

TIN NGÂN HÀNG

Hợp nhất 3 NH – bước đi cụ thể đầu tiên của quá trình tái cấu trúc hệ thống NH

Theo chủ trương tái cấu trúc hệ thống NH của NHNN, lộ trình đến 2012, sẽ xử lý dứt điểm tất cả NH yếu kém, năm 2015, sẽ có ít nhất 1 - 2 NH VN có tầm cỡ khu vực, ngày 6/12, NHNN chấp thuận cho 3 NH Sài Gòn (SCB), Việt Nam Tín Nghĩa (TinNghia-Bank) và Đề Nhất (Ficombank) được hợp nhất, với sự hỗ trợ của Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BIDV) trên cơ sở giải quyết những vấn đề thanh khoản của 3 NH. NH mới mang tên NH TMCP Sài Gòn (SCB) có vốn gần 10.600 tỷ đồng và sẽ tiến hành đại hội cổ đông ngày 23/12 này. Đây là bước đi cụ thể đầu tiên mà Ngân hàng Nhà nước thực hiện cho lộ trình tái cấu trúc hệ thống NH VN.

**NHNN thành lập nhóm "G12 + 1"**

Đầu tháng 9 NHNN thành lập nhóm 12 NH lớn, chiếm tới 85% thị phần, cùng với NHNN, tạm gọi là "G12 + 1", mỗi quý họp một lần nhằm trao đổi hoạt động nghiệp vụ, nâng cao tính tương tác giữa thị trường và cơ quan quản lý và sẽ họp bất cứ lúc nào để xử lý tình hình trong trường hợp thị trường biến động phức tạp. Sau khi họp cùng G12, NHNN đã đưa ra quyết định rút lãi suất huy động xuống 14%/năm, kèm theo đó là quyết định 02 điều chỉnh xử lý những NH huy động vượt trần lãi suất 14%/năm.

Bên cạnh đó, Ngân hàng Nhà nước đã lọc ra khoảng 12 tổ chức tín dụng mất cân đối giữa nguồn và sử dụng nguồn, trong đó có 5 tổ chức tín dụng mất cân đối lớn, có biểu hiện vay mượn rất nóng trên thị trường trong thời gian qua. Và NHNN sẽ ra tay "trị bệnh" để 5 đối tượng này có thể trở lại hoạt động bình thường.

Quy định trần lãi suất tiền gửi VND

NHNN ban hành Thông tư số 30/2011/TT-NHNN ngày 28 tháng 09 năm 2011 quy định lãi suất tối đa đối với tiền gửi bằng đồng VN của tổ chức, cá nhân tại TCTD, chi nhánh NH nước ngoài, theo đó lãi suất tối đa áp dụng đối với tiền gửi không kỳ hạn và có kỳ hạn dưới 1 tháng là 6%/năm, lãi suất tối đa áp dụng đối với tiền gửi có kỳ hạn từ 1 tháng trở lên là 14%/năm; riêng Quỹ tín dụng nhân dân cơ sở ấn định mức lãi suất tối đa đối với tiền gửi kỳ hạn từ 1 tháng trở lên là 14,5%/năm. NHNN sẽ giữ nguyên trần lãi suất 14%/năm đến hết tháng 12 và chủ trương giảm lãi suất của các NH vào đầu năm 2012.

Những thay đổi về lãi suất điều hành

Ngày 06/10/2011 NHNN ban hành Quyết định số 2210/QĐ-NHNN điều chỉnh tăng lãi suất tái cấp vốn thêm 1% lên mức 15%/năm, lãi suất cho vay qua đêm trong thanh toán điện tử liên NH và cho vay bù đắp thiếu hụt trong thanh toán bù trừ của NHNN đối với các ngân hàng tăng từ 14%/năm lên 16%/năm. Đây là lần thứ 5 trong năm NHNN thay đổi lãi suất điều hành, cho thấy sự bất ổn của thị trường vẫn chưa được giải quyết và NHNN vẫn phải thắt chặt hơn nữa chính sách tiền tệ của mình. Việc điều chỉnh lãi suất điều hành cho phù hợp nhằm nâng cao vai trò người cho vay cuối cùng của NHNN, kết hợp sử dụng linh hoạt nghiệp vụ thị trường mở (OMO), tăng cường thanh tra, giám sát và xử

lý nghiêm các trường hợp vi phạm trần lãi suất huy động khiến lãi suất huy động và cho vay giảm dần trong những tháng cuối năm.

Chính sách điều hành của NHNN

Tại cuộc họp ngành NH sáng 17/12, NHNN đưa ra 7 giải pháp điều hành chính sách tiền tệ (CSTT), đáng chú ý là: NHNN kiểm soát tăng trưởng tín dụng và dư nợ mua trái phiếu doanh nghiệp phát hành lần đầu trong suốt cả năm 2012 tối đa 15-17% trong khi các năm trước NHNN chỉ áp hạn mức tăng trưởng chung cho lĩnh vực tín dụng.

Thêm nữa, hạn mức tăng trưởng tín dụng 2012 sẽ được giao theo các nhóm tổ chức tín dụng (TCTD) trên cơ sở xếp loại tổ chức hoạt động tốt thì mức tăng trưởng tín dụng cao hơn nhóm tổ chức hoạt động chất lượng thấp hơn, khắc phục hạn chế của năm 2011 là áp mức tăng trưởng 20% với tất cả NH.

Đồng thời, NHNN cũng sẽ thực hiện kiểm soát tốc độ tăng trưởng tín dụng của các tổ chức tín dụng cả năm và từng quý trong năm 2012, thay cho việc chỉ kiểm soát theo năm như thời gian qua.



Giá vàng

Trong tháng 8 thị trường vàng quốc tế đã có một tháng giao dịch đầy biến động. Tính chung cả tháng 8, giá vàng quốc tế đã tăng 12%, tháng tăng điểm tốt nhất kể từ tháng 11/2009. Tháng 9 và tháng 10, giá vàng vẫn tiếp tục tăng và đã lập ngưỡng kỷ lục mọi thời đại trên 1.900 USD/oz thiết lập hồi tháng 9. Tuy nhiên, Giá vàng thế giới liên tục lao dốc mạnh trong thời gian gần đây, giảm sâu dưới ngưỡng 1.600 USD/oz. So với ngưỡng kỷ lục trên 1.900 USD/oz thiết lập hồi tháng 9, giá vàng hiện đã "bốc hơi" khoảng 17%.

Tỷ lệ thất nghiệp

Tỷ lệ thất nghiệp trên thế giới vẫn tiếp tục tăng cao, đặc biệt ở các nước phát triển. Bộ Lao động Mỹ cho biết đến ngày 10/9, số người thất nghiệp ở nước này tăng thêm 428.000 người, cao hơn mức dự kiến 411.000 người. Số liệu chính thức từ Cơ quan Thống kê châu Âu cho thấy, tỷ lệ thất nghiệp tháng 10 vừa qua của khu vực Eurozone tăng nhẹ lên 10,3% từ 10,2% trong tháng 9. Đây là mức cao nhất kể từ tháng 6/1998. Theo đó, số lượng người thất nghiệp tăng thêm 126.000 từ tháng 9 lên 16,3 triệu người. Ba tháng qua (tính đến tháng 10), tỷ lệ thất nghiệp ở Anh tăng lên mức cao nhất trong 17 năm.

Tuy nhiên tỷ lệ thất nghiệp Mỹ bất ngờ giảm xuống mức 8,6% trong tháng 11, xuống mức thấp nhất trong hơn 2 năm rưỡi qua. Đây là một tín hiệu tích cực về sự phục hồi của nền kinh tế lớn nhất thế giới, nhưng không thật vững chắc vì bức tranh tổng thể của thị trường lao động Mỹ vẫn chưa thật sáng sủa, số công ăn việc làm mới được tạo ra trong ngành sản xuất vẫn chưa nhiều, chủ yếu trong lĩnh vực dịch vụ. Số lượng người Mỹ tham gia vào thị trường lao động giảm. Tỷ lệ này giảm xuống mức 64% từ mức 64,2%

của tháng 10/2011.

Nhiều quốc gia và ngân hàng bị hạ xếp hạn tín dụng

Vào ngày 5 tháng Tám, S&P đã hạ bậc xếp hạng của Mỹ từ mức AAA xuống AA+. Sau đó tổ chức Standard & Poor's (S&P) vào ngày 29/11 đã hạ bậc tín dụng đối với một loạt ngân hàng lớn, trong đó có không ít đại gia Mỹ như Citigroup, Goldman Sachs, JPMorgan Chase...

Đồng thời khủng hoảng Hy Lạp ảnh hưởng đến nhiều quốc gia khác ở châu Âu và hệ thống ngân hàng, dẫn đến việc hạ xếp hạn tín dụng các quốc gia này.

Nga gia nhập WTO

Ngày 16/12, Nga đã ký văn kiện gia nhập Tổ chức Thương mại Thế giới (WTO) trước bộ trưởng Thương mại 153 nước thành viên đang dự hội nghị 8 của WTO ở Geneva, chính thức trở thành thành viên thứ 154 của tổ chức này sau 18 năm thương lượng. Việc Nga gia nhập WTO đã xóa bỏ một nghịch lý tồn tại từ lâu trong tổ chức này: một quốc gia lớn, nằm trong nhóm G20, tập hợp 20 nền kinh tế quan trọng nhất hành tinh lại phải đứng bên ngoài WTO.

Nhật Bản gặp nhiều khó khăn

Nhật Bản chính thức có thủ tướng thứ 6 trong vòng 5 năm qua. Tân Thủ tướng Nhật Bản Yoshihiko Noda nguyên là Bộ trưởng Bộ Tài chính. Ông Noda hiện phải đương đầu với vô số thách thức, như tái thiết Nhật Bản sau thảm họa kép động đất - sóng thần hồi tháng 3, thúc đẩy nền kinh tế tăng trưởng, giải quyết gánh nặng nợ công và cả vấn đề đồng Yên hiện đang tăng trưởng quá nóng.

Mỹ nâng trần nợ công

Hôm 2/8, chưa đầy 10 tiếng trước khi Chính phủ cận tiền để thanh toán các hóa đơn, Tổng thống Barack Obama đã ký ban hành đạo luật nâng trần nợ Liên bang thêm 2.400 tỉ USD đến năm 2013 và cắt

giảm chi tiêu khoảng 2.500 tỉ USD. Để nâng được trần nợ công, Quốc hội và Chính phủ Mỹ đã trải qua một cuộc đấu tranh chính trị gay gắt kéo dài và đi theo đó là vô số hệ lụy và những tin đồn thất thiệt về nguy cơ suy thoái kép, vỡ nợ...

Nợ công Châu Âu

Cuộc khủng hoảng nợ công ở châu Âu có thể châm ngòi cho một cuộc khủng hoảng xã hội do các biện pháp "thắt lưng buộc bụng" mà nhiều nước châu Âu đang áp dụng làm gia tăng tâm lý bất mãn trong dân chúng. Trước những nguy cơ hiện hữu trên, EU đã cố gắng làm những gì có thể để đưa khu vực đồng euro qua khỏi "con bạo bệnh", từ việc mở rộng quy mô và quyền hạn cho Quỹ bình ổn tài chính châu Âu (EFSF) cho tới việc Ngân hàng Trung ương châu Âu (ECB) bắt ngờ mua trái phiếu chính phủ của những nước gặp khó khăn về tài chính. ECB hạ lãi suất xuống mức thấp kỷ lục 1%. Ngân hàng Trung



ương châu Âu hạ lãi suất chủ chốt đến tháng thứ 2 liên tiếp và có thể sẽ tiếp tục tiến hành các biện pháp để kích thích tín dụng ngân hàng và ngăn suy thoái kinh tế. Một số Ngân hàng Trung ương tại châu Âu đã bắt đầu tính đến các kế hoạch để chuẩn bị sẵn sàng cho khả năng sẽ có một số nước rời khu vực đồng tiền chung châu Âu hoặc liên minh tiền tệ này tan vỡ hoàn toàn. Dấu hiệu đầu tiên, vài NHTW đã tính đến việc in đồng tiền riêng trở lại. Bên ngoài khu vực đồng tiền chung châu Âu, nhiều NHTW thuộc Liên minh châu Âu đang tính đến các biện pháp bảo hộ để phòng ngừa cho khả năng nếu khu vực đồng tiền chung tan rã. Có Ngân hàng Trung ương, ví như Thụy Sĩ, đã tính đến việc thay đổi đồng tiền neo tỷ giá để giữ đồng tiền của họ ở mức ổn định.

Thương mại thế giới 2011

Thế giới năm 2011 tiếp tục chứng kiến sự bế tắc trong các hiệp định thương mại toàn cầu trong khi các hiệp định thương mại song phương và đa phương mang tính khu vực ngày càng trở nên phổ biến. Sự bùng nổ của các hiệp định tự do thương mại (FTA) tạo nên nhiều sắc thái tâm trạng khác nhau, lợi ích và mục đích của những hiệp định này vẫn luôn là vấn đề tranh cãi, trong khi một số người ủng hộ việc gỡ bỏ các hàng rào thuế quan thì số khác lại phản đối việc này. Điều này dẫn đến tại một số quốc gia, người dân cảm thấy tin tưởng và phấn khởi khi các hiệp định thương mại tự do (FTA) được ký kết, nhưng tại một số quốc gia khác, lòng sùng phẫn đối diễn ra mạnh mẽ, điển hình là việc Hiệp định thương mại tự do Mỹ - Hàn đã thực sự làm dấy lên những sóng gió mãnh liệt trong chính trường Hàn Quốc.

WTO cũng đã lên tiếng cảnh báo về sự bùng nổ của các hiệp định thương mại tự do (FTA), tổ chức này lo ngại về nguy cơ làm méo mó và mất công bằng trong thương mại toàn cầu.



TRIỂN VỌNG KINH TẾ THẾ GIỚI NĂM 2012

Theo dự báo Triển vọng kinh tế thế giới 2012 (World Economic Outlook - WEO) của Quỹ tiền tệ Quốc tế (IMF), trong bối cảnh những yếu kém về cơ cấu chưa được giải quyết thì một loạt các cú sốc đã dội vào kinh tế toàn cầu trong năm nay. Nhật Bản bị tàn phá bởi động đất và sóng thần. Tình trạng bất ổn tăng lên ở một số quốc gia dầu mỏ. Khu vực đồng Euro đối mặt khó khăn về tài chính. Thị trường toàn cầu chứng kiến một lượng bán ra lớn của tài sản rủi ro. Những vấn đề này trở nên khó giải quyết hơn dự kiến dẫn đến tiến trình xây dựng và thực hiện cải cách sẽ còn rất phức tạp. Triển vọng cho nền kinh tế vẫn tiếp tục như thế, yếu kém và gập ghềnh. Triển vọng về thị trường mới nổi trở nên không chắc chắn hơn một lần nữa, mặc dù tốc độ tăng trưởng vẫn được dự báo khá mạnh mẽ.

Dự báo này cũng chỉ ra tăng trưởng toàn cầu sẽ giảm từ mức hơn 5% trong năm 2010 xuống mức khiêm tốn là 4% trong năm 2012. GDP thực tại các nền kinh tế phát triển được dự báo tăng trưởng ở mức thấp là 1,5% năm 2011 và 2% năm 2012. Chính sách thắt chặt sẽ làm

giảm tỉ lệ tăng trưởng của nền kinh tế mới nổi và đang phát triển ở mức khoảng 6% năm 2012.

Bản chất phát triển không đồng đều và nhiều rủi ro đe dọa hoạt động kinh tế khiến nền kinh tế toàn cầu được thực hiện hai hành động nhằm tái cân bằng: tái cân bằng từ nhu cầu khu vực công sang tư nhân; tái cân bằng từ nhu cầu bên ngoài sang nhu cầu trong nước. Theo các chuyên gia tài chính, việc chấp thuận các chương trình củng cố tài khóa trung hạn hài hòa với tăng trưởng ở các nền kinh tế đã phát triển, các chính sách tái cân bằng nhu cầu tại các nền kinh tế thặng dư, tại thị trường mới nổi... có thể đem lại một ảnh hưởng tích cực cho GDP toàn cầu. Tuy nhiên, để đạt được điều này, các nhà hoạch định chính sách phải giải quyết tốt các thách thức kinh tế chính trị tại quốc gia mình và khơi dậy tinh thần hợp tác mạnh mẽ.

Như vậy, các chính sách nhất thiết cần được tăng cường và củng cố hơn nữa, đặc biệt là ở các nền kinh tế đã phát triển. Nếu không thì nền kinh tế toàn cầu sẽ tiếp tục chứng kiến một sự phục hồi chậm chạp.





TÁI CẤU TRÚC HỆ THỐNG NGÂN HÀNG VIỆT NAM BƯỚC ĐI PHÍA TRƯỚC

LÊ THỊ THU HẰNG - NGUYỄN THỊ THU BA

- K09404A -

1. Bối cảnh hệ thống ngân hàng Việt Nam hiện nay

Nói về bối cảnh của hệ thống Ngân hàng (NH) Việt Nam (VN) hiện nay, để tài khá phổ biến thường xuyên xuất hiện trên các phương tiện thông tin đại chúng đó là NH VN “vừa thừa vừa thiếu”. Hàn Quốc, nền kinh tế lớn thứ 12 thế giới chỉ có khoảng 20 NH. Trong khi đó, VN có tổng cộng 52 NH thương mại (NHTM) được cấp phép hoạt động, nếu tính cả chi nhánh NH nước ngoài thì lên tới con số trên 100. Con số này, nếu so với nhu cầu của một nền kinh tế đang trên đà hội nhập và phát triển như VN là quá ít nhưng xét về tương quan giữa hiệu quả hoạt động mà những NH này mang lại và quy mô thì lại quá nhiều. Trong một bài phát biểu trước báo giới, Thống đốc NHNN VN Nguyễn Văn Bình cũng đồng quan điểm, VN thừa về số lượng các NH nhưng thiếu về chất lượng dịch vụ NH.

1.1 Tăng trưởng tín dụng

NH VN ngày càng bộc lộ rõ nhiều hạn chế. Trong suốt một thời gian dài, VN quá chú trọng đến sự phát triển theo chiều ngang chứ

huy động vốn kịp. Tăng trưởng tín dụng trung bình 3 năm gần đây của toàn hệ thống lên tới 30%/năm.

Biểu đồ tăng trưởng tín dụng qua các năm



Nguồn: http://ndhmoney.vn/web/quest/s26/-/journal_content/tang-truong-tin-dung-2010:-xanh-vo-%C4%91o-long

Biểu đồ trên cho thấy có những năm như 2004, 2007, 2009 có sự tăng đột biến trong tăng trưởng tín dụng. Tuy nhiên, mức tăng huy động vốn lại không theo kịp mức tăng trưởng tín dụng khiến cho các NH gặp khó khăn lớn trong vấn đề thanh khoản. Năm 2009 là một dẫn chứng:

Một số chỉ tiêu ngành ngân hàng năm 2009

Tăng trưởng vốn chủ sở hữu	31.09%
Tăng trưởng tổng tài sản	26.49%
Dư nợ xấu	2.20%
Tăng trưởng tín dụng	37.73%
Tăng trưởng huy động vốn	28.70%

Nguồn: NHNN

chưa thật sự quan tâm đến chất lượng dịch vụ cũng như năng lực quản trị rủi ro. Trong đó, nổi lên là vấn đề thanh khoản, nhiều NH có mức tăng trưởng tín dụng quá nhanh trong khi đó lại không

Tăng trưởng tín dụng năm 2009 là 37.73%, tín dụng tại các NH tăng mạnh theo chương trình kích cầu kinh tế của chính phủ. Khả năng huy động vốn của



các NH vẫn vững nhưng tăng trưởng tiền gửi 28.70% của năm 2009 không theo kịp tăng trưởng tín dụng. Tỷ lệ cho vay trên vốn huy động trung bình (LDR) ở thời điểm cuối năm 2009 tăng lên mức 105%, năm 2008 tỷ lệ này là 95%. Điều này làm tăng nguy cơ mất tính thanh khoản và trên thực tế năm 2009 cũng đã chứng kiến sự chạy đua căng thẳng để đảm bảo tính thanh khoản của các NHTM.

1.2 Nợ xấu

Hiện nay, con số nợ xấu mà NH Nhà nước (NHNN) đưa ra khoảng 90 nghìn tỷ đồng, chưa kể số nợ của một tập đoàn lớn gây âm ỉ thời gian qua, nhưng nếu hạch toán đầy đủ thì con số này phải trên 100 nghìn tỷ đồng. Trong đó, nợ nhóm 5 (có khả năng mất vốn) chiếm tới 47% và nếu thanh tra toàn diện và hạch toán đúng thì còn một tỷ lệ rất lớn nợ nhóm 5 đang ẩn trong nợ nhóm 4. Theo ▶

số liệu của một đơn vị nghiệp vụ thuộc NHNN, bình quân từng tháng trong 6 tháng đầu năm 2011, mức tăng của các nhóm nợ 2,3, 4 và 5 lần lượt là: nhóm 2: tăng 0,04%/tháng; nhóm 3: tăng 0,05%/tháng; nhóm 4: tăng 0,02%/tháng và nhóm 5 tăng 0,07%/tháng. Có thể thấy mức nợ xấu của Việt Nam đang gia tăng nhanh chóng và thực sự đang trở thành một thách thức lớn của nền kinh tế Việt Nam. Cụ thể hơn, nợ xấu theo báo cáo chính thức của NHNN đã tăng lên tới 40% kể từ đầu năm tới nay và dự kiến sẽ tăng hơn 100% so với con số năm ngoái.

Đó là con số báo cáo chính thức, còn theo con số của các tổ chức xếp hạng tín dụng thì tỷ lệ nợ xấu theo tiêu chuẩn quốc tế của các NH VN phải lên tới 13% tổng dư nợ.

Dư nợ và nợ xấu 9 tháng đầu năm 2011 của 8 NH

	ACB	CTG	EIB	HBB	NVB	SHB	STB	VCB
Dư nợ	99.719	271.676	69.524	18.685	12.869	28.252	80.149	188.472
Nợ xấu	1.071	3732	1.043	447	366	438	457	7.380

Vietcombank là NH có tổng nợ xấu (gồm nợ dưới chuẩn, nợ nghi ngờ và nợ có khả năng mất vốn) lớn nhất với giá trị xấp xỉ 7.380 tỷ đồng, tương đương tỷ lệ hơn 3,9% tổng dư nợ (gần 188.500 tỷ). Tỷ lệ này cũng là lớn nhất trong số 8 NH và tăng mạnh so với con số 2,8% tại thời điểm cuối năm 2010.

