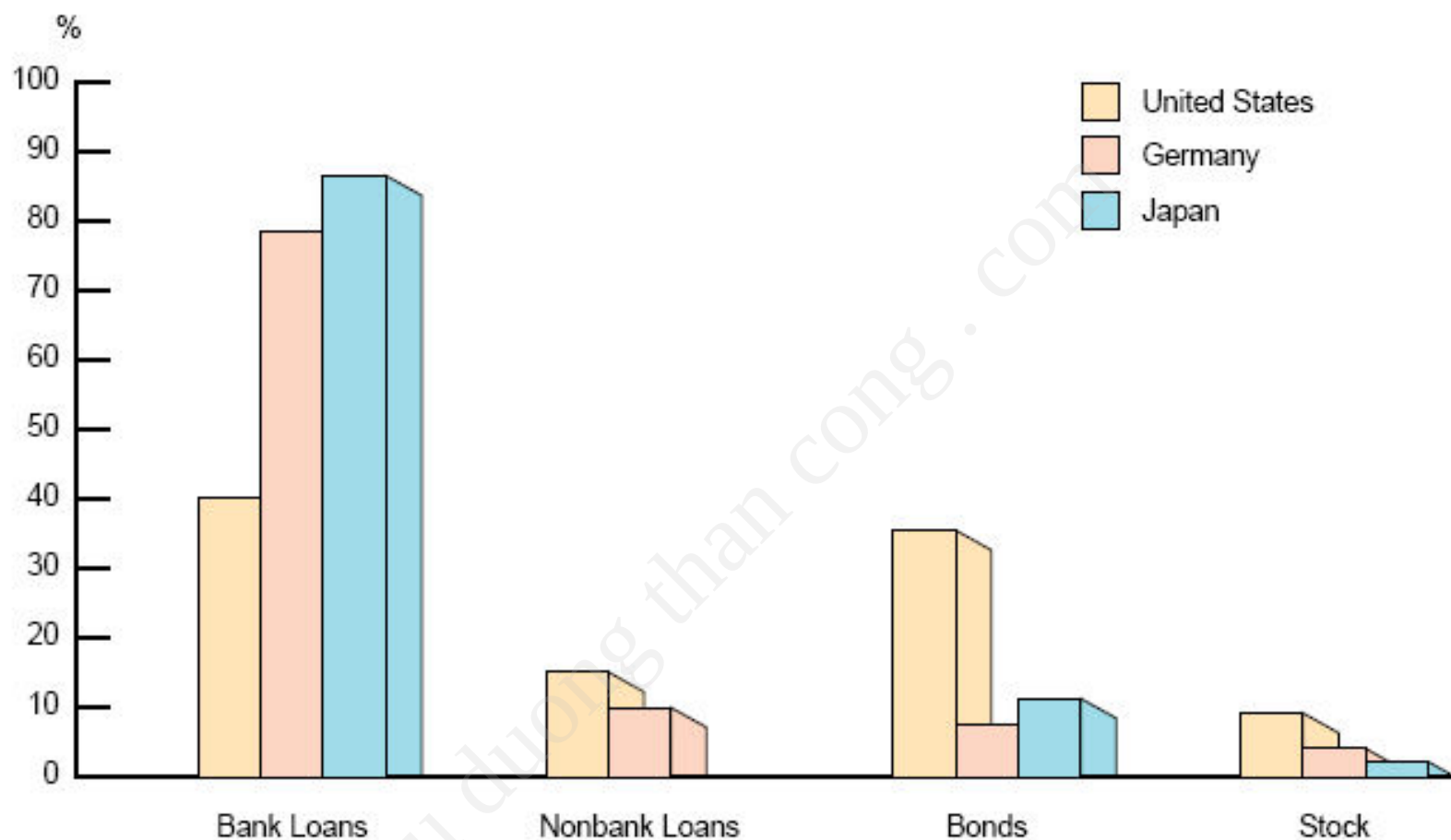


FIGURE 2 Sources of External Funds for Nonfinancial Businesses: A Comparison of the United States with Germany and Japan
The categories of external funds are the same as in Figure 1 and the data are for the period 1970–1996.

Source: Reinhard H. Schmidt, "Differences Between Financial Systems in European Countries: Consequences for EMU," in Deutsche Bundesbank, ed., *The Monetary Transmission Process: Recent Developments and Lessons for Europe* (Hampshire: Palgrave Publishers, 2001), p. 222.



