

LUẬN VĂN



“HỆ THỐNG TÀI CHÍNH”

HỆ THỐNG TÀI CHÍNH

PGS.TS Sử Đình Thành

Nội dung nghiên cứu

- Khái quát hệ thống tài chính
- Thị trường tài chính
- Các định chế tài chính
- Cơ sở hạ tầng tài chính
- Đo lường sự phát triển hệ thống tài chính

KHÁI QUÁT HỆ THỐNG TÀI CHÍNH

Hệ thống tài chính gồm:

- Sân chơi (playing field): Thị trường tài chính.
- Những tham gia thị trường (market players): Các định chế tài chính.
- Cơ sở hạ tầng tài chính của thị trường tài chính

Hệ thống tài chính

Tiền lời

Quỹ

Thị trường tài chính

Tiền lời

Quỹ

Người vay vốn

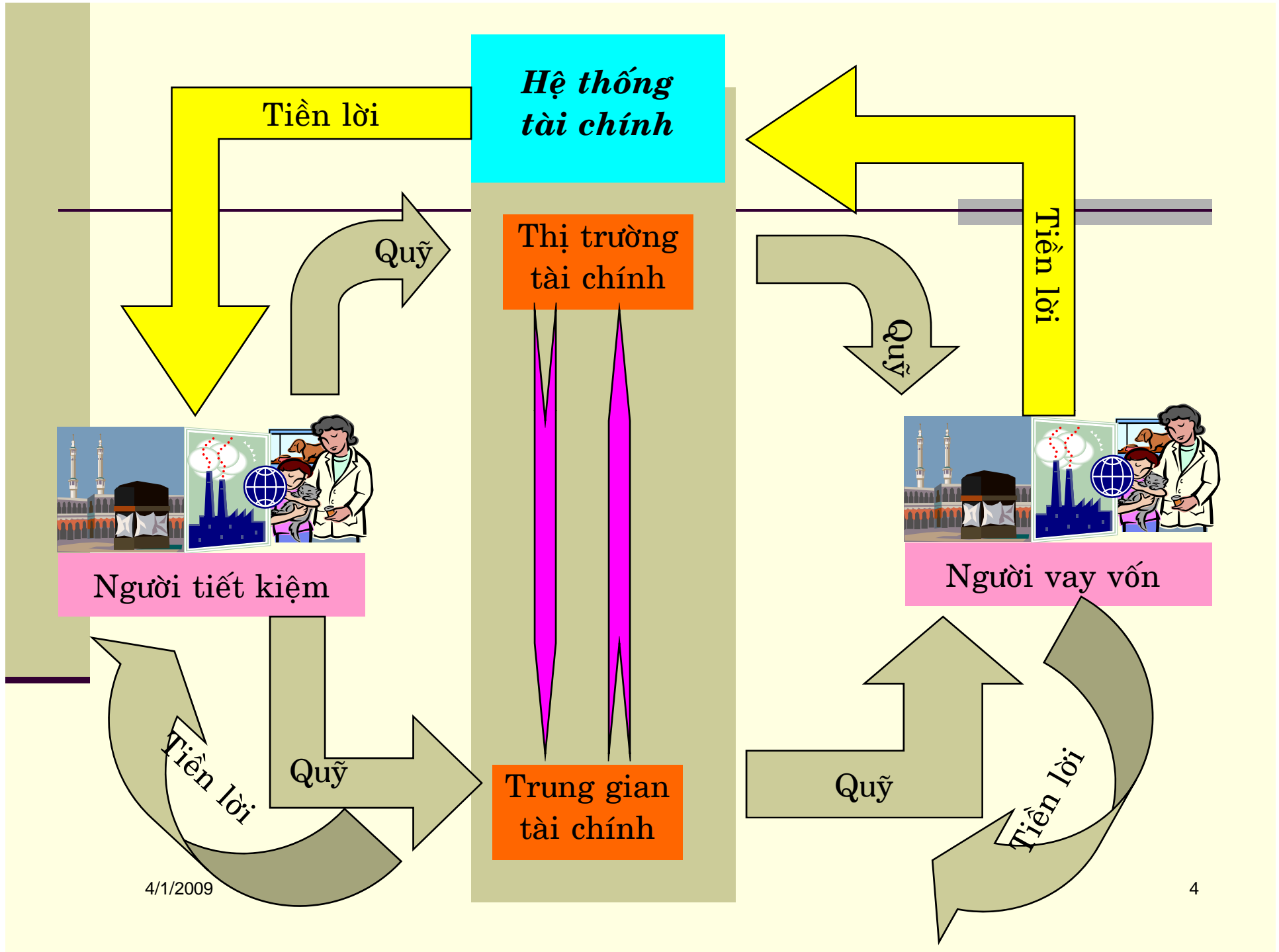
Người tiết kiệm

Trung gian tài chính

Quỹ

Tiền lời

Quỹ



Chức năng

Hệ thống tài chính cung cấp:

- Các công cụ tiết kiệm
- Phân phối vốn
- Dịch vụ thanh toán
- Quản trị rủi ro
- Dịch vụ tính lỗ

THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH

- Thị trường tiền tệ
- Thị trường vốn
- Thị trường phái sinh

Khái niệm

- Thị trường tài chính có chức năng chuyển giao trực tiếp các quỹ tiền tệ giữa doanh nghiệp (người cần huy động vốn) và các nhà đầu tư (người đầu tư vốn để kiếm lời).