Cũng có tỷ lệ tăng nợ xấu mạnh trong 9 tháng là 2 NH ACB và Vietinbank. Tuy chỉ ở mức 1,4-1,5%, thấp hơn khá nhiều so với con số 3,9% của Vietcombank như so với thời điểm cuối năm 2010, tỷ lệ nợ xấu của ACB và Vietinbank đã lần lượt tăng 2 và 3,7 lần. Do dư nợ cho vay lớn, tổng giá trị nợ xấu của 2 NH này cũng đạt hơn 4.800 tỷ đồng. Tỷ lệ nợ xấu ở 5 NH còn lại dao động trong khoảng 0,6-2,8% tổng dư nợ. Trong đó, Sacombank là NH có tỷ lệ nợ thấp nhất (0,6%) với giá trị tương đương gần 460 tỷ đồng.

Một chi tiết đáng chú ý là trong 14.934 tỷ đồng nợ xấu của các NH thì có đến 8.293 tỷ đồng là nợ nhóm 5 (nợ có khả năng mất vốn), chiếm tỷ lệ hơn 55%. Loại nợ này cũng có xu hướng tăng ở hầu hết các nhà băng.

1.3 Nguy cơ đạo đức

Ngoài ra, một vấn đề nữa đã và đang gây nhức nhối trong thời gian vừa qua đó là đạo đức trong lĩnh vực kinh doanh NH. Báo chí rộ lên những vụ lừa đảo, vỡ

nợ rồi bỏ trốn của một số cá nhân. Điển hình như vụ nguyên phó GD NH Công thương chi nhánh Nhà Bè (Vietinbank Nhà Bè) cấu kết làm giả con dấu, kí hợp đồng với các công ty bảo hiểm, chứng khoán dựa trên danh nghĩa của Vietinbank Nhà Bè. Ngoài ra, đối tượng này còn dựa vào các mối quan hệ của mình để huy động tiền từ các môi giới, nhà đầu tư cổ phiếu OTC, bắt động sản với lãi suất rất cao (5%/tháng) nhằm thực hiện các giao dịch đảo hạn nợ NH. Tuy nhiên, bản chất đây là hành vi lừa đảo, chiếm đoạt tài sản và quỵt nợ. Theo số liệu thống kê chưa chính xác từ cơ quan công an, số tiền mà đối tượng này và đồng bọn đã chiếm đoạt của các cơ quan, tổ chức tín dụng và cá nhân đã lên tới con số 5000 tỷ đồng.

Bên cạnh đó cũng phải kể đến việc một số NHTM cố tình vi phạm quy định của NHNN về trần lãi suất huy động 14%/năm điển hình như HDBank.

Điều này không chỉ cho thấy mối lo ngại lớn trong vấn đề đạo đức trong kinh doanh NH hiện nay mà còn gióng lên hồi chuông cảnh báo cho toàn bộ hệ thống NH, rằng năng lực quản trị và giám sát kém, hệ thống NH của chúng ta đang đối mặt với rất nhiều rủi ro tiềm ẩn và niềm tin của nhân dân đối với NH đang ngày càng bị lung lay.

Trước bối cảnh đó, tái cơ cấu hệ thống NH được đặt ra như một sứ mệnh quan trọng và cấp thiết. Hơn nữa, như chúng ta đã biết, cuộc khủng hoảng tài chính kinh tế thế giới kéo dài từ 2007 và đến nay vẫn còn để lại hậu quả nặng nề ở nhiều nước châu Âu, Mỹ có nguyên nhân chính là sự yếu kém của hệ thống NHTM. Chúng ta nên lấy đó làm bài học kinh nghiệm và đẩy nhanh hơn nữa tái cấu trúc hệ thống NHTM chứ không thể chần chừ bất cứ phút giây nào vì nó đe dọa tới an toàn hệ thống.

2. Câu chuyện tái cấu trúc

Tái cấu trúc hệ thống NH nằm trong lộ trình tái cấu trúc tổng thể nền kinh tế và là bước đi đầu tiên của quá trình đó. Mục tiêu mà Chính phủ (CP) đặt ra đó là tái cấu trúc nhằm hướng tới sự phát triển

bền vững và cung cấp những lợi ích thực cho khách hàng. Không cần thiết phải có những NH quy mô lớn, điều quan trọng là các NH đó phải có khả năng tài chính mạnh và trình độ quản trị rủi ro tốt.

Tuy nhiên, đạt được mục tiêu đó không phải là bài toán dễ, CP phải tính toán kĩ càng để có những bước đi đúng đắn và vững chắc trong thời gian sắp tới. Sau đây là một số nhóm biện pháp mà CP và NHNN có thể cân nhắc trong lộ trình tái cấu trúc của mình.

2.1. Nhóm biện pháp thứ nhất: Xây dựng niềm tin của người dân vào hệ thống NH VN

2.1.1. NHTM cần đáp ứng các chuẩn mực Nhà nước

Trước hết, NHNN phải bảo đảm, có thể dùng công văn, rằng sẽ không có ai chịu thiệt khi NH họ gửi tiền vào bị giải thể trong quá trình tái cơ cấu. Đối với

những NH sẽ vẫn tiếp tục hoạt động, cần có một sự cam kết chắc chắn rằng các NH đó sẽ phải đáp ứng đầy đủ những chuẩn mực kế toán và kiểm toán của thông tư 13/2011/TT-BTC. Hơn nữa, việc tăng cường tính độc lập và hiệu quả của hệ thống cơ quan giám sát tài chính là một đòi hỏi và yêu cầu cần thiết để đảm bảo duy trì một hệ thống NH vững chắc.

2.1.2. NHTM cần có biện pháp quản trị rủi ro tốt

Hoạt động quản trị rủi ro trong kinh doanh NH là vô cùng quan trọng. Trong đó việc quản lý rủi ro đối với tài sản bảo đảm (TSBD) phải được NHTM thiết lập ngay từ khi giải quyết cho vay. Các NH cần tích cực tìm kiếm các giải pháp quản trị rủi ro nghiệp vụ quản lý TSBD để hạn chế rủi ro, nâng cao hiệu quả hoạt động NH. Một ví dụ điển hình là hợp đồng triển khai giải pháp Quản trị rủi ro thị trường Kondor+ của Ngân hàng Thương mại Cổ phần Hàng Hải Việt Nam (Maritime Bank) ký với Thomson Reuters vào 3/11/2010. Đây là một hệ thống quản trị rủi ro toàn diện, có tầm nhìn tổng quan về các danh mục tài sản cũng như đánh giá các nhân tố rủi ro cho từng loại tài sản nói riêng và toàn bộ danh mục tài sản nói chung.

Song song với quản trị rủi ro đối với TSBD, NHTM cần quản trị tốt rủi ro thanh khoản bằng nhiều biện pháp khác nhau.

Một trong những đề xuất là quy định không cho phép rút trước hạn tiền gửi có kì hạn, trừ trường hợp đặc biệt khi khách hàng có thỏa thuận trước với NH. Ngoài ra, để giải quyết thanh khoản, NHNN có thể cho vay nhưng có đảm bảo dưới hình thức trái phiếu có bảo đảm. Với hình thức này, NH sẽ có vốn hoạt động và NHNN có được sự an toàn trong việc cho các NHTM vay.

Đồng bộ với giải quyết vấn đề quản lý rủi ro cho các NH là giải quyết các khoản nợ xấu đang treo lơ lửng của doanh nghiệp, và tạo ra một khối doanh nghiệp vững mạnh, từ đó khôi phục lại sức mạnh của hệ thống tài chính quốc gia.

2.1.3. Vai trò của bảo hiểm tiền gửi (BHTG)

Hiện tại, tất cả các tổ chức tín dụng (TCTD) nhận tiền gửi từ dân cư đều tham gia đóng bảo hiểm cho các khoản tiền gửi tiết kiệm theo chính sách BHTG bắt buộc của nhà nước trong hơn 10 năm qua. BHTG VN có trách nhiệm chi trả trong trường hợp tổ chức tham gia BHTG chấm dứt hoạt động với hạn mức theo quy định của pháp luật. BHTG VN hoạt động không vì mục tiêu lợi nhuận mà nhằm bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của người gửi tiền. Vì thế, người gửi tiền có thể lưu ý tới chính sách BHTG để an tâm gửi tiền ở bất kỳ tổ chức tham gia BHTG nào. Hơn nữa, người gửi tiền có thể liên lạc với BHTG VN để được giải đáp các thắc mắc liên quan tới chính sách BHTG và quyền lợi của người gửi tiền.

2.1.4. Phát triển thương hiệu Ngân Hàng

Thêm vào đó để xây dựng lòng tin bản thân mỗi NH cũng phải nỗ lực tự xây dựng thương hiệu cho riêng mình để tạo lòng tin ở người dân. Lòng tin đó được xây dựng thông qua chất lượng dịch vụ mà NH cung cấp, công nghệ mà NH áp dụng. Luôn tạo sự khác biệt so với các đối thủ bằng thái độ phục vụ, khả năng giải thích rõ ràng các sản phẩm của nhân viên ngân hàng, tính chính xác (về tiền lãi, các thông tin cá nhân...). Việc này làm cho các ngân hàng phải tự nâng cao chất lượng phục vụ của mình lên đem lại lợi ích cho người dân và cho cả NH.

2.2. Nhóm biện pháp thứ hai: Tái cấu trúc vốn tự có

Với mục tiêu chính là phải xác định được mức vốn chủ sở hữu thực tế (sau khi đã lập dự phòng đầy đủ cho nợ dưới chuẩn NPL (Nonperforming Loan) và

giảm giá các tài sản) của hệ thống NH. Từ đó, CP mới đưa ra được các biện pháp cụ thể như yêu cầu các NH phát hành thêm vốn, cho vay thêm hoặc phải yêu cầu các NH có mức an toàn vốn thực tế dưới mức tối thiểu phải sáp nhập hoặc giải thể. Nếu các NH không có đủ số vốn tối thiểu tự có sẽ khó tồn tại và khó huy động được vốn trên thị trường do được coi là có mức độ mất khả năng thanh toán cao.

2.2.1 Mua lại NH hay quốc hữu hóa một phần để tăng vốn

Là biện pháp đã được Mỹ và nhiều nước châu Âu áp dụng. CP Anh đã mua cổ phiếu RBS (Royal Bank of Scotland), NH Lloyds và sở hữu 2 NH này với tỷ lệ lần lượt là 67% và 43%. Hà Lan cũng không phải là trường hợp ngoại lệ khi nắm trong tay NH ABN Amro. Tuy nhiên, việc đầu tư này chỉ mang tính chất tạm thời, khi các NH này hồi phục, CP sẽ bán lại cổ phiếu cho khối tư nhân.

Còn nhớ 06/01/2011, NHNN VN đã bơm ròng 15.000 tỷ đồng thông qua nghiệp vụ thị trường mở (OMO) với mục đích là nhằm "cứu" 10 NH nhỏ, góp phần đưa lãi suất liên NH về ngang với lãi suất tái cấp vốn, khoảng 9%/năm. Thế nhưng, theo yêu cầu của NHNN, để được sử dụng số tiền nói trên, các NH nhỏ hoặc phải thế chấp, hoặc số vốn này sẽ được tính là vốn góp của NHNN. Điều này đồng nghĩa với việc NHNN sẽ có quyền trong NHTM với tư cách một cổ đông. Xung quanh động thái này, có nhiều ý kiến cho rằng, thực chất, đó chính là một trong những hình thức Quốc Hữu Hóa các NH yếu kém. Việc biến khoản cho vay thành vốn góp và đưa NHNN lên thành một cổ đông mà không cần thông qua đại hội cổ đông NHTM là điều kiện then chốt của các NH này. Và trên thực tế, với nguy cơ phá sản cao, các NH nhỏ không còn sự lựa chọn nào khác.

Có thể thấy rằng, NHNN cũng đang học tập theo hướng đi của châu Âu và Mỹ đã nói ở trên, tuy nhiên động thái bơm tiền của NHNN trong thời điểm này càng làm cho lạm phát VN tăng cao hơn, đồng thời khiến cho nhân dân mất lòng tin vào đồng tiền và khả năng can thiệp của CP. Tóm lại, đây không phải là giải pháp tốt, đi ngược lại với chủ trương cổ phần hóa DNNN.

2.2.2 Vốn đối ứng (Matching Fund Scheme)

CP tiến hành rà soát và xác định nhóm



NH "xấu" cần phải tái cấu trúc và lúc đó Chính phủ sẽ khuyến khích nhà đầu tư từ bên ngoài. Đây là hình thức đồng tài trợ hay đầu tư. Ví dụ nếu nhà đầu tư bỏ 1.000 tỷ vào tăng vốn cho NH nào đó gặp khó khăn thì CP cũng cam kết góp vốn thêm 1.000 tỷ để vực dậy NH này. Vốn này thường được dùng từ các quỹ đặc biệt do CP lập ra để tái cấu trúc ngành. Có thể coi đây là một giải pháp quan trọng, góp phần nâng cao giá trị của cổ phiếu NH. Tuy nhiên câu hỏi đặt ra là nhà đầu tư luôn muốn bỏ đồng vốn của mình vào một nơi có khả năng đem lại lợi nhuận cao trong thời gian ngắn. Vậy thì, CP sẽ làm cách nào để khuyến khích đầu tư vào những NH nhỏ, yếu kém, đang cần tái cấu trúc trong thời điểm hiện tại?

Với những hạn chế về quy mô vốn cổ phần, thủ tục mua bán cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài với cổ phiếu NH và quá trình thống kê, xử lý các khoản nợ xấu ị ạch như hiện nay thì việc thực thi giải pháp này vẫn còn là một bài toán nan giải.

2.2.3 Mở rộng room sở hữu nước ngoài trong thời gian nhất định

Là biện pháp mà Thái Lan và Thổ Nhĩ Kỳ đã áp dụng thành công. Ở VN, theo Quyết định 238/2005/QĐ-TTg, Thủ tướng CP cho phép tăng tỷ lệ nắm giữ cổ phiếu của nhà đầu tư nước ngoài lên 49% (trừ các NH thương mại cổ phần, theo quy định chuyên ngành, hiện chỉ cho phép tỷ lệ 30%). Theo đó, Cổ đông nước ngoài phải cam kết sau thời hạn 10 năm thì phải giảm tỷ lệ sở hữu của họ xuống mức theo luật định thông qua việc bán lại cho cổ đông trong nước hoặc chỉ phát hành cho cổ đông trong nước để giảm tỷ lệ sở hữu nước ngoài. Đây là biện pháp mà NHNN có thể xem xét trong nỗ lực vực dậy các NH yếu kém. Tuy nhiên, cần giám sát chặt chẽ để tránh tình trạng lách luật từ đó ngăn chặn bàn tay chi phối của nước ngoài đối với hệ thống NH của chúng ta.



3. Những bước đi đầu tiên của hệ thống NH VN:

Lộ trình tái cấu trúc hệ thống NH chỉ mới được khởi đầu, NHNN đang tiếp cận quá trình đó một cách hợp lý bằng việc giải quyết những vấn đề của các NH yếu kém. Các NH phải xác định rõ chất lượng tài sản, phân loại kịp thời nợ xấu và nợ dưới chuẩn, đánh giá đúng tình hình tài chính, để tạo cơ sở đưa ra chiến lược tái cơ cấu vốn và tái cơ cấu ngành hợp lý. Kinh nghiệm tái cấu trúc hệ thống NH ở các nước trên thế giới (như Thái Lan, Philippines...sau khủng hoảng tài chính châu Á 1997-1998) cho thấy việc tái cấu trúc hệ thống NH sẽ là một chặng đường dài và rất tốn kém. Việc lập một quỹ tái cấu trúc được cho là cần thiết. Có được Quỹ tái cấu trúc, NHNN có thể mua cổ phần của các NH có mức vốn dưới tỷ lệ an toàn như phương pháp phổ biến mà CP Mỹ và châu Âu đang áp dụng để cứu các NH của mình. Đồng thời, việc lập Quỹ này giúp cho CP, Quốc hội và người dân có thể giám sát và kiểm soát được chi phí liên quan trong quá trình tái cấu trúc. Tuy nhiên giải pháp này có lẽ không phù hợp với tình hình của Việt Nam vì khi lập quỹ tái cấu trúc để mua lại cổ phần các NH có nguy cơ về vốn thì NHNN đã vô hình quốc hữu hóa các NH không đảm bảo được tỷ lệ an toàn vốn, biện pháp này chỉ phát huy hiệu quả khi có sự sụp đổ hàng loạt của các NH lớn tại Mỹ và Châu Âu. Ở Việt Nam chỉ một số các NH nhỏ không cần đối được yêu cầu thanh khoản hoặc không đáp ứng được các yêu cầu về vốn tối thiểu cần được tái cấu trúc, vì vậy hoạt động M&A diễn ra giữa các NH là biểu hiện cụ thể cho việc tái cấu trúc các NH ở Việt Nam.

Có thể thấy, NHNN đã có thành công bước đầu trong vụ hợp nhất ba NH Ficombank, TinNghiaBank và SCB thành "NH hợp nhất" mang tên SCB. Ba NH đã có sự đồng thuận cao nhằm đưa "NH hợp nhất" trở thành một đơn vị có năng lực tài chính vững mạnh, phát triển bền vững trong hệ thống NH VN. Trong cuộc hợp nhất này, quyền lợi của người gửi tiền được đảm bảo tuyệt đối. BIDV được giao nhiệm vụ thay mặt nhà nước quản lý phần vốn nhà nước hỗ trợ chi trả thanh khoản cho "NH hợp nhất" trước trong và sau quá trình hợp nhất, tất cả khoản vốn hỗ trợ thanh khoản của nhà nước cho ba NH trên được theo dõi và hạch toán riêng nên không làm ảnh

hưởng đến báo cáo cân đối kế toán và báo cáo cân đối tài chính của BIDV. BIDV chỉ cử lực lượng nhân sự và sử dụng kinh nghiệm, kỹ năng của mình để hỗ trợ "NH hợp nhất". Lựa chọn giải pháp hợp nhất "hòa bình" này được cho là khôn ngoan vì giúp các NH giảm được chi phí nhân lực, chi phí duy trì mạng lưới nhờ xác định được phân khúc thị trường rõ ràng nên có thể bỏ những điểm giao dịch không hiệu quả, và tránh sự đổ vỡ NH và lây lan dây chuyền ra cả hệ thống.

Thêm nữa, việc BIDV dự kiến thực hiện bán đấu giá cổ phần lần đầu (IPO) ra công chúng vào ngày 28/12/2011 cũng là một biểu hiện của tái cấu trúc NH. Theo đó, BIDV sẽ chuyển đổi thành NHTM cổ phần và triển khai các bước để lựa chọn nhà đầu tư chiến lược nước ngoài, niêm yết cổ phiếu trên thị trường chứng khoán trong nước, phát hành và niêm yết quốc tế vào thời điểm thích hợp.

Tóm lại, để việc tái cấu trúc thực sự đem lại hiệu quả cải thiện tình hình kinh tế tài chính vĩ mô thì việc lựa chọn biện pháp, cách thức tiến hành phải được nghiên cứu kỹ lưỡng. Từng biện pháp mà chúng ta đã thảo luận đều có ưu nhược điểm riêng khi áp dụng vào thực tế. Điều này đòi hỏi các nhà chính sách một tầm nhìn chiến lược và bao quát khi xây dựng các kịch bản tái cấu trúc. Đồng thời, thực hiện tái cấu trúc cần sự hợp tác chặt chẽ từ nhiều phía, NHNN, NH thương mại và cả các tổ chức kinh tế khác. Có như vậy, hệ thống NHVN mới có thể cải thiện được tình trạng khủng hoảng hiện nay và nâng cao tính an toàn cho toàn hệ thống. ■

NGUỒN DỮ LIỆU VÀ THAM KHẢO:

- <http://nhipcdaudautu.vn/article.aspx?page=3&id=10537>
- http://vietinbank.com/web/home/vn/research/08/081201_taisan.html
- <http://vneconomy.vn/20101103043128200p0c6/maritime-bank-mua-giai-phap-quan-tri-rui-ro-cua-reuters.htm>
- <http://www.vts.edu.vn/vtff/index.php?topic=449.0>
- <http://vneconomy.vn/20111212094827449P0C6/tai-co-cau-ngan-hang-hoa-binh-thay-vi-bao-luc.htm>
- <http://vneconomy.vn/2011113005320845P0C6/sap-dau-gia-co-phan-bidv-cuoc-ipo-khung-nhat-nam-nay.htm>
- <http://iib.vn/site/documentDetails.jsp?id=6>
- <http://dudoankinhhte.wordpress.com/2011/10/12/no-xau-vn-tram-trong-toi-muc-nao/>
- <http://yume.vn/news/thoi-su-kinh-te/tai-chinh-nha-dat/tai-co-cau-ngan-hang-no-xau-trong-tam-dau-tien.35A941B3.html>

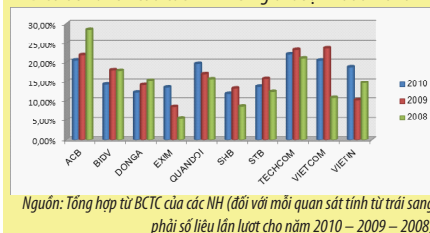
1. Các ngân hàng hướng đến mục tiêu gì?

Tối đa hóa giá trị công ty là mục tiêu then chốt của bất kỳ doanh nghiệp, tổ chức kinh doanh. Các ngân hàng cũng không nằm ngoài mục tiêu đó. Ngân hàng cũng là doanh nghiệp và các cổ đông cũng rất quan tâm tới những gì sẽ xảy ra với giá trị và thu nhập của cổ phiếu. Nếu giá trị của cổ phiếu của ngân hàng không thể tăng như mong đợi, các nhà đầu tư có thể sẽ tìm cách bán cổ phiếu mà họ nắm giữ dẫn đến ngân hàng sẽ gặp khó khăn trong việc huy động thêm vốn mới để hỗ trợ cho sự tăng trưởng trong tương lai.