Trung gian tài chính

- I. Tổng quan về trung gian tài chính
- II. Các tổ chức nhận tiền gửi
- III. Các trung gian tiết kiệm theo hợp đồng
- IV. Các trung gian đầu tư
- V. Các tổ chức hỗ trợ trên thị trường tài chính



I. Tổng quan về trung gian tài chính

1. Khái niệm về trung gian tài chính
2. Lợi thế các trung gian tài chính trong cấu trúc tài chính
3. Vai trò của các trung gian tài chính



1. Khái niệm về trung gian tài chính

- **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 cho vay đối với những người cần vốn
 - Các tổ chức nhận tiền gửi
 - Các công ty bảo hiểm và các trung gian đầu tư (Quỹ tương trợ, công ty tài chính...)



• **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

- Ngân hàng đầu tư
- Công ty chứng khoán
- Quỹ đầu tư mạo hiểm
- Các tổ chức đánh giá tín dụng...



4. Lợi thế của các TGTC trong cấu trúc TC

- Làm cầu nối giúp người đi vay và cho vay
- Lợi thế quy mô
- Tính chuyên môn hóa cao
- Giảm rủi ro phát sinh do các thông tin không cân xứng (lựa chọn đối nghịch và rủi ro đạo đức)



Lợi thế quy mô

- Việc cung cấp các sản phẩm và dịch vụ tài chính cho khối lượng khách hàng lớn
 - ↓ chi phí giao dịch cho mỗi cá nhân, nhà đầu tư riêng lẻ.
- Sự đa dạng hóa trong phương thức huy động vốn và cho vay, đầu tư
 - ↓ rủi ro cho những nhà đầu tư, tiết kiệm riêng lẻ.



Tính chuyên môn hóa cao

- TGTC là những chuyên gia lành nghề, tinh thông khi cung cấp các sản phẩm dịch vụ tài chính tiện ích, linh hoạt cho khách hàng
- VD: các ngân hàng cung cấp sản phẩm tài khoản có thể phát séc, chuyển khoản thông qua hệ thống ngân hàng một cách an toàn, nhanh chóng, chính xác với chi phí rẻ

Thông tin không cân xứng



Một bên không biết đầy đủ thông tin về bên kia trong một giao dịch nên không thể đưa ra được các quyết định chính xác



Lựa chọn đối nghịch (Adverse Selection)

- Do thông tin không cân xứng tạo ra trước khi diễn ra các giao dịch
 - Những người đi vay có nhiều khả năng không trả được nợ là những người tích cực tìm vay nhất và do vậy họ có khả năng được lựa chọn nhất
- người cho vay đưa ra quyết định sai lầm là người đáng cho vay lại không được vay và ngược lại



Rủi ro đạo đức (Moral Hazard)

- Do thông tin không cân xứng tạo ra sau khi diễn ra giao dịch.
- Người cho vay có thể phải gánh chịu khi người đi vay có ý muốn giấu thông tin và thực hiện những hoạt động sử dụng vốn sai mục đích hay không muốn hoàn trả món vay.



TGTC giúp giảm rủi ro do thông tin bất đối xứng

- Do chuyên môn hóa về lĩnh vực tài chính tiền tệ, các TGTC có khả năng thu thập, phân tích và đánh giá chính xác thông tin về các công ty, các dự án, khách hàng cần vay vốn
- Các TGTC có thể phân loại các trường hợp đầu tư tốt – xấu để đưa ra quyết định lựa chọn khách hàng vay tốt nhất
- Các trung gian tài chính đã làm cầu nối cung cấp thông tin tốt nhất giữa người cần vốn và người có vốn



3. Vai trò của TGTC

- Khuyến khích tiết kiệm xã hội, đáp ứng nhu cầu đa dạng về vốn cho nền kinh tế
 - Huy động vốn từ nhiều người có món tiết kiệm nhỏ khác nhau và đảm bảo cho người gửi tiền những tiện ích về dịch vụ và sản phẩm tài chính như lợi tức, thanh khoản, tư vấn
 - mạng lưới hoạt động rộng lớn
 - nguồn vốn huy động được các trung gian tài chính sử dụng cho nhiều người vay hoặc đầu tư với quy mô lớn nhỏ khác nhau