Quốc tế hóa thị trường tài chính

- Thị trường trái phiếu quốc tế:
 - Công cụ tài chính phổ biến trên thị trường trái phiếu quốc tế là trái phiếu của một công ty Đức bán ở Mỹ và có mệnh giá bằng đồng đôla Mỹ .
 - Eurobonds: Trái phiếu có mệnh giá bằng đồng đôla Mỹ nhưng bán ở ngoài thị trường nước Mỹ /thị trường Châu âu.
 - Một loại của Eurobonds là Eurocurrencies hay Eurodollars: tiền gửi có mệnh giá bằng đồng đôla được gửi vào một ngân hàng ở ngoài nước Mỹ hoặc trong những chi nhánh ngân hàng của Mỹ ở nước ngoài.
- Thị trường chứng khoán thế giới:
 - Thị trường chứng khoán của Mỹ

THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ

- Thị trường tiền tệ mua bán các loại chứng khoán có tính lỏng cao – như tiền
- => Các công cụ có khả năng chuyển đổi ra tiền cao, kỳ hạn dưới 1 năm.

Thị trường tiền tệ

- Thị trường tiền tệ có đặc điểm:
 - Tính thanh khoản cao
 - An toàn
- Lãi suất được hình thành trên thị trường tiền tệ được xem là lãi suất cơ bản, đặc biệt lãi suất liên ngân hàng.
- Trên thị trường quốc tế có các lãi suất tiền tệ nổi tiếng: Libor (*London inter – bank offered rate*), Sibor, Pibor