Về mặt lý thuyết, giá trị thị trường hay thị giá của cổ phiếu là chỉ số tốt nhất phản ánh tình hình hoạt động kinh doanh của công ty bởi vì nó thể hiện sự đánh giá của thị trường đối với công ty đó. Tuy nhiên, chỉ số này thường không đáng tin cậy trong lĩnh vực ngân hàng. Lý do ở đây là hầu hết cổ phiếu ngân hàng, đặc biệt là cổ phiếu của các ngân hàng nhỏ không được giao dịch tích cực trên thị trường. Thực tế này buộc các nhà đầu tư, các nhà phân tích tài chính phải sử dụng các tỷ lệ về khả năng sinh lời để thay thế cho chỉ số giá trị thị trường. Trong đó, tỷ lệ quan trọng nhất để đo lường khả năng sinh lời của ngân hàng được hầu hết các nhà đầu tư quan tâm và sử dụng hiện nay là tỷ lệ thu nhập trên vốn chủ sở hữu (ROE). Vì vậy, bài viết sử dụng chỉ tiêu ROE để phân tích và đánh giá hiệu quả hoạt động của nhóm ngân hàng G12. Hiện tại NHNN chưa công bố danh sách chính thức G12 nhưng theo chúng tôi mẫu có tính đại diện cho G12 gồm các ngân hàng sau: ACB, STB, TECHCOM, VCB, BIDV, VIETIN, DONGA, EXIM, MBBANK, SHB.

2. Sơ lược tình hình hoạt động của các ngân hàng qua chỉ tiêu ROE

Biểu đồ 1: ROE của các NHTMCP giai đoạn 2008-2010



Nguồn: Tổng hợp từ BCTC của các NH (đối với mỗi quan sát tính từ trái sang phải số liệu lần lượt cho năm 2010 – 2009 – 2008)

MÔ HÌNH ĐÁNH GIÁ HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG CỦA NHÓM NGÂN HÀNG G12

NGUYỄN THỊ NGÂN
TĂNG NGỌC PHƯƠNG LINH
HUỖNH MINH TUẤN
- K08404T | K08404T | K09404A -

Biểu đồ trên cho thấy ROE của các ngân hàng có xu hướng và mức độ biến động rất khác nhau trong cùng giai đoạn 2008-2010, cụ thể NH Á Châu (ACB) và NH Đông Á (DONGA) có ROE giảm dần qua 3 năm, còn Eximbank (EXIM) và NH Quân đội (QUANDOI) thì ngược lại có ROE tăng dần, trong khi đa số các ngân hàng còn lại có ROE tăng vào năm 2009 và giảm năm 2010, riêng NH Công Thương (VIETIN) có ROE giảm vào năm 2009 và tăng mạnh năm 2010. Để các ngân hàng có thể đạt được chỉ số ROE cao thì ngân hàng cần phải quản lý hoạt động kinh doanh như thế nào và những yếu tố nào ảnh hưởng đến ROE của ngân hàng?

Bằng cách phân tích ROE dựa trên phương trình Dupont, sẽ cho ta cái nhìn rõ ràng hơn về hiệu quả hoạt động của NH bao gồm hiệu quả quản lý chi phí, hiệu quả quản lý tài sản và việc sử dụng đòn bẩy tài chính của NH. Theo các tiếp cận đó, bài nghiên cứu tiến hành xây dựng một mô hình gồm nhiều yếu tố để đánh giá, đo lường các nhân tố tác động đến ROE. Với mẫu nghiên cứu được sử dụng gồm 10 ngân hàng thương mại cổ phần được chọn lựa theo tiêu chí là các ngân hàng có giá trị tổng tài sản lớn, và chiếm thị phần cao trên thị trường để làm đại diện cho toàn hệ thống ngân hàng. Mẫu dữ liệu được lấy từ báo cáo tài chính trong vòng 3 năm giai đoạn 2008-2010 của các ngân hàng.

3. Phân tích kết quả mô hình ROE

Theo phương trình Dupont, tỷ số ROE bằng ROA (lợi nhuận/tổng tài sản) nhân với EM (hệ số vốn chủ sở hữu). Trong đó, tỷ số ROA sẽ chịu tác động từ 2 nhóm yếu tố chính là thu nhập và chi phí, nhóm yếu tố thu nhập phản ánh năng lực quản trị của ngân hàng về khả năng tạo ra lợi nhuận của tài sản, nhóm yếu tố chi phí phản ánh khả năng quản lý chi phí, còn EM thể hiện đòn bẩy tài chính của ngân hàng.

Mô hình phân tích các yếu tố tác

động ROE gồm 7 biến:

- Int.Inc : Thu nhập từ lãi/Tổng tài sản
- Non-int.Inc: Thu nhập ngoài lãi/Tổng tài sản
- Int.Exp: Chi phí lãi/Tổng tài sản
- Non-int.Exp: Chi phí ngoài lãi/Tổng tài sản
- PLL: Chi phí dự phòng RRTD/Tổng tài sản
- Taxes: Thuế/Tổng tài sản
- EM: Số nhân vốn chủ sở hữu

Trong đó, 2 biến Int.Inc và Non-int.Inc thuộc nhóm yếu tố thu nhập, 4 biến Int.Exp, Non-int.Exp, PLL và Taxes thuộc nhóm yếu tố chi phí. Mô hình kỳ vọng các biến thuộc nhóm thu nhập mang dấu dương vì khi thu nhập tăng sẽ làm

tăng lợi nhuận và tăng ROE, các biến thuộc nhóm chi phí mang dấu âm do chi phí tăng sẽ làm giảm lợi nhuận dẫn đến ROE giảm, kỳ vọng biến EM mang dấu dương vì EM tăng sẽ trực tiếp làm tăng ROE.

Kết quả chạy hồi quy ta có:

Ta được phương trình hồi quy gồm 7 biến đều có ý nghĩa giải thích cho ROE ở mức ý nghĩa 5%, do giá trị P-value của các biến đều nhỏ hơn 0.05 và phù hợp với kỳ vọng dấu ban đầu, R-Square cho thấy mô hình giải thích được 95% cho sự thay đổi ROE.

$$\text{ROE} = -0.17 + 14.77 \cdot \text{Int.Inc} + 14.14 \cdot \text{Non-Int.Inc} - 14.88 \cdot \text{Int.Exp} - 14.44 \cdot \text{Non-Int.Exp} - 16.93 \cdot \text{PLL} - 13.68 \cdot \text{Taxes} + 0.012 \cdot \text{EM}$$

SUMMARY	OUTPUT
Regression Statistics	
Multiple R	0.97875
R Square	0.957951
Adjusted R Square	0.944572
Standard Error	0.01228
Observations	30

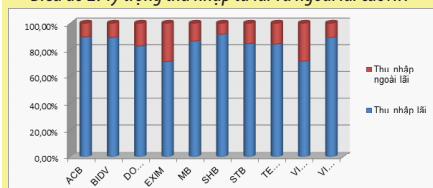
ANOVA					
	Df	SS	MS	F	Significance F
Regression	7	0.075581	0.010797	71.59962	1.15E-13
Residual	22	0.003318	0.000151		
Total	29	0.078899			
Observations	30				

	Df	SS	MS	F	Significance F
Intercept	-0.16847	0.019952	-8.44416	2.38E-08	-0.20985
Int. Inc.	14.76692	1.064861	13.86746	2.36E-12	12.55853
Non. Int. Inc	14.13616	1.059767	13.33894	5.08E-12	11.93834
Int. Exp	-14.8801	1.108331	-13.4257	4.47E-12	-17.1786
Non-int. Exp	-14.4387	1.0524	-13.7198	2.92E-12	-16.6212
PLL	-16.9312	1.295746	-13.0667	7.62E-12	-19.6184
Taxes	-13.679	3.938379	-3.47325	0.002158	-21.8467
EM	0.011568	0.000709	16.32229	8.87E-14	0.010098

Nguồn: Tổng hợp từ BCTC của các Ngân hàng

Dựa vào kết quả trên, ta thấy rằng, thu nhập từ lãi có ảnh hưởng đến ROE mạnh hơn thu nhập ngoài lãi. Khi thu nhập từ lãi/tổng tài sản và thu nhập ngoài lãi/tổng tài sản tăng 1% thì ROE tăng lần lượt là 14.77% và 14.14%. Điều này là phù hợp với đặc điểm của hệ thống ngân hàng Việt nam khi đa số các ngân hàng đều là những ngân hàng truyền thống, hoạt động của các ngân hàng chủ yếu là huy động tiền gửi và cho vay để hưởng khoản lợi nhuận từ sự chênh lệch giữa hai hoạt động đó. Biểu đồ dưới cũng cho thấy, thu nhập lãi chiếm tỷ trọng cao trong tổng thu nhập (trên 70%). Tuy nhiên, trong các năm gần đây, tình hình kinh tế khó khăn, cộng thêm sự cạnh tranh gay gắt trong hệ thống ngân hàng, đã làm cho các ngân hàng phải tìm kiếm thêm nguồn thu khác để bù đắp cho sự sụt giảm từ các hoạt động truyền thống của mình. Chính vì vậy, ngày nay, khoản thu nhập ngoài lãi (chủ yếu là các hoạt động dịch vụ) ngày càng đóng vai trò quan trọng trong việc nâng

Biểu đồ 2: Tỷ trọng thu nhập từ lãi và ngoài lãi các NH



Nguồn: Tổng hợp từ BCTC của các NH (phần trên của cột số liệu biểu thị thu nhập ngoài lãi, phần dưới biểu thị thu nhập lãi)

cao hiệu quả hoạt động của ngân hàng, góp phần nâng cao ROE.

Về phần chi phí, ngoài việc phải chi trả cho các khoản vay mà ngân hàng huy động (chi phí lãi), thì chi phí ngoài lãi, đặc biệt là các chi phí cần thiết để duy trì hoạt động của ngân hàng (chi phí quản lý, chi phí lương...) cũng góp phần không nhỏ làm giảm thu nhập ròng của ngân hàng, dẫn đến ROE của ngân hàng sụt giảm. Kết quả trên cũng cho thấy rằng nếu các ngân hàng quản lý chi phí hiệu quả thì sẽ làm tăng đáng kể ROE.

Nhân tố chính tiếp theo là hệ số vốn chủ sở hữu EM (bằng tổng tài sản chia cho vốn chủ sở hữu). Để có hệ số này cao hơn thì hoặc là tăng tổng tài sản hoặc giảm vốn chủ sở hữu theo một cơ cấu tốt nhất cho hoạt động kinh doanh của ngân hàng. Chúng ta cũng cần lưu ý rằng, biến EM có tác động 2 chiều, nếu Ngân hàng đang hoạt động hiệu quả, có lời, nhưng thiếu vốn thì việc tăng EM sẽ có tác động tích cực, góp phần làm



tăng ROE. Tuy nhiên, nếu Ngân hàng đó đang trong thời kỳ hoạt động khó khăn, bị thua lỗ, thì việc tăng sử dụng đòn bẩy sẽ tăng rủi ro cho ngân hàng trong khi không làm cho ngân hàng hoạt động tốt hơn (ROE có thể giảm) do việc phải chi trả lãi vay cao khi sử dụng đòn bẩy tăng. Điều này đặc biệt quan trọng trong thời kỳ hiện nay, khi mà điều kiện kinh tế khó khăn, dẫn đến chi phí cho việc huy động vốn của ngân hàng ngày càng trở nên đắt đỏ hơn. Chính điều này làm cho biến EM tăng lên tác động đến sự tăng của ROE không nhiều trong giai đoạn hiện nay (theo đúng như kết quả mô hình đã chỉ ra).

4. Các ngân hàng hành động như thế nào để nâng cao hiệu quả hoạt động?

Như vậy, từ việc phân tích trên, chúng ta có thể thấy rằng, để tăng hiệu quả hoạt động của ngân hàng trong giai đoạn hiện nay (ROE tăng) cần phải:

Nâng cao hiệu quả quản lý tài sản hay tăng khả năng sinh lời của các khoản mục tài sản bằng cách:

Tăng tỷ trọng các khoản mục tài sản có khả năng sinh lời cao, và giảm tỷ trọng các khoản mục sinh lời thấp. Để đạt được như vậy thì NH cần có chính sách quản trị các tài sản nhạy cảm lãi suất thích hợp.

Với đặc điểm thu nhập của các NH phần lớn là thu nhập từ lãi, vì vậy khi lãi suất thị trường thay đổi thì khả năng sinh lời của các tài sản NH cũng chịu ảnh hưởng, tác động trực tiếp đến thu nhập lãi của NH. Vì vậy, các NH cần có chính sách dự báo đúng đắn và theo sát với sự thay đổi lãi suất của thị trường để gia

tăng thu nhập của NH.

Tuy nhiên, để có thể nâng cao thu nhập của NH mà có thể tối thiểu hóa rủi ro do ảnh hưởng của sự thay đổi lãi suất, thì NH cần đa dạng hóa các khoản doanh thu, đặc biệt là doanh thu từ các hoạt động dịch vụ, tránh tập trung chủ yếu vào hoạt động tín dụng.

Nâng cao hiệu quả quản lý chi phí:

Khi NH có chính sách quản lý rủi ro lãi suất và quản trị nợ nhạy cảm lãi suất hiệu quả sẽ giúp NH tối thiểu hóa chi phí lãi, góp phần nâng cao lợi nhuận từ lãi. Đồng thời, cần thiết lập tỷ trọng các khoản mục nợ phải trả hợp lý sao cho giảm tỷ trọng các khoản nợ nhạy cảm lãi suất.

Bên cạnh đó, cùng với việc sử dụng đòn bẩy tài chính một cách hợp lý, có cơ cấu vốn phù hợp với khả năng chi trả nợ của ngân hàng để tránh gia tăng rủi ro, sẽ làm tăng hiệu quả hoạt động của ngân hàng. ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

1. Peter S. Rose, "Commercial bank management", 4th edition, Texas A&M University
2. Timothy W. Koch and S. Scott MacDonald, "Bank Management", 5th edition.
3. Kyriaki Kosmidou, Constantin Zopounidis, Measurement of bank performance in Greece, South-Eastern Europe Journal of Economics 1 (2008) 79-95
4. <http://www.hsc.com.vn/hscportal/>
5. <http://vietstock.vn/>

BẢO HIỂM TIỀN GỬI

CẦN CÁI NHÌN TỪ THỰC TẾ

PHAN THỊ BẢO LINH

- K08404T -

Bảo hiểm tiền gửi (BHTG) một vấn đề không mới trên thị trường tài chính thế giới, với những nước có nền kinh tế phát triển như Mỹ, Đức, hay Châu Âu thì BHTG đã tồn tại gần cả trăm năm, còn đối với Việt Nam thì BHTG cũng đã hơn 10 năm, kể từ khi thành lập năm 1999. Tuy nhiên với những người đã, đang và sẽ gửi tiền trong ngân hàng thì phần trăm trong số họ hiểu BHTG là gì và vai trò của nó ra sao là rất thấp. Lí do một phần do không phải ai đi gửi tiền họ cũng có kiến thức nền tảng về tài chính, và một nguyên do quan trọng hơn nữa là các tổ chức tín dụng và ngay cả tổ chức BHTG chưa có các hình thức truyền thông, phổ biến về BHTG để người gửi tiền có cái nhìn rõ về những quyền lợi mà họ đáng được biết khi có rủi ro xảy ra với các khoản tiền gửi của họ.

Bảo hiểm tiền gửi - vai trò ngày càng lớn

Hiện nay trong xu thế tích cực tái cơ cấu lại hệ thống ngân hàng, nâng cao tính an toàn, thanh khoản cho hệ thống ngân hàng thì BHTG lại được đưa ra như một vấn đề rất cấp bách. Việc xây dựng hệ thống luật BHTG vừa đảm bảo tính độc lập, hợp thức hóa vai trò của BHTG trong hệ thống luật pháp mà còn được lí giải như một tiền đề vững chắc dùng để giải quyết các rủi ro nếu như trong quá trình tái cơ cấu có xảy ra với hệ thống ngân hàng.

Trong quá trình Dự thảo luật BHTG được trình lên Quốc Hội thì có rất nhiều luồng ý kiến trái chiều đến từ phía các Đại biểu cũng như dư luận và người gửi tiền, tập trung chủ yếu vào một số luận điểm chính về vai trò, trách nhiệm của BHTG; loại tiền, số tiền được chi trả; và các vấn đề liên quan mức phí và trách nhiệm của tổ chức tín dụng tham gia BHTG.

Vấn đề thứ nhất liên quan đến cơ quan quản lý BHTG và trách nhiệm của BHTG

Từ năm 1999 thì BHTG là tổ chức được Chính phủ lập ra, đây là tổ chức duy nhất ở Việt Nam triển khai hoạt động BHTG đến thời điểm hiện tại. Do đó cho thấy rằng khi Dự thảo muốn sáp nhập tổ chức này vào NHNN thay vì trực thuộc Chính phủ như hiện hành là một nhận thức thật lùi. Vốn dĩ người dân đã

“nhầm” rằng gửi tiền vào ngân hàng là được Nhà nước bảo đảm và chắc chắn chi trả. Nay nếu tổ chức này thuộc NHNN thì không tạo được tính độc lập trong quá trình giám sát, càng tạo niềm tin trong người gửi tiền rằng tiền của họ luôn được NHNN bảo đảm trong mọi tình huống xảy ra rủi ro. BHTG cần được xem như cơ quan đại diện từ phía Chính phủ, có tiếng nói và tác động riêng đến quá trình hoạt động của hệ thống ngân hàng và điều hành của NHNN, nên độc lập với NHNN là tất yếu.

Thêm nữa, trong nhiều năm qua nước ta chưa có cuộc đổ vỡ nào, BHTG chỉ phải trả khoảng 21 tỷ đồng cho sự đổ vỡ của 39 tổ chức tín dụng nhân dân, càng chưa thấy được mức độ nghiêm trọng khi có đổ vỡ thật sự của ngân hàng. Chính vì vậy, bảo hiểm lớn nhất cho người gửi tiền đó là an toàn hệ thống, là công cụ của NHNN về công cụ tiền tệ để giải quyết thanh khoản và làm sao không để ngân hàng bị phá sản theo hệ thống. Còn BHTG chỉ là một bộ phận tham gia vào quá trình này, không phải là cái chủ yếu để tạo an toàn cho người gửi tiền. Vì vậy tăng cường giám sát hoạt động ngân hàng của BHTG, và từ phía các cơ quan trực thuộc Chính phủ là vô cùng quan trọng, không phải để xảy ra sự cố mới dốc sức giải quyết.

Như vậy để tăng tính hiệu quả của hệ thống điều hành thì BHTG nên được xem như cơ quan độc lập với NHNN, cơ quan trực thuộc Chính Phủ như những

cơ quan ngang Bộ khác để việc tham gia vào quá trình điều hành chính sách hiệu quả và rõ ràng hơn.

Vấn đề thứ hai là qui định về loại tiền gửi

Về loại tiền gửi thì thể theo như thông lệ từ trước, cũng như nền tảng kinh nghiệm của hầu hết các nước đi trước chỉ nên bảo hiểm cho nội tệ là VND. Do NHNN không thể in thêm ngoại hối, không đảm bảo được tất cả rủi ro với ngoại tệ. Dù người gửi tiền cần được công bằng về loại tiền gửi nhưng đồng ngoại tệ không được ưu tiên về thanh toán, khi không có chính sách chi trả bảo hiểm cho ngoại tệ sẽ khuyến



khích người dân chuyển sang gửi bằng VND nhiều hơn.

Có ý kiến cho rằng người dân đang giữ lượng lớn ngoại tệ từ thu nhập đầu tư, kiều hối, nếu không chi trả bảo hiểm cho đồng ngoại tệ thì họ sẽ không gửi, làm mất đi một lượng ngoại tệ vào ngân hàng. Nhưng ta thấy rằng nếu họ đã cân nhắc giữa gửi tiền vào ngân hàng và các kênh đầu tư khác rồi thì nếu không có chi trả bảo hiểm cho ngoại tệ thì họ sẽ có xu hướng chuyển sang VND rồi gửi để được an toàn hơn là chuyển sang loại hình đầu tư khác.

Còn với các kim loại quý thì không có tiền lệ được bảo hiểm, bởi bản chất theo khái niệm về tiền gửi tại Luật Các

tổ chức tín dụng thì không bao gồm việc gửi tiền là vàng, do đó việc quy định bảo hiểm cho tiền gửi là vàng không phù hợp. Khi đối tượng được chi trả càng được thu hẹp theo hướng ưu tiên nội tệ sẽ làm giảm đáng kể tình trạng đô la hóa và vàng hóa trong nền kinh tế.

Nội tệ nên là đối tượng duy nhất được chi trả BHTG để đảm bảo hạn chế



được nhiều rủi ro phát sinh từ ngoại tệ và kim loại quý, hai loại hình không khuyến khích trong thanh khoản và đầu tư.

Vấn đề thứ ba là đối tượng được bảo hiểm

Về đối tượng tham gia gửi tiền trong hệ thống ngân hàng thì bao gồm nhiều đối tượng, từ cá nhân, hộ gia đình đến tổ chức, trong đó mức tiền gửi cũng nhiều mức từ thấp vài chục triệu, đến hàng trăm tỷ đồng. Nhưng BHTG là tổ chức hoạt động không vì lợi nhuận, hoạt động nhằm bảo vệ lợi ích người gửi tiền theo số đông do đó xét theo số đông người gửi tiền là các cá nhân và hộ gia đình, mức tiền chủ yếu (80%) dưới 50 triệu đồng. Do đó nội dung đưa ra trong Dự luật về mức chi trả tối đa 50 triệu được cho là hợp lý.

Tuy nhiên nó được cho là bất hợp lý với các tổ chức hay các nhân có mức gửi lớn hơn nhiều. Nhưng cần nhìn lại nếu như họ có mức tiền gửi lớn như vậy họ có thể đa dạng hóa rủi ro qua việc gửi nhiều ngân hàng, hay đầu tư ở nhiều kênh đầu tư khác.