3. Vai trò của TGTC

- Tăng hiệu quả sử dụng vốn cho nền kinh tế
 - giảm thiểu tối đa các chi phí thông tin và giao dịch cho các cá nhân, tổ chức và nền kinh tế
 - lợi thế về chuyên môn hóa và tinh thông trong lĩnh vực tài chính, các trung gian tài chính có thể thực hiện hiệu quả các dịch vụ tư vấn, môi giới, tài trợ, và phòng ngừa rủi ro trong các giao dịch vốn



II. Các tổ chức nhận tiền gửi

1. Ngân hàng thương mại
2. Các tổ chức tiết kiệm – Ngân hàng tiết kiệm tương hỗ và Hiệp hội Tiết kiệm và Cho vay
3. Quỹ tín dụng
4. Các ngân hàng đặc biệt



1. Ngân hàng thương mại (Commercial Banks)

- một trung gian tài chính
- hoạt động thường xuyên là nhận tiền gửi sử dụng số tiền đó để cho vay, đầu tư và cung ứng dịch vụ thanh toán
- trung gian tài chính lớn nhất, quan trọng bậc nhất trong hệ thống tài chính của bất cứ quốc gia nào với danh mục đầu tư, cho vay được đa dạng hóa tốt nhất



- *Huy động vốn:*
 1. Nhận tiền gửi thanh toán (tài khoản vãng lai-check/current deposits),
 2. Tiền gửi tiết kiệm (savings deposits)
 3. Tiền gửi có kỳ hạn (time deposits)
- *Sử dụng vốn:*
 1. vay thương mại,
 2. cho vay tiêu dùng,
 3. vay thế chấp,
 4. mua chứng khoán chính phủ...
- Dịch vụ thanh toán qua ngân hàng



2. Các tổ chức tiết kiệm – Ngân hàng tiết kiệm tương hỗ và Hiệp hội Tiết kiệm và Cho vay

- là các tổ chức tài chính trung gian với hoạt động thường xuyên chủ yếu là nhận tiền gửi tiết kiệm, tiền gửi phát séc và kì hạn
- đối thủ cạnh tranh của NHTM



2. Các tổ chức tiết kiệm – Ngân hàng tiết kiệm tương hỗ và Hiệp hội Tiết kiệm và Cho vay

- *Huy động vốn:*

1. Tiền gửi tiết kiệm (thường gọi là shares),
2. Tiền gửi kỳ hạn
3. Tiền gửi thanh toán

- *Sử dụng vốn:*

Trước đây: chủ yếu cho vay thế chấp để mua nhà

Hiện nay: Mở rộng hơn



2.1. NH tiết kiệm tương hỗ

- Ngân hàng tiết kiệm thuần túy
- Được thành lập bởi những người nhân đức ở Scotland và nước Anh để khuyến khích tiết kiệm bởi những người nghèo.
- Những người sáng lập thường cấp những khoản trợ cấp để cho phép các tổ chức này trả mức lãi suất cao hơn mức lãi suất thị trường.
- Ngân hàng tiết kiệm đầu tiên ở Mỹ được thành lập ở phía đông-bắc nước Mỹ vào năm 1816



2.1. NH tiết kiệm tương hỗ

- Những người gửi tiền đồng thời là những người sở hữu các tổ chức này (hình thức sở hữu chung)
- Không có một cổ phần nào của NH được phát hành hay bán ra; những người gửi tiền sở hữu cổ phần của NH tương ứng với tỷ lệ mức tiền gửi của họ
- Lợi thế:
 - nguồn vốn sẵn có nhiều hơn bởi vì tất cả các khoản tiền gửi đều biểu hiện cho cổ phần của công ty
 - tạo tính an toàn cao hơn đối với những NH tiết kiệm tương hỗ có giá trị tài sản nợ ít hơn so với những NH khác



2.1. NH tiết kiệm tương hỗ

- Bất lợi:
 - vấn đề người đại lý-người uỷ thác
 - + hội đồng quản trị - là những người được bầu ra bởi các cổ đông, có đặc quyền quyết định lựa chọn giám đốc điều hành NH.
 - + Khi các CĐ không sở hữu phần lớn DN có sự bất đồng quan điểm với giám đốc, họ thường nghĩ tới việc bán CP hơn là việc thay đổi chính sách.