Một vấn đề nữa phát sinh là khi gửi tiền ở nhiều tổ chức tín dụng khác nhau thì khi xảy ra rủi ro họ có được nhận nhiều lần không? Điều này là không. Do như vậy sẽ tạo thêm sự rắc rối và càng khuyến khích nhiều người chia nhỏ các khoản tiền gửi nhỏ tới mức không cần thiết. Khi xảy ra đổ vỡ, nếu như chỉ một ngân hàng thì tất nhiên người đó được chi trả bảo hiểm là 50 triệu đồng, nhưng

nếu ở hai ngân hàng người gửi tiền có tài khoản trở lên thì chỉ ở tài khoản nào có số dư lớn nhất nên được chi trả BH. Vì như vậy thì đảm bảo nguyên tắc chi trả tối đa 50 triệu đồng, mà người gửi tiền vẫn giảm được rủi ro do họ đã đa dạng hóa ở nhiều ngân hàng.

Xét một trường hợp cụ thể: một người có 2 tỷ đồng muốn gửi tiết kiệm, để phân tán rủi ro giả sử ông ta gửi tiết kiệm ở 10 ngân hàng mỗi ngân hàng 200 triệu, như vậy tất nhiên chi phí giao dịch tăng thêm cho ông ta và còn gây rắc rối cho việc quản lý tài sản của ông ta khi phải quản lý 10 tài khoản. Nhưng đó chính là chi phí cho việc ông ta muốn nhận được

những lợi ích từ đa dạng hóa, giảm rủi ro.

Khi rủi ro xảy ra ở một ngân hàng nếu ông ta nhận được 50 triệu đồng, tức 25% số tiền từ BHTG và mất đi 200 triệu, như vậy ông ta gửi càng nhiều (ví dụ 300 triệu) thì tỉ lệ được BHTG chi trả càng ít. Và khi rủi ro ở hai hay nhiều ngân hàng thì tỷ lệ nhận được trên tổng tiền thiệt hại càng nhỏ. Do đó có nên qui định một tỉ lệ chi trả cụ thể so với tổng số tiền bị thiệt hại khi có rủi ro để người gửi yên tâm hơn. Ví dụ như qui định tỉ lệ bảo hiểm là 20 % vậy khi mất 200 triệu thì nhận được 40 triệu, mất 400 triệu thì nhận được 80 triệu không cần quan tâm người đó có tài khoản ở bao nhiêu ngân hàng chỉ cần quan tâm tổng số tiền bị thiệt hại ở các ngân hàng. Như vậy sẽ đảm bảo lợi ích cho người gửi tiền và khuyến khích người dân gửi tiền VNĐ nhiều hơn. Nhưng một lần nữa chúng ta cần cân nhắc rằng BHTG theo nguyên tắc số đông, và số tiền tài trợ cho chi trả BHTG không phải chỉ có tiền phí của các tổ chức tham gia BHTG là đủ, còn cần một phần từ Ngân sách Nhà nước, do đó không thể chi trả theo tỷ lệ tiền gửi, nếu khả năng là có thể thì bất cứ một tổ chức BHTG nào họ cũng muốn chi trả tới 100% chứ không chỉ một tỷ lệ nào đó. Chi trả là để bù đắp phần nào rủi ro cho người gửi tiền, nên không thể nào mà chi trả để đảm bảo cho những người gửi nhiều họ không thấy bị thiệt hại lớn. Họ gửi nhiều thì rủi ro khi có tất nhiên là lớn

hơn người gửi ít, nhưng họ cũng là số ít, và trong một nền kinh tế thì số tiền nhân rồi càng lớn càng khuyến khích mạnh cho kênh đầu tư sản xuất trực tiếp, hay ở nhiều kênh khác hơn là chỉ đơn thuần gửi tiền.

Theo thông lệ quốc tế thì hạn mức chi trả thường dao động khoảng từ 1-9 lần GDP/ người, riêng với châu Á thì thường là 4 lần, ta có thể tham khảo mức chi trả ở một số nước:

STT	Quốc gia	Hạn mức chi trả
1	Nhật Bản	¥ 10 million (86.000 USD)
2	Hàn Quốc	KRW 50.000.000 (53.000USD)
3	Philippin	P 250.000 (5.200 USD)
4	Đài Loan	NT\$1.000.000 (30.000 USD)
5	Việt Nam	VND 50.000.000 (3000 USD)

Nguồn: UBTV Quốc Hội - Viện nghiên cứu lập pháp

Trong cuộc khủng hoảng tài chính 2008 vừa qua thì nhiều quốc gia đã nâng hạn mức chi trả bảo hiểm tiền gửi lên như Hà Lan, Phần Lan cam kết chi trả lên tới 100%, nhưng trong thực tế thì tình hình mỗi quốc gia có nhiều phần khác nhau do đó vẫn cần có cái nhìn từ chính cục diện tài chính trong nước khi đưa ra mức chi trả.

Khi lạm phát gia tăng, tình hình kinh tế biến động mạnh thì mức chi trả sẽ không còn hợp lý, và nếu có thể điều chỉnh theo mức tăng trưởng của GDP/ người thì phù hợp. Tuy nhiên nước ta hiện nay GDP còn chưa quá cách biệt so với mức chi trả 50 triệu đồng này và đồng thời thu nhập của người gửi tiền bình quân chưa quá cao để tạo ra cách biệt do đó chưa cần thiết để đưa ra mức điều chỉnh. Như vậy thì mức chi trả 50 triệu đồng cho một người gửi tiền không phân biệt có tiền gửi ở bao nhiêu ngân hàng bị thiệt hại là hợp lý nhất.

Với các tổ chức thì chủ trương khuyến khích dùng tiền nhân rồi để đầu tư tái sản xuất tạo sản phẩm cho xã hội, trừ một lượng chủ yếu dùng cho nhu cầu thanh toán, do đó không chi trả bảo hiểm cho các tổ chức gửi tiền là hợp lý.

Vấn đề thứ tư là mức phí đối với các tổ chức tham gia BHTG

Vấn đề được các tổ chức tín dụng quan tâm là mức phí các tổ chức tín dụng cần phải đóng. Ở nước ta hệ thống

tổ chức đánh giá xếp hạng tín dụng chưa đủ khả năng để thực hiện việc này nên đã tạo nhiều bất cập cho các tổ chức tín dụng khi tham gia BHTG. Với các nền tảng khác nhau về vốn, an toàn thanh khoản nhưng họ lại phải chịu đánh đồng một mức phí, dẫn đến nhiều tổ chức tín dụng không thiết tha trong việc phổ biến BHTG tới người gửi tiền, và họ tham gia theo tính chất bắt buộc mà không có động cơ để cải thiện hoạt động và nâng cao vị thế tín dụng của họ. Trong xu thế phát triển của thị trường tài chính thì nước ta cần nhanh chóng thành lập cơ quan tổ chức đánh giá xếp hạng các tổ chức tín dụng để giúp quá trình thanh tra giám sát chính xác hơn và mức phí áp dụng hiệu quả hơn. Tuy chưa thể đưa ra được mức xếp hạng chuẩn như của quốc tế nhưng mức đánh giá chúng ta có thể dựa vào các chỉ số quản trị thanh khoản, chỉ số về vốn, về rủi ro để có được những đánh giá khách quan hơn.

Hiện nay khi Chính phủ đang tích cực thúc đẩy tiến độ để tái cấu trúc hệ thống ngân hàng thì làm nhiều gửi tiền cảm thấy lo lắng, họ lo sợ quá trình sáp nhập hay mua bán lại ngân hàng sẽ không đảm bảo chi trả cho các khoản tiền gửi của họ khi có rủi ro. Nhưng Dự luật BHTG đang được xây dựng và khi đã thành luật chính thức thì sẽ đảm bảo chắc chắn bảo vệ được lợi ích của người gửi tiền. Chính vì chỉ tồn tại ở cấp độ của Nghị định mà xưa nay BHTG chưa khẳng định được vai trò của nó trong việc điều tiết, phòng ngừa và giải quyết các rủi ro to lớn của thị trường tài chính nếu có sự cố với hệ thống ngân hàng. Do đó việc đưa BHTG vào luật là bước đi chính thức và cấp thiết, thể hiện một bước tiến bộ trong quá trình điều hành của Chính phủ. Đồng thời khẳng định được sự thống nhất trong hệ thống luật pháp, quản lý trong lĩnh vực nhạy cảm này. ■

NGUỒN DỮ LIỆU VÀ THAM KHẢO:

- Nghị định Số 109/2005/NĐ-CP ngày 24 tháng 8 năm 2005
- Nghị định Số 89/1999/NĐ-CP ngày 1 tháng 9 năm 1999
- Luật Các tổ chức tín dụng 2010
- Web Bảo hiểm tiền gửi Mỹ FDIC và các nước khác
<http://www.fdic.gov/regulations/laws/>
<http://www.kdic.or.kr/english/deposit/sub1.jsp>
- Web Bảo hiểm tiền gửi Việt Nam DIV:
<http://div.gov.vn/Default.aspx?tabid=109>
<http://div.gov.vn/LinkClick.aspx?fileticket=QXQkson5Gng%3D&tabid=198&mid=554>

Bình luận về tăng vốn điều lệ đối với các ngân hàng thương mại Việt Nam

1. Sự khác biệt về hướng phát triển quy mô của hệ thống ngân hàng giữa Việt Nam và các nước phát triển.

Tại sao Mỹ và các nước phát triển khác muốn giảm tối đa ảnh hưởng của các NHTM lớn thì Việt Nam lại muốn nâng quy mô ngân hàng nên? Nếu chúng ta nhìn lại môi trường kinh doanh và đặc điểm của từng nhóm ngân hàng tại 2 quốc gia thì điều này là hoàn toàn phù hợp.

Nhìn vào bảng dữ liệu dưới chúng ta có thể thấy về quy mô tổng tài sản thì các NHTM Việt Nam có sự "chênh lệch quy mô" thấp hơn các NHTM Mỹ. Khi mà trung bình tổng tài sản của một ngân hàng lớn ở Việt Nam chỉ gấp 15.3 lần quy mô tổng tài sản của NHTM nhỏ, thì ở Mỹ con số này lên tới 450 lần. Như vậy hệ thống ngân hàng Mỹ có sự phân hóa về quy mô tài sản là vô cùng lớn điều này dẫn đến tình trạng "Too Big, to Fail" tức những ngân hàng quá lớn thì không thể sụp đổ, như vậy để giảm bớt tầm ảnh hưởng của những vụ sụp đổ mang tính hệ thống thì hệ thống tài chính Mỹ cần giảm bớt tầm ảnh hưởng của những ngân hàng này. Nhưng tại sao Việt Nam chúng ta lại muốn nâng cao quy mô của các NHTM lên, phải chăng là muốn thu hẹp khoảng cách hơn nữa? để trả lời câu hỏi này chúng ta cần phải phân tích đến đặc điểm môi trường kinh doanh và thể chế chính trị của mỗi quốc gia.

Việc các ngân hàng thương mại lớn và nhỏ không có sự phân chia khách hàng và khu vực rõ ràng đã gây ra những cạnh tranh không lành mạnh trong hệ thống, khi mà các ngân hàng thương mại có quy mô lớn thường có lợi hơn trong việc tiếp cận các ưu đãi về chính sách, vốn và khả năng quản lý chi phí. Chính việc có sự chênh lệch quá lớn trong những ưu đãi dành cho 2 khối ngân hàng đã làm cho các NHTM nhỏ lâm vào tình trạng khó khăn trong

TRẦN NGỌC BÁU - PHẠM CHÍ NHÂN
- K08404A | K09404A -

việc tiếp cận vốn và đây cũng chính là nguyên nhân của việc NHTM nhỏ khó có đất sống tại Việt Nam. Khi thị trường có những biến động lớn thì nhóm ngân hàng này lập tức mắc bệnh và gây ảnh hưởng đến cả hệ thống. Như vậy trong ngắn hạn việc nâng khả năng tự chủ cũng như "tiếng nói" của những NHTM nhỏ là điều vô cùng quan trọng, nó không chỉ là nhiệm vụ của khối ngân hàng nhỏ mà nó là nhiệm vụ của cả hệ thống ngân hàng Việt Nam. Nhưng trong dài hạn hệ thống ngân hàng của chúng ta cần phải hướng đến một môi trường kinh doanh lành mạnh và hiện đại hơn, ở đó có sự tham gia của nhiều khối ngân hàng với nhiều những quy mô và nhóm khách hàng được phân định rõ.

Bảng 1: Quy mô tổng tài sản ngân hàng ở Việt Nam và Mỹ
Đơn Vị: tỷ VNĐ

TỔNG TÀI SẢN				
	Small	Mid	Large	Average
VN	14,877	47,714	229,011	97,200
US	1,205	6,035	454,648	153,963

Nguồn: Bloomberg

Như vậy nếu chúng ta coi quy mô của ngân hàng là một chiếc "hộp", các quốc gia đang hướng đến cùng một mục tiêu là thu hẹp chiều cao cốc, nhưng chiến lược lại có sự khác biệt trong cách thức thực hiện giữa những nền kinh tế phát triển như Mỹ, Đức, ... và Việt Nam. Khi mà các cường quốc này đang cố gắng ghìm đà tăng của phần trên chiếc "hộp" thì hệ thống ngân hàng Việt Nam đang cố gắng đẩy đáy cốc lên cao hơn.

2. Vốn điều lệ tăng bao nhiêu là đủ?

Ngân hàng thương mại nhỏ của Việt Nam liệu có nhỏ?

Theo thông lệ quốc tế, vốn điều lệ hoặc vốn chủ sở hữu không phải là

tiêu chí thường dùng để phân loại quy mô NH. Bởi với chức năng trung gian tài chính, phần lớn nguồn vốn của NH có được là từ đi vay (nhận tiền gửi và phát hành giấy tờ có giá) nên vốn chủ sở hữu thường chỉ chiếm từ 10-15% tổng nguồn vốn. Vì thế, thông thường người ta sử dụng tổng tài sản làm chỉ tiêu phân loại quy mô NH.

Nếu căn cứ như vậy, thì các NHTM nhỏ của Việt Nam so với hệ thống ngân hàng của Mỹ là không hề nhỏ. Nếu chúng ta dùng chỉ tiêu tổng tài sản để thể hiện chỉ tiêu quy mô thì ngay cả ngân hàng nhỏ nhất của Việt Nam cũng không hề thua kém ngân hàng trung bình của Mỹ, nhìn vào bảng chúng ta có thể thấy trung bình tổng tài sản của các ngân hàng cỡ trung tại Mỹ là vào khoảng 300tr USD tương đương 6 ngàn tỷ VNĐ, trong khi đó ngân hàng nhỏ tại Việt Nam có tổng tài sản trung bình ở mức 15 ngàn tỷ. Nếu chúng ta so sánh một cách tổng thể thì hệ thống ngân hàng Mỹ có đến 35% NH có tổng tài sản dưới 100 triệu USD (dưới 2.100 tỉ đồng), chưa vượt qua 1/3 tổng tài sản của NH có tổng tài sản nhỏ nhất Việt Nam. Ngay cả nhóm NH có tổng tài sản từ 100 triệu USD đến 1 tỉ USD (từ 2.100 tỉ đến 21.000 tỉ đồng) - chiếm 56,6% tổng số NH của Mỹ - cũng chỉ có tổng tài sản trung bình là 6.035 tỉ đồng, thấp hơn NH có tổng tài sản nhỏ nhất Việt Nam. Tương tự nếu chúng ta lấy vốn điều lệ thì điều tương tự cũng thể hiện khá rõ, khi vốn điều lệ của ngân hàng trung bình tại Mỹ vào khoảng 32tr USD tương đương khoảng 630 tỷ VNĐ không bằng 1/3 vốn điều lệ của NHTM nhỏ nhất tại Việt Nam.

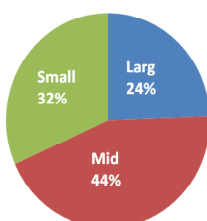
Bảng 2: Quy mô vốn điều lệ ngân hàng Việt Nam và Mỹ
Đơn Vị: tỷ VNĐ

VỐN ĐIỀU LỆ				
	Small	Mid	Large	Average
VN	2,448	3,544	9,9244	5,305
US	140	629	51,454	17,408

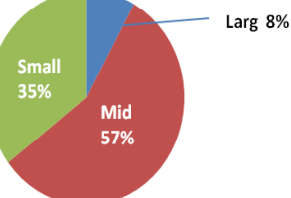
Nguồn: Bloomberg

Tỷ trọng của vốn điều lệ và vốn chủ sở hữu của các NHTM Việt Nam vẫn ở mức an toàn so với khu vực và các nước phát triển

Tỷ trọng số lượng của từng khối NHTM VN

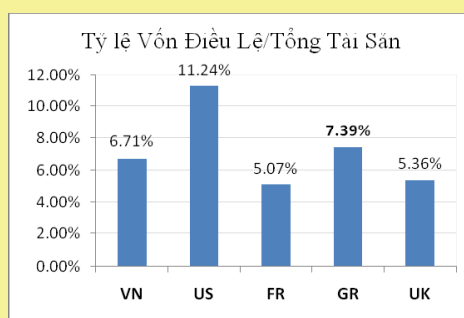


Tỷ trọng số lượng của từng khối NHTM Mỹ



Nhìn vào số liệu trên biểu đồ chúng ta có thể thấy so với các nước phát triển như Mỹ, Pháp, Anh, Đức và các nước trong khu vực thì tỷ lệ VDL/VCSH và cho vay/VDL của các NHTM Việt Nam vẫn ở mức an toàn (trên mức trung bình), tỷ số này là tương đối phù hợp nhằm giúp các ngân hàng có một tỷ lệ đòn bẩy gia tăng lợi nhuận nhưng vẫn bảo đảm độ an toàn nhất định cho hoạt động kinh doanh.

Những điều gì cần quan tâm khi đặt chỉ tiêu vốn điều lệ

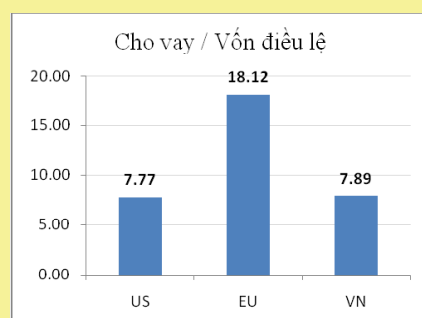


Trên lý thuyết, việc tăng vốn của một ngân hàng là cần thiết để tăng chất lượng dịch vụ tài chính cũng như năng lực quản trị. Tuy nhiên, khi tăng vốn, các ngân hàng đều phải dựa trên cơ sở tỷ lệ vốn an toàn tối thiểu mà Ngân hàng Nhà nước cho là hợp lý trong điều kiện của Việt Nam (để thực hiện Basel 1 hoặc Basel 2). Còn việc quyết định tăng vốn đồng loạt cho tất cả các ngân hàng mà không căn cứ vào quy mô tổng tài sản của họ thì sẽ tạo ra những hạn chế cho các ngân hàng.

Áp lực tăng vốn sẽ tăng sức ép buộc các NHTM phải phát hành cổ phiếu tăng vốn. Đây sẽ là nguyên nhân khiến cổ phiếu ngân hàng giảm sâu và kéo dài. Hiện tượng tràn lan cổ phiếu ngân hàng cũng sẽ khiến cho nhà đầu tư không quan tâm đến cổ phiếu ngành này và hệ lụy là các NHTM sẽ khó khăn trong huy

động tăng vốn.

Việc tăng vốn điều lệ quá cao sẽ gây sức ép cho các NHTM phải tăng tổng tài sản lên tương ứng và mở rộng quy mô hoạt động để có tỷ lệ sinh lời trên vốn tự có, tăng lợi ích cổ đông cao hơn chi phí cơ hội. Áp lực này sẽ dẫn đến tình trạng mở rộng tín dụng quá mức hoặc đầu tư vào lĩnh vực rủi ro cao hoặc chấp nhận chuẩn tín dụng thấp hơn quy định. Điều này sẽ làm tăng nguy cơ tích tụ nợ xấu của NHTM hoặc bong bóng bất động sản.



Nếu ngân hàng tăng vốn điều lệ đồng thời tăng tổng tài sản thì hệ số an toàn vốn có thể không tăng. Mà khả năng này rất dễ xảy ra vì một ngân hàng khi đi huy động vốn điều lệ sẽ không thể nói là tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE) của mình sẽ giảm, như thế thì không ai bỏ tiền mua cổ phiếu của ngân hàng.

Nếu việc tăng vốn điều lệ quá mức vượt quá khả năng quản lý điều hành, chiến lược kinh doanh cũng có thể gây ra những rủi ro rất lớn cho hoạt động của các NHTM, đặc biệt là trong việc quản trị rủi ro, quản lý tài sản có và nợ hoặc phát triển dịch vụ, tăng rủi ro nợ xấu, phân loại và theo dõi nợ xấu. Như vậy, yêu cầu tăng vốn điều lệ (để tăng hệ số an toàn vốn) không giải quyết được bài toán an toàn cho hệ thống ngân hàng.

Như vậy, việc đặt chỉ tiêu tăng vốn điều lệ cần phải nhìn tổng thể nền kinh tế, sự phát triển của cả hệ thống và quy mô của từng khối ngân hàng, nếu đặt chỉ tiêu quá thấp thì mục tiêu tăng vốn để tăng chất lượng dịch vụ tài chính là không hiệu quả, nếu đặt chỉ tiêu quá cao thì sẽ vượt quá khả năng thích ứng của các NHTM và gây ra những tác động ngược vào hệ thống ngân hàng, như vậy tăng bao nhiêu là đủ?

3. Tăng vốn điều lệ là cần thiết nhưng cần hướng đến các chỉ số an toàn của ngân hàng

Mấu chốt của vấn đề vốn điều lệ là đảm bảo an toàn cho hệ thống tài chính. Một hệ thống tài chính an toàn khi các ngân hàng có hệ số an toàn vốn (CAR – capital adequacy ratio) cao, nói cách khác có đủ vốn để “chịu trận” khi lỡ. Nếu vốn thấp mà lỗ nặng, ngân hàng sẽ phá sản và vì đặc thù của loại hình kinh doanh này sẽ rất dễ kéo toàn hệ thống sụp đổ theo, liên lụy cho cả nền kinh tế. Điều quan trọng là hệ số này phụ thuộc vào hai yếu tố: vốn điều lệ và tổng tài sản. Như vậy để tăng độ an toàn cho một ngân hàng hay toàn bộ hệ thống, nhà quản lý hoặc chặn không cho ngân hàng tăng tổng tài sản quá cao hoặc yêu cầu ngân hàng phải tăng vốn. Nếu ngân hàng tăng vốn điều lệ đồng thời tăng tổng tài sản thì hệ số an toàn vốn có thể không tăng. Đây là khả năng rất dễ xảy ra vì một ngân hàng khi đi huy động vốn điều lệ họ không thể nói tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE) của ngân hàng này sẽ giảm, như thế không ai bỏ tiền mua cổ phiếu của ngân hàng đó. Để ROE không giảm trong khi hệ số

an toàn vốn tăng, ngân hàng buộc phải tăng tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản (ROA), một điều không dễ trong hoàn cảnh hoạt động ngân hàng ở Việt Nam còn rất khó khăn như hiện nay. Ngược lại, để thu hút nhà đầu tư trong khi hàng loạt ngân hàng đang phải cạnh tranh nhau huy động vốn, các ngân hàng nhỏ sẽ phải quảng cáo ROE cao, cổ tức cao, bằng cách âm thầm giảm bớt hệ số an toàn vốn (tăng đòn bẩy – leverage). Nghĩa là cuộc chạy đua tăng vốn điều lệ sẽ làm hệ thống ngân hàng rủi ro hơn.

Vấn đề phân loại nợ xấu và trích lập dự phòng cho các khoản nợ xấu đó của các ngân hàng vẫn còn khoảng cách so với chuẩn mực quốc tế. Cứ giả sử NHNN thành công trong việc tăng hệ số an toàn vốn của toàn hệ thống, nhưng nếu nợ xấu vẫn được giấu kỹ ở đâu đó thì hệ số an toàn vốn mà các ngân hàng báo cáo chỉ là số ảo, con số thực sẽ thấp hơn nhiều và rủi ro tiềm ẩn cao hơn nhiều.

Khi các ngân hàng không đáp ứng đủ điều kiện về vốn điều lệ, thì buộc phải sáp nhập. Về mặt số học, đây là giải pháp sai lầm vì hai ngân hàng có hệ số an toàn vốn thấp sau khi sáp nhập hệ số này không thể tăng dù vốn điều lệ

tăng. Như vậy việc sáp nhập cũng chỉ làm “lớn” con bệnh lên chứ không thể giải quyết con bệnh. Chính vì vậy, ngoài việc thanh lọc thống qua vốn điều lệ thì NHNN cũng cần một hệ thống quản lý chặt chẽ, thanh lọc trên cả các chỉ số về độ an toàn, hiệu quả quản lý chứ không chỉ dựa trên vốn điều lệ.

Cần phải xác định đâu là nguyên nhân chính khiến các ngân hàng nhỏ hoạt động quá rủi ro. Đó không phải là vì họ nhỏ và thiếu chuyên môn mà là hậu quả tất yếu của việc các ngân hàng quốc doanh và một vài ngân hàng lớn được hưởng nhiều ưu đãi (vô tình hay cố ý) nên các ngân hàng nhỏ không còn cách nào khác là phải liều lĩnh hơn để đạt được lợi nhuận kỳ vọng. ■

NGUỒN DỮ LIỆU VÀ THAM KHẢO:

- Cafef.vn
- giangle.blogspot.com
- phochungkhoan.vn
- vneconomy.vn
- sbv.gov.vn,...





TÀI CHÍNH

CHÍNH SÁCH MỚI TRONG QUẢN LÝ

THỊ TRƯỜNG VÀNG

HOÀNG THỊ MAI LY

- K08404T -

Một vài năm trở lại đây, vàng luôn là đề tài nóng trong câu chuyện thị trường với những đợt sóng về giá và các chính sách điều hành của Ngân hàng Nhà nước (NHNN) để... "dẹp sóng". Thị trường vàng Việt Nam năm 2011 ghi nhận đầy đủ những diễn biến phức tạp và khó lường. Bên cạnh đó là dấu ấn quản lý thị trường của các cơ quan chức năng. Hãy cùng nhìn lại năm 2011 để phần nào thấy được thị trường đã ra sao trong thời gian qua.

1. Bức tranh giá vàng 2011

Năm 2011 nhìn chung được ghi nhận là một năm bất ổn nhiều mặt của thế giới. Tình hình nợ công Châu Âu ngày càng "hoành hành" dữ dội, hàng loạt nền kinh tế lớn rơi vào đình trệ và có nguy cơ bị suy thoái như Mỹ, Anh, Nhật... tình hình chính trị bất ổn tại Ly Băng, Seri... đây đều là những nguyên nhân hỗ trợ rất tốt cho giá vàng, đặc biệt là kể từ đầu quý 3/2011, khi các chỉ báo kinh tế thế giới ngày càng xấu đi, vàng đã xác lập những kỷ lục mới.

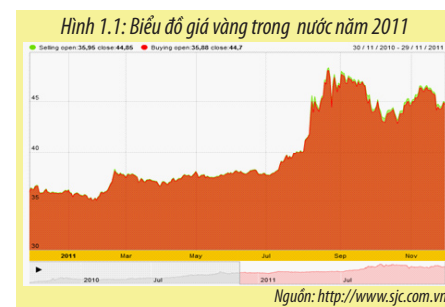
Dù đã có những điều chỉnh mạnh sau khi thiết lập đỉnh ở mức trên 1920 USD/ounce vào ngày 6/9/2011, tuy nhiên theo nhận định của những nhà phân tích kỹ thuật thì giá vàng thế giới hiện vẫn giao động trong kênh xu hướng tăng giá được thiết lập từ tháng 11/2008. Dựa vào những tiềm tàng bất ổn chính trị tại các quốc gia, mối nguy hại của đồng tiền chung châu Âu cùng những chính sách bơm tiền của chính phủ các nước trong thời gian tới, nhiều

khả năng giá vàng sẽ tiếp tục tăng mạnh đến cuối năm và xu hướng tăng được dự báo sẽ tiếp tục trong năm 2012.

Diễn biến tình hình giá vàng trong nước trong năm 2011 phần nào cũng phản ánh được sự biến động của giá thế giới. Chỉ có điều sự phản ánh ấy có phần nào đó hơi "dữ dội" và "thái quá". Cụ thể, trong 7 tháng đầu năm 2011, giá vàng trong nước ổn định xung quanh mức 36-37 triệu đồng/lượng. Giao dịch trầm lắng, thị trường không có nhiều biến động. Chênh lệch giá thế giới và trong nước cũng ổn định và đây là thời điểm các doanh nghiệp có thể tìm kiếm được lợi nhuận từ việc xuất bán vàng ra nước ngoài.

Tuy nhiên từ đầu tháng 8/2011, theo đà biến động của giá vàng thế giới, vàng trong nước đã có những "cơn điên loạn" thật sự. Điều dễ dàng nhận thấy là giá vàng thay đổi nhiều và nhanh một cách chóng mặt, ghi nhận những kỷ lục mới không chỉ về giá cả, mà còn về giao dịch và thời gian yết giá. Trong những

ngày cao điểm của "cơn sốt" ấy, có khi giá vàng trong nước lệch pha gần 6 triệu đồng/lượng so với giá thế giới quy đổi, mức trung bình cũng từ 3-4 triệu. Tốc độ thay đổi yết giá cũng chóng mặt khi có ngày, công ty vàng bạc đá quý Sài Gòn (SJC) phải 20 lần thay đổi giá bán ra-mua vào.



2. Chính sách quản lý

Điểm nhanh những văn bản và nghị định, chính sách quản lý thị trường vàng của chính phủ và NHNN trong năm 2011, có thể phân loại thành 2 nhóm chính: những chính sách, giải pháp mang tính... "truyền thống", và những giải pháp mang tính... "đột phá" và "đổi mới".

2.1. Chính sách truyền thống

Tám tháng đầu năm 2011, giá vàng trong nước thấp hơn giá vàng thế giới tạo nên trạng thái xuất siêu vàng và đem lại một nguồn thu ngoại tệ gần 3 tỷ USD. Đặc biệt, hoạt động xuất khẩu vàng bắt đầu tăng mạnh từ tháng 3 và đạt đỉnh vào tháng 6 khi xuất gần 20 tấn (nhiều hơn cả 5 tháng trước cộng lại). Trong bối cảnh nền kinh tế thế giới xấu đi và mối lo lượng lớn vàng được xuất dưới dạng nữ trang thô, thông tư số 111/2011/TT-BTC có hiệu lực từ ngày 6/8/2011 được ra đời nhằm hạn chế xuất khẩu vàng với



quy định: đồ kim hoàn và các bộ phận rời của đồ kim hoàn, bằng vàng; đồ kỹ nghệ và các bộ phận rời của đồ kỹ nghệ bằng vàng; các sản phẩm khác bằng vàng có hàm lượng vàng từ 80% phải chịu thuế suất 10%. Chính sách thuế này được ký và ban hành cho trong 4 ngày, gây nhiều khó khăn cho doanh nghiệp kinh doanh vàng. Đó là chưa kể những quy định trên khó mang lại hiệu quả cao khi dễ dàng bị các doanh nghiệp “lách” thông qua việc xuất khẩu nữ trang có hàm lượng vàng thấp để tránh thuế.

Ngày 9/8/2011, khi giá vàng thế giới không ngừng tăng với “độ dốc” lớn thì giá vàng trong nước đã tăng theo chiều.. “thẳng đứng”. Thị trường rối loạn, người dân đổ xô mua vàng, NHNN đã ra quyết định cho phép các doanh nghiệp đầu mỗi được nhập 5 tấn vàng để bình ổn thị trường.

Những biện pháp trên được xem là “truyền thống” trong việc quản lý thị trường vàng tại Việt Nam đơn giản vì nó

chỉ mang tính nhất thời và chưa được đặt trên một nền tảng dài hạn vững chắc, vì thế phần nào mang tính giật cục, có tác dụng trong ngắn hạn và được... thay đi, đổi lại qua nhiều năm.

2.2. Chính sách mang tính đột phá và đổi mới

Chính sách mới đầu tiên phải kể đến là việc NHNN chỉ đạo các doanh nghiệp bán vàng bình ổn giá với mức giá thấp hơn vài trăm nghìn đồng/lượng so với thị trường. Quyết định này có thể được hiểu là nhằm hạn chế việc các cửa hàng kinh doanh vàng găm hàng, đẩy giá... Nhưng vấn đề đặt ra đó là vàng là một thứ hàng hóa đặc biệt, nó đặc biệt ở chỗ: giá biến động liên tục và vàng là phương tiện cất trữ, đầu tư chứ không phải là hàng tiêu dùng thiết yếu cần cho đời sống. Xét trên một khía cạnh nào đó, mua vàng thực chất là đầu tư dù cho với bất kỳ nguyên nhân nào đi nữa. Đã là đầu tư thì người đầu tư cần cân nhắc rủi ro và lợi nhuận. Vậy có nên chẳng bán vàng bình ổn hay không? Thiết nghĩ, khi nền kinh tế Việt Nam phát triển, người dân tin tưởng vào doanh nghiệp, coi cổ phiếu là phương tiện cất trữ giá trị an toàn, giá cổ phiếu tăng nhanh, liệu có cần cổ phiếu để bình ổn giá?

Quan trọng nhất trong việc điều hành, quản lý thị trường vàng năm 2011 có lẽ chính là Dự thảo Nghị định của chính phủ nhằm thay thế ND 174/1999 về quản lý hoạt động kinh doanh vàng. Dù chỉ là dự thảo song nó thu hút sự quan tâm đặc biệt của dư luận vì nếu được thông qua, thị trường vàng Việt Nam sẽ có những thay đổi mang tính căn bản.

Dự thảo vẫn đang trong quá trình xem xét, sửa chữa, phê duyệt nên vẫn chưa có bất kỳ sự chắc chắn nào về thị trường vàng trong tương lai. Song với những gì được phản ánh trên các phương tiện thông tin đại chúng, phát biểu của các chuyên gia và những doanh nghiệp kinh doanh vàng, có thể nhận thấy thị trường có thể sẽ có những thay đổi như sau:

Thứ nhất: Thay vì 8 doanh nghiệp được sản xuất và kinh doanh vàng miếng như hiện nay, chỉ sẽ còn SJC được quyền sản xuất vàng miếng trong tương lai và thương hiệu này khi thuận lợi sẽ trở thành nhãn hiệu của NHNN Việt Nam và cũng là “thương hiệu vàng quốc gia”.

Thứ hai: Việc sản xuất và kinh doanh

vàng miếng được NHNN kiểm soát hoàn toàn, các doanh nghiệp muốn kinh doanh vàng miếng phải đáp ứng đủ các tiêu chuẩn và được NHNN cấp phép.

Thứ ba: NHNN thực hiện can thiệp bình ổn thị trường vàng thông qua các hoạt động: Cấp phép sản xuất vàng miếng; Tổ chức mua bán vàng miếng trên thị trường trong nước; Tổ chức xuất khẩu, nhập khẩu vàng nguyên liệu; Tổ chức huy động vàng...

Các quy định trên cho thấy rõ sự quyết tâm đối với việc quản lý kinh doanh và sản xuất vàng miếng. Xét về một khía cạnh nào đó, dự thảo phần nào mang tính hành chính và nếu được thông qua, SJC sẽ trở thành thương hiệu vàng duy nhất tại Việt Nam, tính cạnh tranh của thị trường bị xóa bỏ mà theo lời của Thông đốc Nguyễn Văn Bình là “hy sinh vì lợi ích quốc gia và ổn định kinh tế vĩ mô”.

Một vấn đề nữa là nếu đặt vàng miếng dưới sự quản lý của NHNN, vô hình chung đã tạo nên một khái niệm mơ hồ rằng việc điều tiết thị trường vàng là một phần của các chính sách tiền tệ, vàng mang tính chất là “tiền” hơn là “hàng hóa”.

Tuy nhiên, có một điều đáng mừng là dù chưa được thông qua, dự thảo nghị định đã nhận được sự tán thành của nhiều doanh nghiệp kinh doanh vàng miếng trong nước. Đây là tín hiệu tích cực cho việc tìm kiếm các giải pháp nhằm khắc phục những nhược điểm mà dự thảo Nghị định mang lại như: làm sao sử dụng số máy móc mà doanh nghiệp kinh doanh vàng miếng đã nhập về trước đó, huy động vàng trong dân ra sao và người dân giữ các loại vàng miếng không phải thương hiệu SJC được bảo đảm lợi ích như thế nào...

Như vậy, thay vì sử dụng giải pháp thị trường như thiết lập sự liên thông giữa thị trường trong nước và thế giới, NHNN đã chọn giải pháp hành chính để giải quyết những “con” loạn giá của vàng. Còn đó những tranh luận, ý kiến, đóng góp, nhưng liệu dự thảo Nghị định có được thông qua để trở thành Nghị định hay không, có phát huy được hiệu quả như kỳ vọng hay không? Tất cả sẽ có câu trả lời trong thời gian tới.

3. Hành động của nhà đầu tư

Dự thảo của NHNN bước đầu đã tác động đến tâm lý khi có khoản thời gian

ngăn người dân thi nhau bán vàng của các thương hiệu khác và mua SJC. Tuy nhiên, đó chỉ là tâm lý e ngại rủi ro từ chính sách điều hành, còn về bản chất và xu hướng mua vàng vẫn không thay đổi. Điển hình là trong vài tuần trở lại đây, dù nhiều khả năng vàng sẽ không còn được lưu thông rộng rãi như trước, người dân vẫn đổ xô mua vàng.

Có nhiều nguyên nhân giải thích cho hiện tượng này: có thể là do lạm phát cao khiến người dân tìm đến tài sản an toàn, tái cơ cấu ngân hàng khiến tiền gửi của họ rủi ro hơn hay do hy vọng giá thế giới tăng cao hơn nữa...

Thực tế đã chứng minh, những người mua vàng với mục đích đầu cơ trung và dài hạn thường là những người chiến thắng, đặc biệt là trong bối cảnh kinh tế hiện nay.

Phép tính thông thường:

Giá vàng trong nước = giá thế giới/0.83 x tỷ giá + các loại phí (phí gia công, thuế...)

Như đã đề cập, kinh tế bất ổn là nguyên nhân hỗ trợ tốt cho giá vàng, trong khi tình hình kinh tế thế giới không mấy sang sủa, khả năng tiếp tục đi xuống của vàng là khó xảy ra.

Về tỷ giá, theo kỳ vọng, ít nhất đến năm 2015, Việt Nam mới bước đầu thoát khỏi tình trạng nhập siêu, điều đó có nghĩa là cán cân thương mại vẫn sẽ thâm hụt trong thời gian tới, đây là một trong những điều kiện khiến VND tiếp tục mất giá. Bên cạnh đó, theo giá hợp đồng NDF VND của Bloomberg, nhiều khả năng tỷ giá sẽ tăng trên 23 000đ vào 2012.

Dù NHNN có quản lý tốt và hiệu quả đến đâu đi nữa, thì cũng chỉ hy vọng loại đi được yếu tố tăng giá do đầu cơ, vàng đầu sao vẫn là vàng, là thước đo của giá trị, với tình hình kinh tế trong nước và thế giới như đã nêu, có thể hiểu được vì sao người dân Việt Nam vẫn cứ rong rã chờ tới lượt được mua vàng.

NGUỒN DỮ LIỆU VÀ THAM KHẢO:

- <http://dpg.com.vn/News/tabid/70/NewsID/10970/Default.aspx>

- <http://truongthai.vn/thuong-mai/tin-tuc/nghi-dinh-quan-ly-hoat-dong-kinh-doanh-vang-mot-minh-mot-cho.3026.html>

- <http://www.sjc.com.vn/?job=21&n=0>

BẮT CẬP KHI ĐẠT MỤC TIÊU TĂNG TRƯỞNG GDP Ở VIỆT NAM

TRẦN CẨM VÂN

- K09404A -

GDP (viết tắt của Gross Domestic Product) là một chỉ tiêu quan trọng đối với nền kinh tế là giá trị tính bằng tiền của tất cả sản phẩm và dịch vụ cuối cùng được sản xuất ra trong phạm vi lãnh thổ trong một khoảng thời gian nhất định, thường là một năm. Khi áp dụng cho phạm vi toàn quốc gia, nó còn được gọi là tổng sản phẩm quốc nội. Ở Việt Nam, chỉ tiêu tăng trưởng GDP được quốc hội thông qua dành cho năm tới và cho giai đoạn 5 năm.

Tuy nhiên, việc đặt mục tiêu tăng trưởng GDP của Việt Nam vẫn có nhiều bất cập, trong đó đáng chú ý là việc đặt mục tiêu tăng trưởng quá cao, xa rời thực tế, đến khi nhận thấy không đạt được thì điều chỉnh (bảng 1). Thậm chí, nếu phân tích sâu hơn, việc điều chỉnh cũng chưa phù hợp với thực trạng của nền kinh tế. Bài viết dưới đây đưa ra các vấn đề trên.

Bảng 1: Tăng trưởng GDP ở Việt Nam, mục tiêu và thực hiện

Năm	Mục tiêu	Thực hiện
2011	Ban đầu 7-7.5% Điều chỉnh: 6-6.5%	9/2011 so với 9/2010: 5.76%
2010	6.50%	6.78%
2009	Ban đầu 6.2% Điều chỉnh 5%	5.32%
2008	Ban đầu 7% Điều chỉnh 6.7%	6.23%

Nguồn: Tổng cục thống kê

1. Phân tích GDP tiềm năng (Potential GDP) của Việt Nam

Tốc độ tăng trưởng GDP của một nền kinh tế phụ thuộc vào nhiều yếu tố như: tốc độ tăng trưởng dân số, năng suất lao động, khoa học – công nghệ, môi trường kinh doanh... bị giới hạn bởi các yếu tố như thể chế chính trị, quan hệ quốc tế, khí hậu... (khi nền chính trị bất ổn thì sẽ tác động không nhỏ đến GDP). Nếu các yếu tố trên không thay đổi nhiều, các nhà kinh tế cho rằng tốc độ tăng trưởng của một nền

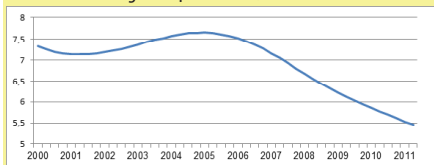
kinh tế sẽ đi theo một quỹ đạo nhất định gọi là potential GDP. Trong ngắn hạn GDP thực (real GDP) có thể cao hơn hay thấp hơn potential GDP, nhưng về lâu dài nền kinh tế không thể lệch quá nhiều, quá lâu khỏi potential GDP.

Việc xác định chính xác potential GDP là rất khó khăn. Potential GDP cũng thay đổi liên tục vì các yếu tố định hình nó cũng thay đổi lớn. Tuy nhiên để có thể ước lượng hiện nền kinh tế đang ở đâu và để có đối sách thích hợp, các nhà kinh tế buộc phải đưa ra một con số ước lượng. Trong bài viết này, chúng tôi sử dụng phương pháp HP filter (HPF) và phần mềm EvIEWS 6 để xác định potential GDP của Việt Nam trong quá khứ (HPF được nhiều nhà kinh tế sử dụng vì nó không quá phức tạp và có nhiều giả định như các mô hình vĩ mô, nhưng là mô hình có cấu trúc chứ không

đơn thuần là một phép trung bình cộng. Về cơ bản HPF phân tích một chuỗi số liệu GDP thành 2 thành phần: xu hướng và chu kỳ. Có rất nhiều cách ước tính potential GDP. Đơn giản nhất là lấy giá trị trung bình của một giai đoạn nào đó, ví dụ trong 10 năm trước đó. Cách này có nhược điểm là kết quả phụ thuộc nhiều vào thời điểm tính và cỡ mẫu (số năm), chưa kể còn bị ảnh hưởng bởi một vài yếu tố đột biến, nghĩa là một vài năm tăng trưởng quá nhanh

hoặc quá thấp so với potential GDP. Phức tạp hơn người ta có thể dùng một vài mô hình kinh tế để xác định những yếu tố căn bản cho tăng trưởng (capital, labor, inflation...) và gọi đó là natural rate. Dùng các natural rates này trong một mô hình vĩ mô sẽ cho ra potential GDP. Nhược điểm chính của cách này, là nó phụ thuộc vào mô hình được sử dụng. Vì các mô hình kinh tế rất khác nhau nên ước lượng cho potential GDP cũng rất khác nhau, dẫn đến tính ứng dụng không cao

Biểu đồ 2: Potential GDP của Việt Nam giai đoạn 2000 - Q2/2011



Nguồn: Tính toán của tác giả từ số liệu của Tổng cục Thống kê

Nếu nhìn vào đồ thị tăng trưởng potential GDP ở trên, ta có thể thấy tốc độ tăng trưởng potential GDP của Việt Nam từ 5.4% đến 7.6% trong giai đoạn Q1/2000 đến Q2/2011. Đặc biệt có thể thấy tăng trưởng GDP khá ổn định trong giai đoạn 2000-2006, tuy nhiên đã giảm liên tục từ 2007 cho đến nay, đạt mức thấp nhất là 5,4% vào cuối Q2/2011. Thực tế, cuộc khủng hoảng tài chính vừa qua có ảnh hưởng xấu lên tăng trưởng GDP của VN, nhưng sự sụt giảm tăng trưởng potential GDP (tính theo phương pháp HPF) cho thấy các yếu tố nội tại của nền kinh tế đang có xu hướng xấu đi.