2.2. NH tiết kiệm và cho vay

- Đầu TK 19, các NHTM tập trung vào lĩnh vực cho vay ngắn hạn, nên gây ra trở ngại cho các gia đình muốn vay tiền mua nhà
- Năm 1816, quốc hội Mỹ xác định rằng được sở hữu một ngôi nhà là ước mơ của người dân Mỹ, và phải biến ước mơ đó trở thành hiện thực → thông qua quy định về việc cho phép thành lập tổ chức tiết kiệm và cho vay và những tổ chức cho vay tương hỗ.



2.2. NH tiết kiệm và cho vay

- Nhiệm vụ đầu tiên cho ngành này là phải cung cấp nguồn vốn cho các hộ gia đình muốn mua nhà.
- Những tổ chức này tập hợp tất cả các khoản tiền gửi và tiến hành hoạt động cho vay thế chấp dài hạn.
- không nhận các loại tiền gửi không kỳ hạn, được quyền nhận các loại tiền gửi có trả lãi suất cao hơn một ít so với mức lãi suất của các NHTM.



2.2. NH tiết kiệm và cho vay

- Tại Mỹ, cứ bốn khoản cho vay thế chấp thì có một khoản được nắm giữ bởi NH tiết kiệm và cho vay → dần trở thành định chế tiền gửi lớn nhất cung cấp các khoản cho vay thế chấp
- Tổ chức tiết kiệm và cho vay hoạt động rất thành công, rủi ro kinh doanh thấp
 - Nguồn vốn chính là tài khoản tiết kiệm cá nhân, loại tài khoản có xu hướng ổn định và mức chi phí thấp, và tổng giá trị tài sản chính của chúng là các khoản cho vay thế chấp
 - Từ khi BĐS được mang ra bảo đảm cho hầu hết các khoản cho vay và từ khi giá trị BĐS tăng mạnh trong suốt giai đoạn những năm 1970 thì tổn thất của những khoản cho vay là rất nhỏ



3. Quỹ tín dụng (Credit Unions)

- Là tổ chức tín dụng được thành lập theo nguyên tắc tự nguyện bằng vốn góp của các thành viên và chủ yếu cho các thành viên vay nhằm mục đích tương trợ nhau phát triển kinh doanh và đời sống



4. Các NH đặc biệt (Specialized Banks)

- 2 đặc điểm cơ bản:
 - Huy động vốn thông qua các khoản tiền gửi và vốn góp của Nhà nước là chủ yếu
 - Sử dụng nguồn vốn để cho vay các dự án trung và dài hạn, lĩnh vực kinh tế - xã hội được ưu tiên của quốc gia.
- hoạt động mang tính chất phục vụ sự nghiệp xây dựng và phát triển quốc gia, mục tiêu lợi nhuận là thứ yếu



III. Các trung gian tiết kiệm theo hợp đồng

1. Công ty bảo hiểm
2. Các quỹ lương hưu



1. Công ty bảo hiểm (Insurance Companies)

- là một trung gian tài chính với hoạt động thường xuyên và chủ yếu là thu phí bảo hiểm trong khoảng thời gian nhất định hoặc theo định kì để hình thành nên quỹ bảo hiểm



1. Công ty bảo hiểm (Insurance Companies)

- có trách nhiệm bảo toàn và phát triển quỹ BH, sử dụng quỹ đó để bồi thường tổn thất cho những người tham gia BH gặp phải rủi ro được BH.
- các công ty BH có thể dự tính được mức tổn thất dựa trên việc tính toán xác suất xảy ra rủi ro.
- Tùy theo tính chất hoạt động và đối tượng BH mà có thể có nhiều loại hình như BH thương mại vì mục tiêu lợi nhuận và BH xã hội; BH nhân thọ, BH trách nhiệm dân sự, và BH tài sản.



1. Công ty 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 thể quyền



2. Các quỹ lương hưu (Pension Funds)

- Các quỹ lương hưu cung cấp cho người lao động có được khoản thu nhập ổn định sau khi về hưu thông qua việc cung cấp các chương trình lương hưu (pension plans)
 - Loại căn cứ vào mức độ đóng góp (a defined-contribution plan)
 - Loại căn cứ vào mức độ trợ cấp (a defined-benefit plan)



IV. Các trung gian đầu tư

1. Công ty tài chính
2. Quỹ đầu tư tương trợ
3. Quỹ đầu tư tương trợ trên thị trường tiền tệ



IV. Các trung gian đầu tư

- *Các trung gian đầu tư là các trung gian tài chính huy động vốn bằng cách phát hành các công cụ tài chính và sử dụng vốn đó để cho vay hay đầu tư chứng khoán dựa trên lợi thế riêng biệt của từng tổ chức tài chính*



1. Công ty tài chính

- Là trung gian tài chính huy động vốn bằng cách phát hành các giấy tờ có giá ngắn hạn, trái phiếu và cổ phiếu và sử dụng vốn đó để cho vay.
- Đối tượng cho vay: doanh nghiệp, cá nhân không có khả năng tiếp cận nguồn vốn từ các NHTM.



Công ty tài chính và NHTM

- Lãi suất tương đối cao hơn
- Huy động các món tiền lớn rồi cho vay những món tiền nhỏ (NHTM: huy động các món tiền nhỏ rồi tập trung thành khoản vốn lớn để cho khách hàng vay)
- Công ty tài chính không được huy động tiền gửi ngắn hạn và mở tài khoản cung cấp dịch vụ thanh toán cho khách hàng
- ít bị Nhà nước điều hành, giám sát chặt chẽ như NHTM và các tổ chức tiền gửi khác → điều kiện thuận lợi để đưa ra các sản phẩm cho vay tiện ích, phù hợp với nhiều đối tượng khách hàng



1.1. Công ty tài chính bán hàng

- thực hiện các món cho vay cho những người tiêu dùng đến mua hàng từ một nhà bán lẻ hoặc một nhà sản xuất riêng.
- Ví dụ: Tập đoàn xe hơi General Motors có công ty tài chính General Motor Acceptance Corporation chuyên cho vay đối với khách hàng mua xe của hãng này.



1.2. Công ty tài chính tiêu dùng

- thực hiện các món cho vay đối với các cá nhân, hộ gia đình có nhu cầu mua sắm, tiêu dùng hàng hóa, dịch vụ thiết yếu hoặc thanh toán các món nợ nhỏ.



1.3. Công ty tài chính kinh doanh

- cung cấp các dạng tín dụng đặc biệt cho doanh nghiệp như bao thanh toán các công cụ nợ dưới hình thức chiết khấu, hoặc thực hiện cho thuê tài sản (máy móc, thiết bị...) dưới hình thức thuê mua.



2. Quỹ đầu tư tương trợ (Mutual Funds)

- còn gọi là các quỹ đầu tư, các tổ chức ủy thác đầu tư
- là những trung gian tài chính huy động vốn bằng cách phát hành các chứng chỉ quỹ bán cho các nhà đầu tư nhỏ, sử dụng vốn đó đầu tư vào các chứng khoán
- tại các nước phát triển, các quỹ đầu tư tương trợ chỉ đứng sau các ngân hàng thương mại về khả năng huy động vốn và đầu tư trên thị trường tài chính



2 loại hình cơ bản

- **Quỹ đầu tư mở (Open ended funds):** là những quỹ đầu tư thực hiện bán ra CP không hạn chế hoặc mua vào CP của các CĐ ở bất cứ lúc nào với mức giá được xác định dựa trên *giá trị tài sản ròng* tính cho mỗi CP.
- **Quỹ đầu tư đóng (Close-ended funds):** Là những quỹ đầu tư có số lượng chứng chỉ quỹ (cổ phần – shares) bán ra cố định ngay từ khi thành lập và không mua lại CP của các CĐ trong suốt thời gian hoạt động. Các chứng chỉ quỹ này thường được giao dịch trên thị trường như là một CP thường. Giá của nó phụ thuộc vào quan hệ cung cầu trên thị trường và không liên quan đến tài sản ròng.
- Giá trị tài sản ròng của quỹ được xác định bằng giá trị thị trường của các tài sản (các chứng khoán mà quỹ đầu tư) trừ đi các khoản nợ phải trả của quỹ
(NAV = Total Assets – Liabilities)