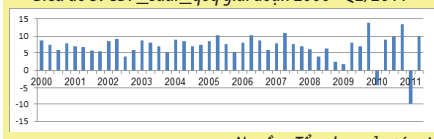
Khi không có gì thay đổi đột biến, thì khả năng tăng trưởng GDP trong trường hợp bình thường của Việt Nam sẽ là từ 6%-6.5%, lạc quan thì vào khoảng 6.5%-7.0% (trong khi mục tiêu tăng trưởng GDP trong 5 năm tới của quốc hội, khoảng 8 – 8,5%). Như vậy, mục tiêu tăng trưởng GDP của Việt Nam 5 năm tới do Quốc hội đề ra có vẻ đã quá lạc quan.

Đó là trường hợp không có gì thay đổi đột biến, còn trong thực tế, và cụ thể trong kỳ họp Quốc hội này, khi việc tái cơ cấu nền kinh tế cũng đã được đưa vào mục tiêu hành động, nếu như thành công, chúng ta kỳ vọng tăng trưởng thực trong 5 năm tới của VN sẽ đạt được mục tiêu đề ra.

Hiện tượng chạy đua để đạt mục tiêu tăng trưởng

Nhằm phân tích rõ hơn tác động của việc đặt mục tiêu tăng trưởng quá cao, chúng tôi sử dụng chuỗi dữ liệu tốc độ tăng trưởng GDP được hiệu chỉnh yếu tố mùa vụ (GDP seasonally adjusted and annualized – GDP_saar). Khi so sánh tốc độ tăng trưởng theo tháng (mom) hay theo quý (qoq), một vấn đề các nhà kinh tế thường mắc phải là yếu tố mùa vụ có thể ảnh hưởng đến các số liệu thực ảnh hưởng đến những kết luận

Biểu đồ 3: GDP_saar_qoq giai đoạn 2000 - Q2/2011



Nguồn: Tổng hợp của tác giả

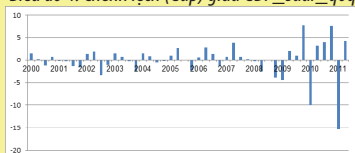
rút ra. Như vậy SAAR được dùng để hiệu chỉnh yếu tố mùa vụ này

Dựa vào đồ thị tăng trưởng GDP_saar qoq của Việt Nam giai đoạn Q1/2000 – Q2/2011 có thể thấy rằng từ trước năm 2008 tăng trưởng GDP theo quý (qoq) của VN rất ổn định, trung bình khoảng hơn 7%, cụ thể dễ dàng thấy được tăng trưởng GDP của quý 1 và 2 thường cao hơn quý 3 và 4. (do hiện tượng lạm phát thời vụ). Tuy nhiên, kể từ năm 2009 - 2011, lại có sự đảo chiều khi việc tăng trưởng GDP quý 1 luôn thấp hơn các quý còn lại. Đặc biệt, việc tăng trưởng GDP của Q1 so với Q4 năm trước âm trong khi tăng trưởng của Q4 so với Q3 lại có con số tăng trưởng ấn tượng (trên 13.4%) gây ra nhiều nghi ngờ. Chênh lệch giữa tăng trưởng GDP của quý 1 so với quý 4 năm 2010 là -19% trong khi năm 2011 là -23%.

Sự đảo chiều này có thể giải thích do: thứ nhất, khi đến những tháng cuối năm, khả năng đạt chỉ tiêu cuối năm thì Chính phủ đã đẩy mạnh đầu tư công, tăng tốc cấp tín dụng, thúc đẩy xây dựng (bất kể chất lượng) nhằm đạt chỉ tiêu cho kịp báo cáo cuối năm, thứ hai, dùng một số thủ thuật kế toán để chuyển GDP của quý 1 sang quý 4 cũng nhằm làm đẹp báo cáo.

Phân tích rõ hơn ta tính khoảng chênh

Biểu đồ 4: Chênh lệch (Gap) giữa GDP_saar_qoq

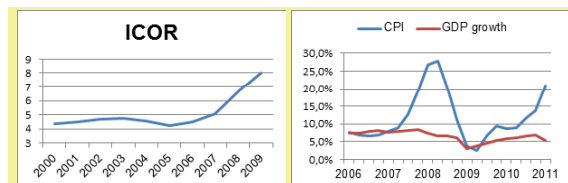


Nguồn: Tính toán của tác giả từ số liệu của Tổng cục Thống kê

lệch giữa tốc độ tăng trưởng GDP thực và tốc độ tăng trưởng potential GDP:

Biểu đồ trên chỉ ra rằng, bắt đầu từ cuối năm 2009, tốc độ tăng trưởng GDP thực có dấu hiệu rời xa tốc độ tăng trưởng potential GDP đặc biệt vào Q4/2009, Q1/4/2010, Q1/2011. GDP thực cách xa potential GDP thể hiện rằng nền kinh tế đang sử dụng đồng vốn không hiệu quả, chỉ số ICOR ngày càng tăng cao (biểu đồ ICOR), (ICOR là một chỉ số cho biết muốn có thêm một đơn vị sản lượng trong một thời kỳ nhất định cần phải bỏ ra thêm bao nhiêu đơn vị vốn đầu tư trong kỳ đó. ICOR còn được gọi là hệ số sử dụng vốn, hay hệ số đầu tư tăng trưởng, hay tỷ lệ vốn trên sản lượng tăng thêm), tăng trưởng bị đánh đổi bởi lạm phát cao (biểu đồ lạm phát), cạn kiệt tài nguyên thiên

hiên và ô nhiễm môi trường nặng nề.



Nguyên nhân sâu xa của hiện tượng này có thể giải thích là do chính quyền trung ương và các địa phương chạy theo thành tích, theo đuổi một con số thiếu thực tế, không dựa trên cơ sở là nguồn lực hiện có của nền kinh tế. Ngay cả khi có điều chỉnh (như năm 2009) thì cũng dễ dàng nhận ra được sự chạy đua để đạt thành tích này. Nếu tình trạng này tiếp tục tái diễn, sự mất cân đối với nền kinh tế sẽ càng lớn, thậm chí có thể đẩy Việt Nam vào nguy cơ của một cuộc khủng hoảng.

Dựa trên những phân tích nêu trên, chúng tôi cho rằng:

- Cần phải nâng cao khả năng dự báo và minh bạch trong việc đặt mục tiêu tăng trưởng GDP năm tới, đặc biệt trong 1 giai đoạn dài (5 năm) là bao nhiêu cần phải được đưa ra lấy ý kiến của đồng đảo chuyên gia, nhà nghiên cứu kinh tế chứ không nên dựa nhiều vào chỉ số quá khứ như hiện nay. Áp dụng các mô hình định lượng sử dụng các biến số về lao động, vốn, công nghệ... của quốc gia sẽ giúp việc dự báo GDP chính xác hơn.

- Mục tiêu tăng trưởng GDP không nên là một mệnh lệnh hành chính. Ở một nền kinh tế hoàn toàn kế hoạch, khi sản xuất không đúng kế hoạch, gây ra thiếu hụt, thì biểu hiện của nó là chất lượng thấp, là không thực, là phân phối theo định mức. Ở một nền kinh tế "bán thị trường" như Việt Nam, biểu hiện của nó là lạm phát. Chính phủ nên đặt chỉ tiêu lạm phát là mục tiêu hàng đầu, chấp nhận đánh đổi tăng trưởng lấy ổn định vĩ mô. Nên coi việc đổi mới mô hình tăng trưởng thông qua đầu tư vốn vào khu vực tư nhân, mở rộng cải tiến chất lượng nguồn nhân lực nâng cao năng suất là ưu tiên hàng đầu trong giai đoạn hiện nay.

NGUỒN DỮ LIỆU VÀ THAM KHẢO:

- vi.wikipedia.org/wiki/Tổng_sản_phẩm_nội_địa
- www.thesaigontimes.vn/Home/diendan/kykien/30738/
- kinhtetaichinh.blogspot.com/2010/05/potential-gdp.html
- <http://www.state.gov/r/pa/ei/bgn/4130.htm>
- www.economicsonlineinstitute.org/glossary/gdp.htm
- http://vanban.chinhphu.vn/portal/page?_pageid=517,40137973&_dad=portal&_schema=PORTAL



SỐ NHÂN TIỀN TỆ VIỆT NAM HẬU KHỦNG HOẢNG KINH TẾ

NGUYỄN HỮU NGHĨA

- K08404T -

1. Giải thích số nhân tiền từ hành vi thị trường

Qua thị trường mở (OMO), ngân hàng trung ương (NHTW) sẽ cung ra một lượng tiền thật D_0 . Thông qua hệ thống ngân hàng thương mại (NHTM), D_0 sẽ tạo ra lượng cung tiền MS (bao gồm cả tiền thật và tiền ảo). Và nhiệm vụ của chúng ta là xem xét D_0 tạo ra MS lớn bao nhiêu, bằng việc đi tìm tỷ lệ MS/D_0 mà ta sẽ gọi là số nhân tiền tệ (MM).

Giả sử một quốc gia gồm NHTW và n NHTM, và đây là lần cung tiền đầu tiên từ NHTW ra công chúng (trước đó lượng cung tiền $MS = 0$).

Số nhân tiền tệ là một trong những nhân tố quan trọng trong mục các chỉ số mà nhà hoạch định chính sách tiền tệ quan tâm. Việc dự báo số nhân rất khó bởi nó phụ thuộc vào hành vi của từng ngân hàng, của dân chúng và từng thời kỳ phát triển kinh tế. Do đó, bài viết này giúp bạn đọc hiểu rõ hơn bản chất của số nhân tiền tệ và kiểm nghiệm số nhân tiền tệ Việt Nam giai đoạn sau khủng hoảng kinh tế (2008 – 2011).

như vậy cho đến ngân hàng thứ n .

$$D_2 = rD_2 + ER_2 + L_2, \text{ hay } L_1 = C_2 + rD_2 + ER_2 + L_2.$$

Dựa vào sơ đồ trên suy ra:

$$\text{Cơ sở tiền: } MB = D_0 = ER_1 + (C_2 + rD_2 + ER_2) + (C_3 + rD_3 + ER_3) + \dots + (C_n + rD_n + ER_n) + L_n$$

công chúng.

$$\begin{aligned} MS &= L_1 + L_2 + L_3 + \dots + L_n \\ &= (C_2 + D_2) + (C_3 + D_3) + \dots + L_n \\ &= (C_2 + C_3 + \dots + C_n + L_n) + \\ &\quad (D_2 + D_3 + \dots + D_n) \\ &\quad (L_n \text{ thuộc về tiền mặt ngoài ngân hàng}) \\ MS &= C + D. \text{ Suy ra số nhân tiền là:} \end{aligned}$$

$$MM = \frac{MS}{MB} = \frac{C+D}{C+rD+ER} = \frac{(C/D+1)D}{(C/D+r+ER/D)D} = \frac{C/D+1}{C/D+r+ER/D} = \frac{c+1}{c+r+e} \quad (1)$$

(với $c = C/D$; $e = ED/D$)

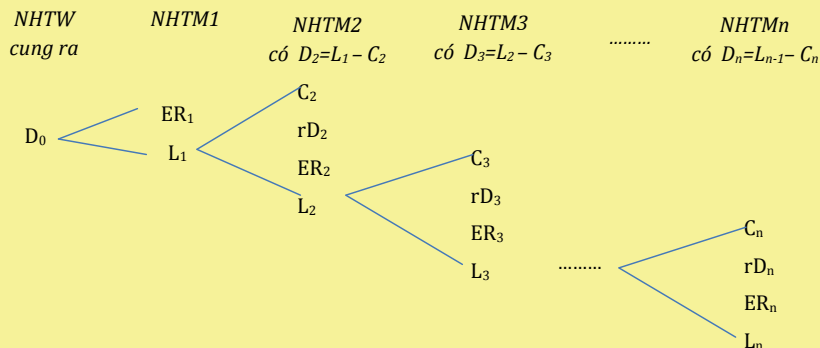
2. Hàm ý của công thức số nhân tiền

Công thức (1) cho thấy số nhân phụ thuộc vào c, r, e . Tỷ lệ dự trữ bắt buộc r cố định do NHNN qui định, tỷ lệ c và e phụ thuộc vào động thái của khách hàng và các NHTM. Một suy nghĩ thông thường cho rằng số nhân tiền luôn lớn hơn 1 (do $r + e$ luôn nhỏ hơn 1 nhưng có những tình huống số nhân tiền có thể nhỏ hơn 1).

Vấn đề đặt ra là tại sao NHTW cung ra D_0 mà lại không cộng (+) D_0 vào lượng cung tiền, lẽ ra lượng cung tiền phải như sau: $MS = D_0 + L_1 + L_2 + L_3 + \dots + L_n$? Thật vậy, chúng ta thường nhầm rằng: Khi NHTW cung ra D_0 , thì MS bằng D_0 cộng thêm các khoản cho vay khi đồng tiền quay vòng, khi đó cung tiền luôn lớn hơn cơ sở tiền nên số nhân tiền tệ không thể nhỏ hơn 1. Điều này là sai bởi 2 lý do sau:

- Khi nói cung tiền là để cập đến tổng tất cả các khoản tiền mà hệ thống ngân hàng thực sự cung ra công chúng chứ không tính các khoản giao dịch giữa các ngân hàng với nhau. D_0 là tiền do NHTW bơm vào hệ thống ngân hàng nên cung tiền không bao gồm khoản này. Thêm

Sơ đồ vòng quay tiền



Với:

- D_0 là tiền NHTW cung ra (còn gọi là cơ sở tiền hay tiền cơ sở MB); L_n là tiền mặt ngoài ngân hàng
- r là tỷ lệ dự trữ bắt buộc, rD_n là tiền dự trữ bắt buộc gửi tại NHTW của NHTMn
- ER_n là dự trữ dồi dư tại NHTMn
- L_n là lượng tiền NHTMn cung ra thị trường (cấp tín dụng cho dân chúng)

NHTM1 nhận D_0 (thông qua OMO), NHTM1 không trích dự trữ bắt buộc cho khoản này, vì đây không phải là tiền gửi thanh toán. Sau khi trích dự trữ dồi dư ER_1 , phần còn lại NHTM1 cho vay công chúng (L_1), nên $D_0 = ER_1 + L_1$. Với lượng L_1 vay từ NHTM1, khách hàng thứ 1 sẽ giữ một lượng tiền mặt là C_2 và gửi lượng còn lại $D_2 = L_1 - C_2$ vào NHTM2. Đối với NHTM2, D_2 là tiền gửi thanh toán nên phải trích dự trữ bắt buộc là rD_2 gửi tại NHTW, sau đó lại giữ lại một khoản ER_2 nhằm dự phòng rủi ro thanh khoản, phần còn lại L_2 cho vay công chúng. Cứ

(L_n của NHTM cuối cùng là tiền trong lưu thông, nếu số lượng NH lớn thì L_n không đáng kể)

$$MB = D_0 = (C_2 + C_3 + \dots + C_n + L_n) + r(D_2 + D_3 + \dots + D_n) + (ER_1 + ER_2 + \dots + ER_n)$$

$$\text{Tổng quát: } MB = D_0 = C + rD + ER$$

(với C là tổng tiền mặt ngoài ngân hàng, D là tổng tiền gửi thanh toán, ER là tổng dự trữ dồi dư của tất cả các ngân hàng).

Lượng cung tiền là tổng lượng tín dụng mà tất cả các ngân hàng cung ra

nữa, mặc dù NHTW bơm ra D0, nhưng nếu NHTM1 nắm giữ hết, không cung ra L1 để tạo vòng quay tiền thì coi như cung tiền bằng 0, nỗ lực của NHTW nhằm tăng cung tiền là vô hiệu.

- MS gồm lượng tiền thật và tiền ảo. Cơ sở tiền là D0, nhưng tiền thật cung ra công chúng chỉ là L1 ≤ D0, nếu cộng thêm D0 vào MS, thì tổng tiền thật trong MS là D0 + L1 > D0, điều này vô lý. Do L1 ≤ D0, nên số nhân nhỏ hơn 1 là hoàn toàn có thể xảy ra (theo logic: L1 ≤ MS mà L1 ≤ D0, thì vẫn có khả năng xảy ra trường hợp L1 ≤ MS ≤ D0 khi các Ln tiếp theo trong mô hình trên không đủ lớn để kéo MS vượt qua D0).

Điều kiện MM < 1 là

$$r + \frac{ER}{D} > 1 \Leftrightarrow \frac{ER}{D} > 1 - r$$

Ví dụ trường hợp số nhân nhỏ hơn 1: Giả sử nền kinh tế có NHTW và 2 NHTM (đồng vốn quay vòng 2 lần, dự trữ bắt buộc r = 0,1). Với tình hình như sau:

NHTW cung 1000; NHTM1 có ER1 = 910, L1 = 90.

NHTM2 có C2 = 50, rD2 = 4, ER2 = 30, L2 = 6 (L2 là tiền ngoài ngân hàng)

Theo sơ đồ tạo tiền, suy ra: C = 56; D = L1 - C2 = 40; MS = 96; MB = 1000 ⇒ MM = MS/MB = 0,096 < 1.

Theo công thức: c = 1,4; e = 23,5 thay vào công thức (1) có MM = 0,096 < 1.

Trường hợp số nhân nhỏ hơn 1 thường gặp trong các đợt cung ứng tiền của NHTW khi nền kinh tế bị khủng hoảng. Điển hình như ở Mỹ từ khi khủng hoảng, các ngân hàng đều nắm giữ một lượng dự trữ dồi dào ER lớn (lượng dự trữ ở đây là do Fed đẩy mạnh mua các toxic asset và treasury và trả bằng tiền gửi tại FED, tức tiền dự trữ dồi dào tăng mạnh). Đồng thời, do Fed thực hiện các nghiệp vụ cung ứng tiền qua các hợp đồng hoán đổi với NHTW các nước khác trên thế giới nên MB tăng lên rất lớn. Điều này làm cung tiền không đáng kể và số nhân tiền nhỏ hơn 1.

Tóm lại, vai trò của khoản dự trữ dồi dào trong việc quyết định số nhân là rất lớn. Đặc biệt đối với những lần quay vòng đầu tiên, nếu dự trữ nhiều, thì số nhân tiền tệ có nguy cơ nhỏ hơn 1 (xác suất nhỏ hơn 1 cao, chứ không chắc chắn vì còn phụ thuộc vào các ER và D nghĩa là phụ thuộc vào hành vi của các ngân hàng và các khách hàng tiếp theo). Số nhân tiền tệ nhỏ hơn hay lớn hơn 1 là ta đang xét

cho từng đợt cung ứng tiền, ứng với từng thời kỳ kinh tế. Còn nếu xét tại một thời điểm hiện tại, số nhân thể hiện tính lũy kế của tất cả các đợt cung tiền, nên thường lớn hơn 1.

3. Số nhân tiền tệ của Việt Nam hiện đang ở ngưỡng nào?

Bảng 1: Tỷ trọng tiền mặt trong tổng phương tiện thanh toán (M2) của Việt Nam qua các năm

Năm	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011E
C/M2	18,13%	17,21%	16,36%	14,6%	14,01%	12,71%	12,04%

Nguồn: Báo cáo thường niên NHNN các năm, năm 2011 dự báo của tác giả

Với việc tăng các dịch vụ, đặc biệt là dịch vụ thẻ, các năm qua tỷ lệ tiền mặt trên tổng phương tiện thanh toán giảm dần đều. Theo quyết định 291/2006/QĐ-TTg phê duyệt đề án thanh toán không dùng tiền mặt giai đoạn 2006 – 2010 và định hướng đến 2020, có quy định: đến năm 2010 tỷ lệ tiền mặt/tổng phương tiện thanh toán không quá 18%, so sánh với khoản này, tỷ lệ 12,71% của năm 2010 là một thành công lớn.

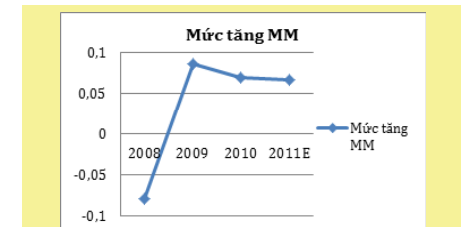
Theo báo cáo chính thức của NHNN, tính đến hết 19/08/2011, so với cuối năm 2010, tổng phương tiện thanh toán tăng 7,83%; trong đó tiền mặt lưu thông ngoài hệ thống ngân hàng tăng 4,10%. Từ đó, tác giả dự báo, vào cuối năm 2011 so với cuối năm 2010, M2 tăng 12,37% (lấy trọng số là số ngày thực hiện; 12,37% = 7,83%.365/ 231), tiền mặt ngoài ngân hàng tăng 6,48%. Suy ra tỷ lệ C/M2 vào cuối 2011 ước đạt 12,04% và do M2 = C + D, do đó tỷ lệ C/D năm 2011 là 13,69%.