3. Quỹ đầu tư tương trợ trên TTTT

- là trung gian tài chính huy động vốn của các nhà đầu tư nhỏ lẻ thông qua phát hành chứng chỉ quỹ (shares) và sử dụng vốn đó đầu tư vào các công cụ nợ trên thị trường tiền tệ như thương phiếu, chứng chỉ tiền gửi ngân hàng
- Điểm nổi bật là khi cổ đông có nhu cầu bán CP, họ có thể phát séc và rút tiền tại ngân hàng nơi quỹ này mở tài khoản



V. Các tổ chức hỗ trợ trên thị trường tài chính

1. Ngân hàng đầu tư
2. Công ty chứng khoán
3. Công ty đầu tư mạo hiểm
4. Công ty quản lý tài sản
5. Tổ chức cung cấp thông tin

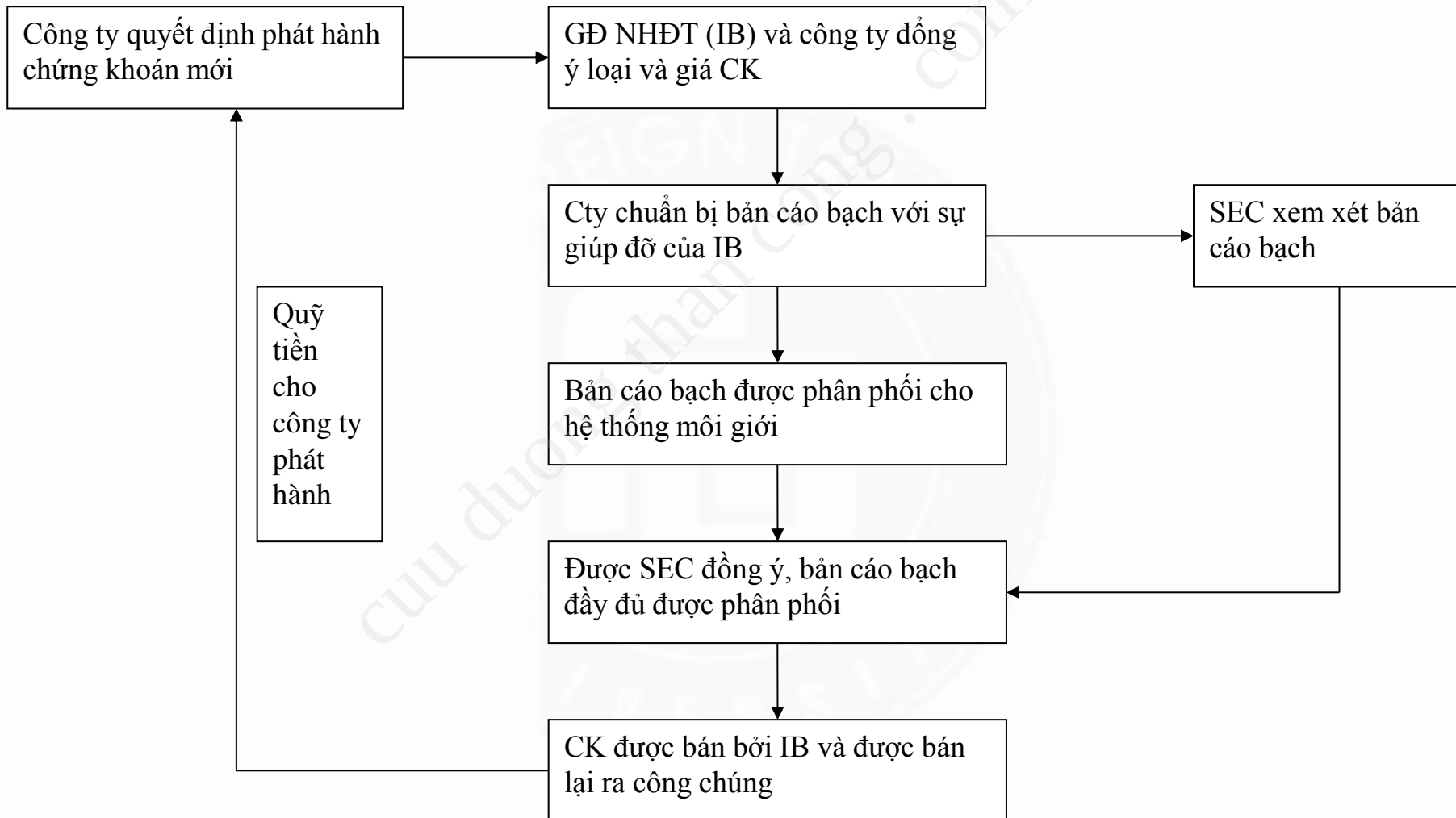


1. Ngân hàng đầu tư (Investment Bank)

- Thực hiện hàng loạt các dịch vụ liên quan tới tài chính như:
 - **bảo lãnh** (làm trung gian giữa các tổ chức phát hành chứng khoán và nhà đầu tư)
 - **tư vấn** (giúp dàn xếp các thương vụ mua lại và sáp nhập cùng các hoạt động tái cơ cấu doanh nghiệp khác)
 - **môi giới** cho khách hàng là các tổ chức
- Đối tượng khách hàng: tổ chức, công ty và chính phủ (không phải khách hàng cá nhân)



Quy trình bảo lãnh phát hành CK của một NHĐT





Sát nhập và mua lại

- *Sát nhập* xảy ra khi hai công ty kết hợp để hình thành nên một công ty mới.
 - Cả hai công ty ủng hộ việc sát nhập, và các giám đốc công ty thường được lựa chọn để cả hai công ty cùng đóng góp cho nhóm ban quản lý mới.
 - Các cổ đông đổi cổ phiếu của họ sang cổ phiếu của công ty mới này.



Sát nhập và mua lại

- *Mua lại* là việc một công ty giành được quyền sở hữu của một công ty khác bằng việc mua cổ phiếu của nó.
- NHĐT đáp ứng tất cả các yêu cầu từ công ty mua lại và các công ty mục tiêu (công ty bị mua lại).
 - Các công ty mua lại yêu cầu hỗ trợ trong việc xác định các công ty mục tiêu để theo đuổi, gạ gẫm các cổ đông bán cổ phần của họ và tăng nguồn vốn yêu cầu đầu tư để hoàn thành vụ giao dịch.