Để ước tính tỷ lệ (r + e), tác giả dựa vào tỷ lệ tài sản thanh khoản so với lượng tiền huy động của các ngân hàng trong báo cáo tài chính các năm. Theo đó, tài sản thanh khoản gồm: tiền mặt, vàng bạc tại quỹ; tiền gửi NHNN, tín phiếu kho bạc, chứng khoán kinh doanh, chứng khoán đầu tư sẵn sàng bán. Huy động gồm: tiền gửi khách hàng (cá nhân và doanh nghiệp), tiền gửi của TCTD khác, phát hành giấy tờ có giá. Các ngân hàng

được chọn lấy mẫu là những ngân hàng có niêm yết chứng khoán trên hai sàn HNX và HOSE gồm ACB, HBB, STB, CTG, EIB, SHB, VCB, NVB. Mẫu gồm cả những ngân hàng lớn (ACB, STB, CTG, VCB, EIB) và ngân hàng nhỏ có thể đại diện cho hệ thống ngân hàng. Tỷ lệ (r + e) cho thị

trường ngân hàng được kỳ vọng bằng trung bình tỷ số này của mẫu 8 ngân hàng trên (đã loại các tỷ số đột biến quá cao hoặc quá thấp). Kết quả số nhân tiền tệ qua các năm như sau bảng 2.

Số nhân tiền tệ Việt Nam từ năm 2005 đến nay có mức trung bình là 2,65. Tuy vào thời kỳ kinh tế, số nhân có mức biến động khác nhau. Giai đoạn 2005 – 2007 chỉ số này không có xu hướng, từ 2008 đến 2011 số nhân tăng dần và bắt đầu chạm mức 3 vào 2011. Tác giả tập trung phân tích giai đoạn 2008 – 2011.



Giai đoạn 2008 – 2009

Năm 2008 là năm thực hiện chủ trương kiềm chế lạm phát, đặt biệt cuối 2008 là thời điểm khó khăn đối kinh tế tài chính trong nước do ảnh hưởng của khủng hoảng kinh tế thế giới. Các doanh nghiệp xuất khẩu điêu đứng vì không tìm được đầu ra, ngân hàng cũng phần nào chung cảnh ngộ với doanh nghiệp. Doanh nghiệp không có động lực sản xuất, không thể tiếp tục vay nợ, ngân hàng tăng dự trữ (mức dự trữ thanh khoản đến 30,9% trong khi năm 2007 chỉ là 25,6%) và

Bảng 2: Số nhân tiền tệ qua các năm

Năm	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011E
c	22,14%	20,79%	19,56%	17,10%	16,29%	14,56%	13,69%
r + e	25,07%	30,29%	25,61%	30,93%	27,60%	25,87%	23,93%
MM	2,59	2,36	2,65	2,44	2,65	2,83	3,02

Nguồn: tính toán của tác giả dựa vào bảng 1 và BCTC ngân hàng các năm

hạn chế cấp tín dụng do lo ngại tình hình tài chính của doanh nghiệp. Vòng quay tiền giảm, MM 2008 giảm 7,9% so với 2007. Sang 2009, trước tình hình suy giảm kinh tế, NHNN đã điều hành chính sách tiền tệ, tỷ giá theo hướng nở lỏng, thận trọng, hỗ trợ thanh khoản tạo điều kiện cho các tổ chức tín dụng (TCTD) mở rộng tín dụng hiệu quả nhằm cứu vãn doanh nghiệp thông qua hai gói kích cầu (gói thứ nhất trị giá 145.000 tỷ đồng giải ngân vào 02/2009, gói thứ 2 trị giá tương đương có hiệu lực vào cuối 2009 và đầu 2010). Như vậy, cung tiền M2 năm 2009 tăng do tăng lượng tiền mạnh và tăng số nhân tiền (số nhân tăng 8,7% so với 2008).

Giai đoạn 2010 – 2011

Ở giai đoạn này, chính phủ thực hiện chính sách tiền tệ, chính sách tài khoá chặt chẽ, thận trọng nhằm ổn định kinh tế vĩ mô. Thực hiện chặt chẽ chính sách tiền tệ không có nghĩa là mức cung tiền năm sau phải giảm so với năm trước mà là việc kiểm soát sao cho mức tăng cung tiền năm sau giảm dần để hướng tới giảm con số tuyệt đối khi mức tăng trưởng âm. Đầu 2010, chính phủ vẫn hỗ trợ doanh nghiệp thông qua gói kích cầu thứ 2, cho đến nửa cuối năm này chính sách tiền tệ mới bắt đầu thắt chặt. Tuy vậy, M2 2010 vẫn tăng cao (tăng 33,3% so với 2009, cao hơn mức 28,99% tăng của 2009 so với 2008), trong khi mức tăng MM 2010 chỉ là 6,9% (nhỏ hơn mức tăng MM 2009). Thật vậy, lượng tiền mạnh từ gói kích cầu thứ 2 gây hiệu ứng lớn hơn mức tăng trưởng thấp của MM 2010, nên tổng phương tiện thanh toán năm 2010 vẫn tăng mạnh cho dù chính sách tiền tệ có thận trọng vào cuối 2010.

Một thời gian dài thị trường tài chính

chứng kiến các biện pháp hành chính trong thực hiện chính sách tiền tệ không hiệu quả (các ngân hàng thường xuyên lách luật, chạy đua lãi suất...). Bằng giải pháp mạnh, tháng 02/2011, nghị quyết 11 về thắt chặt chính sách tiền tệ, tài khoá có hiệu lực với các điểm nổi bật như hạn chế tăng trưởng M2 ở mức 15%, tăng trưởng tín dụng dưới 20%. Trong năm 2011, NHNN không có động thái nào làm biến động mạnh lượng tiền cơ sở như năm 2009 và 2010, NHNN liên tục bơm vào và hút ra những khoản tương đối nhỏ để điều tiết thị trường khi cần thiết, nên có thể xem MB 2011 (tiền cơ sở) dao động không đáng kể. Số nhân tiền 2011 chạm mức 3,02; tuy nhiên mức tăng chỉ là 6,6%, đã và đang giảm dần từ 2009 đến nay (do NHNN đang tích cực kiểm soát vòng quay tiền thông qua việc hạn chế cho vay lĩnh vực phi sản xuất). Do đó, có thể thấy việc tăng cung tiền năm 2011 chỉ là 12,37% (tác giả ước tính ở trên) là do mức tăng số nhân tiền năm này giảm. Mức tăng cung tiền và tăng số nhân đang giảm dần là minh chứng nghị quyết 11 đang phát huy hiệu quả.

Bước sang năm mới 2012, chính sách ổn định vĩ mô vẫn được chú trọng nhằm kiềm chế lạm phát. Thiết nghĩ, giai đoạn từ 2011 trở đi, giả định không có những biến động lớn trong nền kinh tế, không có những gói kích cầu khổng lồ để làm thay đổi lớn MB như giai đoạn trước, thì MB hàng năm thay đổi không nhiều. Xét công thức: $P = MB \cdot MM / Q$; P là mức giá chung của nền kinh tế, Q là sản lượng thực tế hay năng lực sản xuất của quốc gia, Q của Việt Nam ở mức thấp và giả định không đổi. Như vậy MB, Q cuối mỗi năm không đổi, khi đó mức giá chung chỉ phụ thuộc vào số nhân tiền

(MM). Q không thể cải thiện trong ngắn hạn, do đó trong thời gian tới, để thực hiện tốt ổn định kinh tế vĩ mô, giảm lạm phát, NHNN cần giám sát chặt chẽ hoạt động tín dụng của hệ thống NHTM, kiểm soát để kéo giảm dần vòng quay tiền, giảm số nhân tiền tệ.

Bài viết trên đây giải thích bản chất của số nhân tiền tệ và ước lượng số nhân tiền tệ Việt Nam giai đoạn sau khủng hoảng kinh tế. Với việc hiểu rõ bản chất đó, NHNN cũng như Hiệp hội ngân hàng Việt Nam cần có giải pháp thống kê chính xác và công bố minh bạch các yếu tố quyết định số nhân tiền tệ hàng năm nhằm phục vụ công tác dự báo số nhân tiền. Khi số nhân tiền được dự báo chính xác, NHNN có thể điều chỉnh cung ứng tiền phù hợp thông qua lượng tiền mạnh và số nhân tiền tệ. ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

- "Thị trường tài chính, ngân hàng và chính sách tiền tệ", Mishkin.
- "Tóm tắt bài giảng Tiền tệ, ngân hàng", TS. Hoàng Công Gia Khánh.
- Quyết định số: 291/2006/QĐ-TTg.
- BCTN của NHNN từ 2004 đến 2010, các BCTC của các ngân hàng từ 2005 đến quý 3/2011.
- <http://nghiatq.wordpress.com/tag/money-multiplier/>
- <http://vneconomy.vn/20110906113142875p0c6/tong-phuong-tien-thanh-toan-tang-dot-bien.htm>
- <http://www.baomoi.com/Tong-phuong-tien-thanh-toan-nam-2010-tang-253/126/5458177.epi>



Giới thiệu các CHỨNG CHỈ TÀI CHÍNH QUỐC TẾ

CFA (Chartered Financial Analyst): là chứng chỉ giành cho nhà phân tích tài chính tập trung vào phân tích dữ liệu thị trường tài chính. CFA được cấp bởi Hiệp hội CFA Hoa Kỳ. CFA mang đến cơ hội phát triển nghề nghiệp trong lĩnh vực đầu tư với thu nhập cao (công ty đầu tư và quản lý quỹ, môi giới, ngân hàng đầu tư, quản lý tài sản khách hàng cá nhân, quỹ phòng ngừa rủi ro, công ty bảo hiểm) bạn sẽ có được kiến thức mang tầm quốc tế và khả năng ứng dụng cao khi vượt qua chương trình đào tạo CFA.

Nội dung thi CFA gồm các lĩnh vực sau: Chuẩn mực đạo đức nghề nghiệp và chuyên môn, xác suất thống kê, kinh tế học, phân tích báo cáo tài chính, tài chính doanh nghiệp, phân tích đầu tư vốn chủ sở hữu, phân tích đầu tư cổ phiếu, trái phiếu, chứng khoán phái sinh và quản lý danh mục đầu tư.

Cấp độ 1: gồm 240 câu hỏi trắc nghiệm với thời gian thi là 6 giờ, nội dung câu hỏi liên quan đến đánh giá và quản lý danh mục đầu tư.

Cấp độ 2: gồm 20 bài tình huống (6 câu hỏi trắc nghiệm/ tình huống), nội dung đánh giá tài sản trong trường hợp thực tế.

Cấp độ 3: gồm thi viết luận vào buổi sáng và bài tình huống vào buổi chiều. Đề thi viết luận gồm 10 – 15 câu hỏi. Nội dung quản lý danh mục đầu tư và đưa ra giải pháp tài chính thực tế.

CIC (Chartered Investment Counselor): là chứng chỉ chuyên nghiệp được cấp bởi Hiệp hội tư vấn đầu tư - ICA (Investment Council Association) cho những người có bằng CFA với ít nhất 5 năm kinh nghiệm trong lĩnh vực tư vấn tài chính, cũng như đã vượt qua tất cả những kiểm tra cần thiết về kiến thức. Chứng chỉ CIC là giấy phép giám định đủ năng lực trong dịch vụ tư vấn đầu tư. Đây là chứng chỉ thích hợp cho những CFA muốn trở thành những nhà tư vấn đầu tư. Một nhà tư vấn đầu tư khi có trong tay CIC sẽ nhận được sự thừa nhận và đảm bảo bởi ICA như một người có đầy đủ tiêu chuẩn đạo đức, năng lực, kiến thức và đáng tin cậy trong việc đầu tư và lên kế hoạch tài chính một cách độc lập.

HUỲNH MINH TUẤN

- K09404A -



CIC chỉ được cấp bởi ICA khi ứng viên được tuyển dụng như là một thành viên của tổ chức ICAA (Investment Counsel Association of America) và vượt qua những bài kiểm tra về chuyên môn như: Học thuyết Kinh tế, Phân tích và Quản lý danh mục đầu tư, Luật Thuế và Các Nguyên lý kế toán.

Ngoài ra, so với CFA thì chứng chỉ CIC yêu cầu ứng viên phải chứng minh năng lực cao hơn trong tư vấn đầu tư và trách nhiệm trong quản lý danh mục đầu tư.

CFP (Certified Financial Planner): một giấy chứng nhận chuyên nghiệp cho những nhà hoạch định kế hoạch tài chính, được trao bởi Ủy ban tiêu chuẩn chứng nhận nhà hoạch định kế hoạch tài chính (CFP Board) ở Mỹ, Hội đồng tiêu chuẩn kế hoạch tài chính ở Canada và 22 tổ chức khác liên kết với ủy ban tiêu chuẩn kế hoạch tài chính (FBSB). Các ứng viên được

Ngoài tấm bằng cử nhân chuyên ngành Tài chính ngân hàng do trường đại học cấp khi sinh viên hoàn thành 4 năm đại học, các bạn sinh viên thuộc ngành này có thể học lấy các chứng chỉ quốc tế nếu muốn cơ hội thăng tiến nhanh hơn. Chuyên san số 2 xin gửi đến bạn đọc một số thông tin chính 5 chứng chỉ tài chính quốc tế: CFA, CIC, CFP, ChFC, CFS.

học cách đối phó với vấn đề tài chính riêng của từng khách hàng, giải quyết chứng với các kỹ thuật tài chính và các giải pháp hiệu quả nhất, đồng thời nhận biết nhu cầu khách hàng qua học hỏi các kỹ năng đặc biệt từ các chuyên gia khác.

Để có được bằng CFP, ứng viên phải có bằng cử nhân đại học trở lên được công nhận tại Mỹ hoặc nếu không thì bạn phải tham gia một chương trình đào tạo kiến thức chuyên môn do Ủy ban CFP phê duyệt. Bước đầu tiên để đạt được bằng CFP, ứng viên phải nắm vững một danh sách gần 100 chủ đề về lập kế hoạch tài chính hợp nhất. Các chủ đề bao gồm các nội dung lớn như: tài chính doanh nghiệp, bảo hiểm, đầu tư tài chính, quản trị rủi ro, thuế, bất động sản ...

Bài thi CFP dưới hình thức trắc nghiệm

XEM TIẾP TẠI TRANG 41



VN INDEX

Có thể nói năm 2011 là năm khó khăn cho nền kinh tế nói chung và thị trường chứng khoán nói riêng. Thị trường chứng khoán có sự biến động mạnh. Khối lượng giao dịch ở mức thấp, thanh khoản kém. Xu hướng giảm điểm là xu hướng chính của năm 2011.

Giữa tháng 1, VNIndex tăng điểm nhiều phiên liên tiếp, phá vỡ mức kháng cự 497 điểm. Nhưng chỉ 1 tháng sau đó, đồ thị giá đảo chiều đã phá vỡ mức kháng cự này với nhiều phiên giảm điểm. Sau đó, VNIndex biến động không nhiều, mức 453 điểm trở thành mức hỗ trợ mạnh ngắn hạn cho đến giữa tháng 5. Tiếp theo đó VNIndex giảm khá mạnh từ mức trên 480 xuống còn 386 điểm chỉ trong một thời gian ngắn. Ngày 25/5 VNIndex đóng cửa ở mức 386 điểm. Khối lượng giao dịch thấp nhưng tăng dần trong giai đoạn này càng khẳng định thị trường giảm điểm. Dây Boligerband mở rộng cho thấy sự biến động mạnh của giá. Sau đó thị trường tăng giảm điểm đan xen nhau theo xu hướng giảm. Khối lượng giao dịch xuống mức thấp kỷ lục, trung bình gần 16 triệu đơn vị khớp lệnh hàng ngày. Ngày 12/8, VNIndex tiếp tục lập kỷ lục mới khi đóng cửa ở mức 383.92 điểm. Kết thúc xu hướng giảm điểm ngắn hạn, thị trường bắt đầu bật mạnh từ giữa tháng 8. Sắc xanh trở lại thị

PHÂN TÍCH KỸ THUẬT

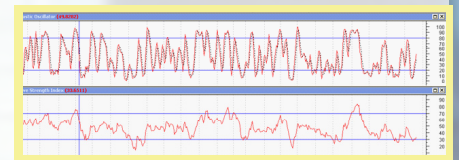
ĐIỀU THỊ HỒNG LÊ - NGUYỄN THANH DUY

- K08404T -

trường với một chuỗi tăng điểm liên tiếp. Dây Boligerband từ mức hẹp mở rộng dần, đồ thị giá đã phá vỡ đường kháng cự tồn tại bấy lâu nay ở mức 453 điểm. Thị trường được sự hỗ trợ nhiều từ những thông tin vĩ mô như lãi suất, những quy định của thông tư 74, lạm phát... Khối lượng giao dịch tăng mạnh trở lại cho thấy lực cầu mạnh. Tuy nhiên từ giữa tháng 9 đến nay, thị trường theo xu hướng giảm điểm. Sắc đỏ tràn ngập thị trường và hiện tại sau ba phiên tăng điểm VNIndex đóng cửa ở mức 367.72 điểm (ngày 21/12/2011). Mặc dù tăng điểm nhưng khối lượng giao dịch ngày 19/12/2011 lại thấp hơn ngày hôm qua cho thấy lực cầu vẫn chưa phục hồi và VNIndex vẫn có thể quay đầu giảm điểm. Do đó mà ngày 20/12, VNIndex giảm nhẹ, biến động giá cho thấy sự giằng co giữa bên mua và bên bán. Đến 21/12, lực cầu thắng thế, VNIndex tăng 0.56%. Khối lượng giao dịch cũng cao hơn

ngày trước đó. Hiện tại, VNIndex đang biến động xung quanh đường downtrend của năm 2011.

Đường chỉ báo RSI, Stochastic Oscillator hiện tại cho thấy VNIndex đang ở vùng quá bán nên trong vài ngày tới thị trường vẫn có khả năng tăng điểm.



Đặc điểm của thị trường năm 2011 là hiện tượng "xanh vỏ đỏ lòng". VNIndex được sự hỗ trợ từ những cổ phiếu Bluechips như BVH, DPM, CTG, VIC, VNM, MSN... tăng điểm trong khi thị trường chứng kiến sự giảm điểm của các mã khác.

Năm 2012, dự báo thị trường chứng khoán vẫn chưa thể phục hồi nhanh chóng khi nền kinh tế vẫn đang trong tình trạng khó khăn, giá vàng có sự biến động mạnh, giá cả nguyên liệu đầu vào gia tăng, lạm phát vẫn còn cao... VNIndex hiện đang ở mức thấp. Về mặt PTKT dựa vào dãy Fibonacci để khẳng định khả năng phục hồi, VNIndex cần phá vỡ lần lượt các mức kháng cự 413 (23.6%), 453 (50%).



HNX INDEX



- HNX-index vẫn nằm dưới đường xu hướng chung đi xuống được bắt đầu từ đỉnh 218 điểm lập vào ngày 22/10/2009. Cuối năm 2010 và đầu năm 2011, HNX index lập đỉnh trong ngắn hạn tại 122 điểm trước khi bước vào 1 chu kỳ "con gấu" trong suốt năm 2011.

- HNX năm 2011 đã lập kỷ lục khi liên tiếp phá các ngưỡng kháng cự mạnh trong dài hạn và chạm đến các mức thấp nhất trong lịch sử. Lần lượt mức 94 điểm và 80 điểm được thiết lập ở hơn một năm trước đó nhanh chóng bị phá vỡ.

Giai đoạn từ tháng 5/2011 cho đến những tháng cuối cùng của năm 2011 chứng kiến những pha dò đáy lịch sử của HNX-index.

- Ngày 25/5 HNX-index lập phá đáy 80 điểm thấp nhất trước đó và lập đáy mới trong lịch sử tại 69 điểm. Thị trường kỳ vọng một sự hồi phục ít nhất là về mặt kỹ thuật trong ngắn hạn. Tuy nhiên chỉ sau hơn 7 phiên tăng điểm và 3 phiên điều chỉnh, HNX chịu áp lực lớn từ tâm lý e dè của nhà đầu tư về kỳ vọng thị trường sẽ còn tiếp tục đổ dốc trong dài hạn khi chỉ số sau đó không thể vượt qua ngưỡng kháng cự 80 điểm. Thanh khoản sàn Hà Nội sụt giảm mạnh, chỉ số Money Flow index giảm sát về mức 20 điểm và duy trì trong một thời gian dài cho thấy dòng tiền vào thị trường đã gần cạn kiệt.

HNX index đã giảm một mạch gần 14 điểm (Tương đương gần 17.5%) trong vòng không đầy 2 tháng và một lần nữa chạm đáy mới trong lịch sử mức 66 điểm. Đây là mức chưa từng có trong suốt thời gian hoạt động của sàn Hà Nội. Tại đây tâm

lý các nhà đầu tư

khá giằng co giữa kỳ vọng tăng điểm và tâm lý bi quan của nhà đầu tư. HNX-index đi ngang trong vòng 4-5 phiên từ ngày 9/8 – 17/8 trước khi bức lên mạnh mẽ khi sự e dè được lấp đi, thay vào đó là một kỳ vọng về một sự điều chỉnh kỹ thuật và thị trường sáng sủa hơn sau một thời gian dài giảm điểm. Dòng tiền đầu cơ trở lại trong lúc thị trường đang ở đáy thấp nhất của lịch sử. Bên cạnh đó, các tín hiệu tích cực được đưa ra từ nhà điều hành khi tân tổng đốc Nguyễn Văn Bình đưa ra các cam kết hạ lãi suất cho vay để hỗ trợ thị trường, hỗ trợ doanh nghiệp. Suốt gần hơn 2 tuần sau đó, thanh khoản thị trường được cải thiện rõ với hơn 50-60 triệu cổ phiếu được khớp lệnh mỗi ngày. Thị trường phản ứng khá tích cực với các thông tin từ ngân hàng nhà nước với nhiều phiên tăng liên tiếp.

HNX-index lại một lần nữa thử sức với ngưỡng kháng cự mạnh là mức 80 điểm. Đây chính là ngưỡng tâm lý khá mạnh của các nhà đầu tư trên sàn Hà Nội. Tuy nhiên HNX-index đã thất bại ngày từ lần thử sức đầu tiên vào ngày 14/9 khi thị sàn Hà Nội kết thúc phiên với một cây nến đỏ đảo chiều. Tổng khối lượng khớp lệnh gần 91 triệu cổ phiếu. Lực bán lấn áp hoàn toàn lực mua. Đóng phiên HNX-index giảm 2 điểm tương đương 2.5% mở ra một chu kỳ giảm điểm mới cho HNX-index. Dường như các thông tin tích cực đều đã được phản ánh vào giá và thị trường chứng khoán chịu nhiều ảnh hưởng từ sự sôi động đột biến của thị trường vàng trước các thông tin không tốt của kinh tế thế giới làm cho dòng tiền vào sàn chứng khoán Hà Nội giảm đáng kể. HNX hoàn toàn đuối sức ở mức kháng cự mạnh 80 điểm và quay đầu lao dốc.

Ngày 6/11 HNX tiếp tục lập kỷ lục khi phá đáy cũ 66 điểm, thanh khoản xuống thấp với chỉ khoảng 20-30 triệu cổ phiếu khớp lệnh mỗi ngày. Chỉ số về xung lượng (RSI) cho thấy

thị trường đang dần trôi về mức quá bán (Oversold) và hiện nay đang xoay quanh mức 61.380 (Tính đến ngày 29/11/2011)



Thị trường đang chờ đợi một cuộc break out của HNX index sau một thời gian sideway tại mức 61.380. Các chỉ báo hiện tại đều cho tín hiệu chưa rõ ràng. Tuy nhiên đã xuất hiện tín hiệu phân kỳ tăng giá ở chỉ báo MACD, sau dấu hiệu phân kỳ còn xuất hiện sự giao cắt từ dưới lên của đường MACD đối với đường tín hiệu MACD cho tín hiệu mua vào. Bên cạnh đó, đường parabolic sar cũng đang cho tín hiệu mua vào khi đường sar đang nằm dưới giá. Nhưng tín hiệu thực sự chưa rõ ràng do chưa có dấu hiệu nào của sự đột biến về khối lượng, dòng tiền vào thị trường và thanh khoản vẫn còn thấp. Bên cạnh đó những lo ngại về việc dòng tiền vào cuối năm sẽ được người dân dùng vào mục đích tiêu dùng mua sắm cũng như các doanh nghiệp dùng cho việc tắt toán các khoản chi và nợ hoạt động sẽ hạn chế dòng tiền cuối năm vào chứng khoán.

Vì vậy chúng tôi đưa ra dự đoán về khả năng lớn thị trường sẽ tiếp tục giảm điểm cho đến hết năm 2011 mặc dù có thể sẽ có vài phiên phục hồi kỹ thuật ngắn hạn nhưng xu hướng chung vẫn sẽ là đi xuống. Chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư đứng ngoài thị trường trong lúc này và chờ đợi những tín hiệu thực sự rõ ràng từ dòng tiền và các thông tin hỗ trợ cụ thể của nhà điều hành.

SÁP NHẬP hai sở giao dịch chứng khoán Việt Nam?

CHÂU NHỰT TRƯỜNG

- K09404B -

Việc sáp nhập 2 Sở giao dịch Chứng khoán Việt Nam (HSX và HNX) đã được đề cập đến trong thời gian gần đây. Thông tin sáp nhập này được tiết lộ tại một cuộc họp ở Nam Phi vừa qua, tờ Financial Times dẫn lời ông Trần Đức Sinh, Giám đốc Sở Giao dịch chứng khoán TP HCM cho biết, Bộ Tài chính có kế hoạch sáp nhập HNX với HSX: "Việt Nam vẫn là một thị trường nhỏ và chúng tôi cần tăng cường khả năng cạnh tranh của mình. Để làm được điều đó, chúng tôi sẽ sáp nhập các thị trường chứng khoán, giống như các nước láng giềng. Họ chỉ điều hành một thị trường chứng khoán duy nhất". Tuy nhiên, ông Sinh cho hay chủ trương sáp nhập 2 Sở (HSX và HNX) chỉ mới được Bộ Tài chính nêu ra trong một cuộc họp với Ủy ban Chứng khoán Nhà nước và mới ở mức xây dựng đề án. Ông Sinh còn giải thích thêm: "Thị trường chứng khoán Việt Nam vẫn đang ở quy mô nhỏ và đang rất cần cải thiện năng lực cạnh tranh. Nhìn ra ASEAN thì hầu hết các nước láng giềng đều chỉ có một Sở giao dịch và chúng tôi cũng nên làm như vậy".

Trên thực tế, việc sáp nhập các thị trường chứng khoán hiện đang trở thành một xu hướng khá phổ biến trên thế giới. Đỉnh điểm nhất là vụ sáp nhập 2 sàn New York (Mỹ) và Frankfurt (Đức) hồi giữa tháng 7. Nga, Thổ Nhĩ Kỳ và Nhật Bản cũng lên những kế hoạch sáp nhập các thị trường chứng khoán của mình.

Dù mới chỉ dừng ở mức độ xây dựng đề án tại cấp Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, nhưng câu chuyện sáp nhập 2 Sở giao dịch Chứng khoán đang được bàn tán rầm rân trên thị trường.

Thuận lợi khi sáp nhập hai Sở giao dịch lại với nhau:

- Thứ nhất, việc sáp nhập hai Sở giao dịch này sẽ giúp Nhà nước tránh được

việc lãng phí nguồn lực cả về tài chính và nhân sự.

- Thứ hai, hiện nay, việc tập trung thống nhất quản lý tại một Sở giao dịch Chứng khoán sẽ giúp tiết kiệm chi phí, vận hành, cải tiến hệ thống.

- Thứ ba, việc sáp nhập sẽ giúp thị trường chứng khoán Việt Nam cạnh tranh tốt hơn với thị trường chứng khoán các nước trong khu vực, do đó sẽ thu hút nhà đầu tư nước ngoài nhiều hơn.

- Thứ tư, việc sáp các Sở giao dịch Chứng khoán lại sẽ tạo ra tính công bằng và minh bạch hơn cho thị trường.

Tuy nhiên, việc sáp nhập hai Sở Giao dịch này cũng có những rủi ro:

- Thứ nhất, sự xáo trộn thị trường là khó tránh khỏi.

- Thứ hai, rất khó để đo được mức độ tác động của tiến trình sáp nhập 2 Sở giao dịch Chứng khoán lên hoạt động của thị trường chứng khoán.

- Thứ ba, nhà đầu tư sẽ phải chuyên nghiệp hơn rất nhiều thay vì chỉ giao dịch ở sàn TP. HCM hay sàn Hà Nội thôi. Nếu không chuyên nghiệp, nhà đầu tư rất khó tìm thấy cơ hội đầu tư phù hợp.

- Bên cạnh đó, hiện nay 2 Sở giao dịch ở nước ta còn có nhiều điểm khác biệt nhau (khác nhau về phương thức giao dịch, điều kiện niêm yết của các công ty, biên độ giá, cách xác định giá tham chiếu,...) điều này là một thách thức không nhỏ cho việc sáp nhập 2 sàn này lại với nhau.

Như vậy, liệu khả năng sáp nhập 2 Sở với nhau có khả thi vào lúc này và câu chuyện sáp nhập nếu xảy ra thì nên như thế nào là tốt nhất?

Ở nhiều nước, việc sáp nhập các Sở giao dịch Chứng khoán là rất bình thường và không quá khó khăn, bởi các Sở này hoạt động dưới hình thức sở hữu tư nhân. Vì thế, khi thấy ở nhau sự đồng lòng, nhất trí cũng như thấy được lợi ích của sự sáp nhập, quá trình sáp nhập

diễn ra nhanh chóng.

Còn ở Việt Nam thì khác. Có thể thấy chủ trương sáp nhập 2 Sở giao dịch Chứng khoán chủ yếu đến từ chủ trương của Ủy ban chứng khoán nhà nước và cơ quan cấp cao hơn. Chủ trương này có thể xuất phát từ những tính toán như sau sáp nhập, việc tổ chức, quản lý có thể sẽ ít chi phí hơn, công tác nhân sự, kỹ thuật cho điều hành thị trường chứng khoán cũng có thể tiết giảm...

Hiện nay, việc duy trì hình thức 2 Sở giao dịch Chứng khoán không có gì bất ổn. Nhưng nếu đã xác định phải sáp nhập thì phải có một phương án sáp nhập chi tiết phải lựa chọn thời điểm sáp nhập thích hợp, lộ trình và kỹ thuật sáp nhập hợp lý phù hợp với nhu cầu của thị trường, cân nhắc những vấn đề nảy sinh sau sáp nhập... Có hướng nghiên cứu kỹ lưỡng từ 2 Sở với nhau, từ Sở - Ủy ban chứng khoán đến Bộ Tài chính đều cần tìm được tiếng nói đồng thuận. Đặc biệt là giữa 2 Sở phải có sự thông tỏ, tin tưởng và tự nguyện sáp nhập, phải thống nhất với nhau về phương thức giao dịch, điều kiện niêm yết của các công ty, biên độ giá, cách xác định giá tham chiếu,... ngay từ bây giờ. Đồng thời cần thanh lọc loại bỏ những cổ phiếu có tính thanh khoản thấp, giữ lại những cổ phiếu có tính thanh khoản cao để nâng cao chất lượng của thị trường chứng khoán Việt Nam mới có thể cạnh tranh tốt hơn với các thị trường chứng khoán trong khu vực và trên thế giới. Về phía Ủy ban chứng khoán, cần cân nhắc kỹ càng hơn những được - mất của việc sáp nhập trên bình diện tổng thể thị trường có dự trù mọi khả năng xảy ra là rất cần thiết để việc sáp nhập mang lại hiệu quả tốt nhất. ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

- <http://vietstock.vn/ChannelID/830/Tin-tuc/204985-sap-nhap-2-thi-truong-chung-khoan-chi-co-loi.aspx>

- <http://cafef.vn/20111025030930229CA31/viet-nam-co-ke-hoach-sap-nhap-hai-thi-truong-chung-khoan.chin>

MỘT HƯỚNG ĐI MỚI VIC VÀ VPL

HOÀNG THANH THẢO

- K09404A -

Sáp nhập không còn là vấn đề xa lạ hiện nay, các doanh nghiệp coi đó như một chiến lược phát triển hoặc là giải pháp tái cơ cấu, tái tổ chức theo một chiến lược mới. Một trong những cuộc sáp nhập đáng chú ý nhất trong thời gian qua đó là cuộc sáp nhập giữa công ty cổ phần Vincom và công ty cổ phần Vinpearl- 2 thương hiệu Bất động sản và Du lịch nghỉ dưỡng hàng đầu Việt Nam.

Xét về vị thế và tình hình tài chính

“Quá trình sáp nhập VIC và VPL dự kiến vào đầu năm 2012. Vincom và Vinpearl sẽ sáp nhập bằng phương thức hoán đổi cổ phần. Theo đó, Vincom sẽ phát hành thêm cổ phần cho các cổ đông Vinpearl để hoán đổi lấy 100% cổ phần VPL đang lưu hành. Tỷ lệ hoán đổi là 1: 0,77 (1 cổ phiếu VPL đổi được 0,77 cổ phiếu VIC). Sau khi hoàn thành việc hoán đổi cổ phần, Công ty CP Vincom sẽ tổ chức lại Công ty CP Vinpearl thành Công ty TNHH một thành viên do Công ty CP Vincom sở hữu 100% vốn điều lệ hoặc thành lập Chi nhánh hoặc tổ chức dưới hình thức hoạt động khác phù hợp với quy định của pháp luật. Mã cổ phiếu VIC sẽ là mã cổ phiếu thống nhất của Vingroup sau này. Theo kế hoạch dự kiến, đến giữa tháng 2/2012 cổ phiếu Vincom phát hành thêm cho mục đích sáp nhập sẽ được chính thức giao dịch tại Sở Giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh”

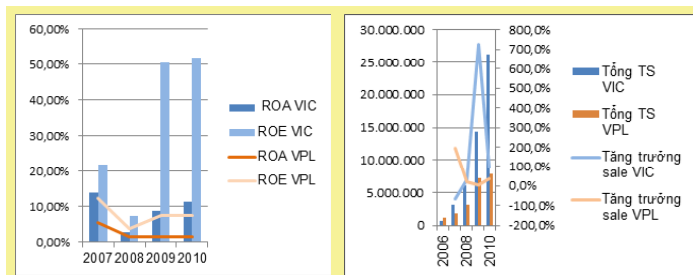
Nguồn: Saigontimes

VIC là một công ty bất động sản hàng đầu tập trung khai thác phân khúc cao cấp trong ngành. Với quỹ đất lớn và nằm ở những vị trí đắc địa tại nhiều thành phố lớn với nguồn cung hạn chế giúp công ty có được lợi thế rất lớn trong việc chinh phục phân khúc bất động sản cao cấp và phần nào ít bị ảnh hưởng bởi các biến động thị trường hơn các công ty bất động

sản khác. Nhìn chung VIC có mức tăng trưởng doanh và lợi nhuận thu qua các năm là khá ấn tượng và không có biến động lớn. Tuy nhiên VIC sử dụng khá nhiều nợ dài hạn để tài trợ cho các dự án đầu tư của mình, nên áp lực trả nợ trong những năm tới là khá lớn.

VPL là công ty hàng đầu trong lĩnh vực du lịch của Việt Nam, những năm gần đây doanh thu của VPL tăng mạnh nhưng chủ yếu do sự gia tăng về quy mô tài sản. Đặc biệt là do sự sáp nhập với các công ty liên kết. Có thể thấy tuy doanh thu tăng trưởng mạnh nhưng lợi nhuận của VPL vẫn khá khiêm tốn so với VIC và so với ngành.

Nguồn: BCTC của VIC và VPL



Như vậy xét về vị thế tài chính bao gồm quy mô và tỷ suất lợi nhuận thì VIC đã tỏ ra vượt trội hơn nhiều so với VPL. Vấn đề đặt ra là tỷ lệ chuyển đổi như thế nào để tương xứng với vị thế tài chính của hai công ty và không ảnh hưởng đến lợi ích của các cổ đông của hai công ty. Theo cách thông thường thì các chuyên gia sẽ tiến hành định giá và dựa vào đó để tính toán tỷ lệ. Theo dữ liệu định giá nội bộ của VPL thì

Tại sao hai VIC và VPL tiến hành sáp nhập? Lợi ích của việc sáp nhập này là gì?

Sau một thời gian dài hoạt động độc lập dưới hình thức hai công ty cổ phần riêng biệt nhưng thực chất đều do Vingroup chi phối, hai thương hiệu này đã phần tạo được chỗ đứng trong ngành bất động sản. Theo đánh giá việc hai công ty sáp nhập và niêm yết trên sàn với cùng 1 mã cổ phiếu là 1 bước đi chiến lược của HĐQT và ảnh hưởng lớn thị trường chứng khoán Việt Nam.

Khi hai công ty sáp nhập, Vincom sẽ đổi tên thành Công ty Cổ phần Tập đoàn Đầu Tư Việt Nam, sở hữu 4 thương hiệu là Vincom, Vinpearl, Vincharm, Vinmec. Với

Phương pháp định giá	VPL	VIC	Tỷ trọng
DCF	156600	193099	80%
P/E 2011	69213	92275	10%
P/B 2011	25240	38164	10%
GIÁ	134725.3	167523.1	

Nguồn: Báo cáo nội bộ VPL

chiến lược rõ ràng đã đặt ra trong những năm qua, Vingroup tỏ ra là 1 người anh cả thực sự trên thị trường bất động sản Việt Nam và khu vực. Bên cạnh đó, việc phát triển thêm hai thương hiệu mới và Vinc-harm (quản lý và vận hành chuỗi làm đẹp, gym và spa), Vinmec (quản lý và vận hành chuỗi bệnh viện và dịch vụ y tế cao cấp), Vincom định hướng không chỉ hoạt động riêng rẽ trong lĩnh vực bất động sản mà sẽ tiếp tục phát triển các dịch vụ khác y tế và chăm sóc sắc đẹp chất lượng cao, vốn là mạng còn rất tiềm năng tại nước ta.

Sở dĩ khi Vincom quyết định sáp nhập hai thương hiệu này được đánh giá cao là vì nó hoàn toàn dựa trên tình hình thực tế về cách thức hoạt động của hai doanh nghiệp này cũng như tiềm năng thị trường trong thời gian sắp tới.

Thứ nhất, hai thương hiệu khi quản lý dưới 1 công ty duy nhất là Vingroup sẽ có định hướng phát triển các dự án nhất quán, chiến lược phát triển sắp tới của công ty cũng được vạch ra thống nhất. Ngoài ra khi hoạt động dưới sự quản lý của 1 doanh nghiệp, Vingroup có thể sử dụng thế mạnh của VPL và VIC nhằm hỗ trợ cho nhau trong việc phát triển các sản phẩm của mình, đồng thời làm bàn đạp cho hai thương hiệu mới. ■

Thứ hai, nâng cao khả năng quản lý dự án của VPL và VIC khi sáp nhập sẽ được nâng cao. Năng lực triển khai dự án và khả năng huy động vốn cho dự án của Vincom được đánh giá là tốt nhất Việt Nam hiện nay, VPL sẽ phát triển mạnh mẽ hơn nhờ năng lực triển khai dự án của VIC trước đây, nay là Vingroup. Uy tín của Vingroup sẽ nâng cao khi các dự án đều được triển khai, hoàn thành đúng tiến độ và khả năng sẽ có nhiều quỹ đất để phát triển thêm trong tương lai.

Thứ ba, VPL sẽ hưởng lợi từ mạng lưới sales và marketing của VIC. VIC từ lâu khai thác mảng nhà ở và bất động sản thương mại, do đó sở hữu một đội ngũ nhân viên bán hàng năng động và kinh nghiệm, mặt khác, VPL đang triển khai các dự án bất động sản du lịch, nghỉ dưỡng trong tương lai, khi tham gia bán các căn hộ trên thị trường sẽ hưởng lợi từ lực lượng bán hàng của VIC.

Bên cạnh đó, sáp nhập cũng giúp công ty tiết kiệm chi phí quản lý, chi phí marketing và kiểm toán báo cáo tài chính cuối năm.

Thứ tư, một yếu tố góp phần cho việc sáp nhập có thành công hay không phụ thuộc rất lớn vào việc hoạt động của bộ máy quản trị mới sau khi sáp nhập. Theo chúng tôi thì có sự đồng thuận cao trong đội ngũ lãnh đạo của hai công ty khi tiến hành sáp nhập.

Hiện tại, cả hai mã chứng khoán này đều nằm trong top 10 công ty có giá trị vốn hóa thị trường lớn nhất. Sau khi sáp nhập, VIC nhiều khả năng sẽ trở thành công ty có vốn hóa lớn nhất trên sàn HOSE. Khi đó, tỷ lệ giá trị thị trường của VIC sẽ tăng mạnh, các quỹ ETF phải điều chỉnh sao cho hợp với tỷ lệ trên thị trường thật. Nguồn cung VIC có hạn, khi đó nhiều khả năng các quỹ sẽ tranh mua cổ phiếu VIC, nhiều khả năng sẽ có 1 đợt song ngắn hạn vào tháng 2 năm 2012.

TÂM LÝ TRONG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

NGUYỄN ĐÌNH NGHĨA

- K09404B -

Cho dù bạn thất bại hay thành công ở thời điểm hiện tại, vẫn có một sự thật rằng: Thị trường chứng khoán thực chất là tổng hòa của 75% biến động tâm lý và 25% là do biến động giá trị nội tại của công ty. Đặc biệt với những biến động ngắn hạn thì tâm lý kỳ vọng là yếu tố quyết định chứ không hẳn là giá trị của doanh nghiệp.



Tâm lý học hành vi là lĩnh vực sử dụng các lý thuyết cơ bản dựa trên tâm lý con người để giải thích những bất thường trên thị trường chứng khoán. Lý thuyết là như vậy, chúng ta hãy xem xét xem Warran Buffet ví von như thế nào về tâm lý thị trường.

Theo Warran Buffet thì thị trường được ví von như sau: bạn có một mảnh đất (bạn biết rõ giá trị của nó) và thị trường là ông hàng xóm của bạn và ông ta cũng có một ở cạnh miếng đất tương tự như của bạn. Hằng ngày, ông sẽ đến trước cửa nhà bạn và đưa ra một mức giá để mua lại mảnh đất của bạn. Có một điều là trạng thái tâm lý của ông hàng xóm của bạn rất bất ổn. Nếu một ngày ông có cái nhìn quá lạc quan về thị trường thì ông đưa ra một giá rất cao và ngược lại nếu một ngày ông ta chỉ toàn nhìn thấy mặt tiêu cực thôi thì ông ta sẽ ra giá rất thấp. Ngoài ra, ông ta còn rất lì, nếu hôm nay bạn từ chối giao dịch thì ngày mai ông ta lại đến gõ cửa và chào một mức giá khác có thể cao hơn hoặc thấp hơn tùy thuộc vào tâm trạng của ông ngày hôm đó.

Chúng ta đã thấy được sự tồn tại của tâm lý trong thị trường chứng khoán, vậy

tâm lý trong thị trường chứng khoán có thể giải thích được gì và ứng dụng như thế nào trong phương pháp đầu tư.

Tại sao trong xu thế thị trường đi xuống lại có những phiên phục hồi? Khi thị trường đang trong giai đoạn đi xuống chỉ cần thị trường chững lại một chút, với tâm lý cho rằng đây là đáy của thị trường, lo sợ mình sẽ không mua được mức giá tốt nhất. Điều này dẫn đến các nhà đầu tư mua vào làm cho thị trường phục hồi vài phiên, tuy nhiên do lực cầu yếu làm cho thị trường vẫn tiếp tục giảm điểm. Bài học rút ra: "Đừng bao giờ cố đoán xem đâu là đáy của thị trường (tương lai hãy để cho tương lai quyết định), không nên cố mua bình quân giá giảm"

Những diễn biến lộn xộn trên thị trường đều được quy kết là những âm mưu thao túng thị trường. Chắc hẳn bạn có lần đã từng nghĩ đây có thể là 1 nhóm có tiềm lực tài chính kinh tế rất lớn, có khả năng thao túng một cổ phiếu nào đó. Trên lý thuyết thì tồn tại nhưng thực tế thì rất khó để các nhóm này có thể duy trì lâu dài vì sự xung đột về lợi ích cũng như sự phản bội trong thị trường tài chính rất khó phát hiện trừ khi