 - Các công ty mục tiêu có thể thuê ngân hàng đầu tư giúp bảo trợ những nỗ lực giành quyền kiểm soát.



2. Công ty chứng khoán

- Chức năng cơ bản: tự doanh và môi giới chứng khoán trên thị trường thứ cấp.
- *Môi giới* là dịch vụ công ty chứng khoán theo lệnh của nhà đầu tư thực hiện việc mua bán các chứng khoán → liên kết người mua, người bán và được trả hoa hồng.
- *Tự doanh chứng khoán* là việc liên kết người mua với người bán bằng cách sẵn sàng thỏa thuận mua bán các chứng khoán ở các mức giá được đưa ra.



3. Công ty đầu tư mạo hiểm

- Hình thức hoạt động: gần giống NH đầu tư
- Đối tượng khách hàng: các công ty mới bắt đầu khởi nghiệp kinh doanh trong các lĩnh vực đầy tiềm năng (thay vì các công ty, DN lớn)
- Giúp các DN huy động vốn và quản trị quá trình hoạt động
- Khi DN đã khẳng định được mình thì bắt đầu phát hành chứng khoán và thu hồi vốn.



4. Công ty quản lý tài sản

- công ty quản lý đầu tư, 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
- có thể hoạt động độc lập có tư cách pháp nhân hoặc có thể là một bộ phận của một pháp nhân
- Công ty quản lý quỹ đầu tư ủy thác là tổ chức trực thuộc ngân hàng, công ty bảo hiểm hay một tổ chức môi giới nào đó.



5. Tổ chức cung cấp thông tin

- là những tổ chức chuyên môn hóa trong lĩnh vực cung cấp thông tin, đặc biệt là thông tin về chất lượng tín dụng → người thừa vốn hay các trung gian tài chính có quyết định đúng đắn trong quyết định đầu tư, cho vay
- có ý nghĩa quan trọng đối với sự phát triển của thị trường các công cụ nợ, thị trường bảo hiểm
- Ví dụ: các thông tin được cung cấp bởi tổ chức xếp hạng tín dụng nổi tiếng như Moody's hay Standard & Poor's rất có ý nghĩa đối với lĩnh vực kinh doanh chứng khoán; thông tin của Best's cho thị trường bảo hiểm