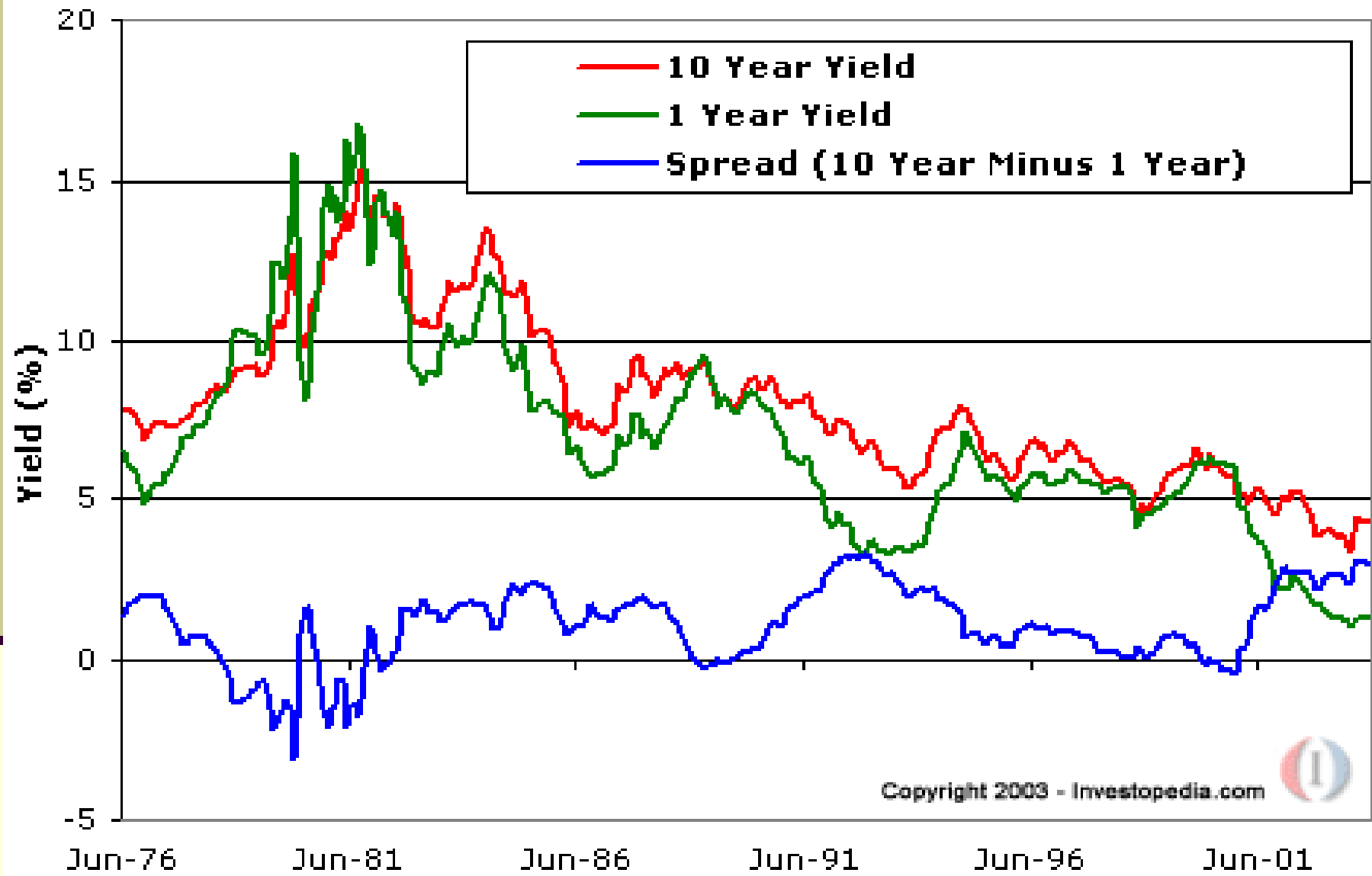
Thị trường tiền tệ

Lãi suất tín dụng được xây dựng dựa vào lãi suất cơ bản:

$$\text{Lãi suất tín dụng} = \text{Libor} + x\% (\text{Spread})$$

Chính yếu tố % spread tạo ra sự khác biệt giữa các loại lãi suất.

Historical Shape of Yield Curve 10 Year Treasury Yield versus 1 Year (And Difference in Blue)



Copyright 2003 - Investopedia.com



Thị trường tiền tệ

Chủ thể:

- *Các ngân hàng thương mại*
- *Các định chế phi ngân hàng*
- *Kho bạc nhà nước*
- *Ngân hàng trung ương*

Thị trường tiền tệ

✓ **Các công cụ:**

- *Chứng chỉ tiền gửi có thể chuyển nhượng (Negotiable certificates of deposit):*
 - Phát hành có mệnh giá lớn.
 - Người gửi tiền có thể thương lượng lãi suất với ngân hàng.
 - Được giao dịch trên thị trường mở.
- *Tín phiếu kho bạc (T bills):*
 - Kho bạc phát hành, mục đích cân đối tiền mặt của NSNN.

Thị trường tiền tệ

- *Thương phiếu (Commercial paper: CP)*
 - Do các công ty lớn có uy tín phát hành trong quá trình mua bán chịu hàng hóa.
 - Mua bán giữa công ty, cá nhân, ngân hàng.
 - Thời gian ngắn (6,9, tối đa 1 năm)
- *Giấy bảo lãnh ngân hàng (banker's acceptances: BAs):*
 - Do các doanh nghiệp phát hành được bảo lãnh của ngân hàng
- *Hợp đồng mua bán lại (Repurchase agreements)*
 - Repos là một hợp đồng giữa người mua và người bán các chứng khoán nợ.

Thị trường tiền tệ

Đối với Repos **CÓ các loại:**

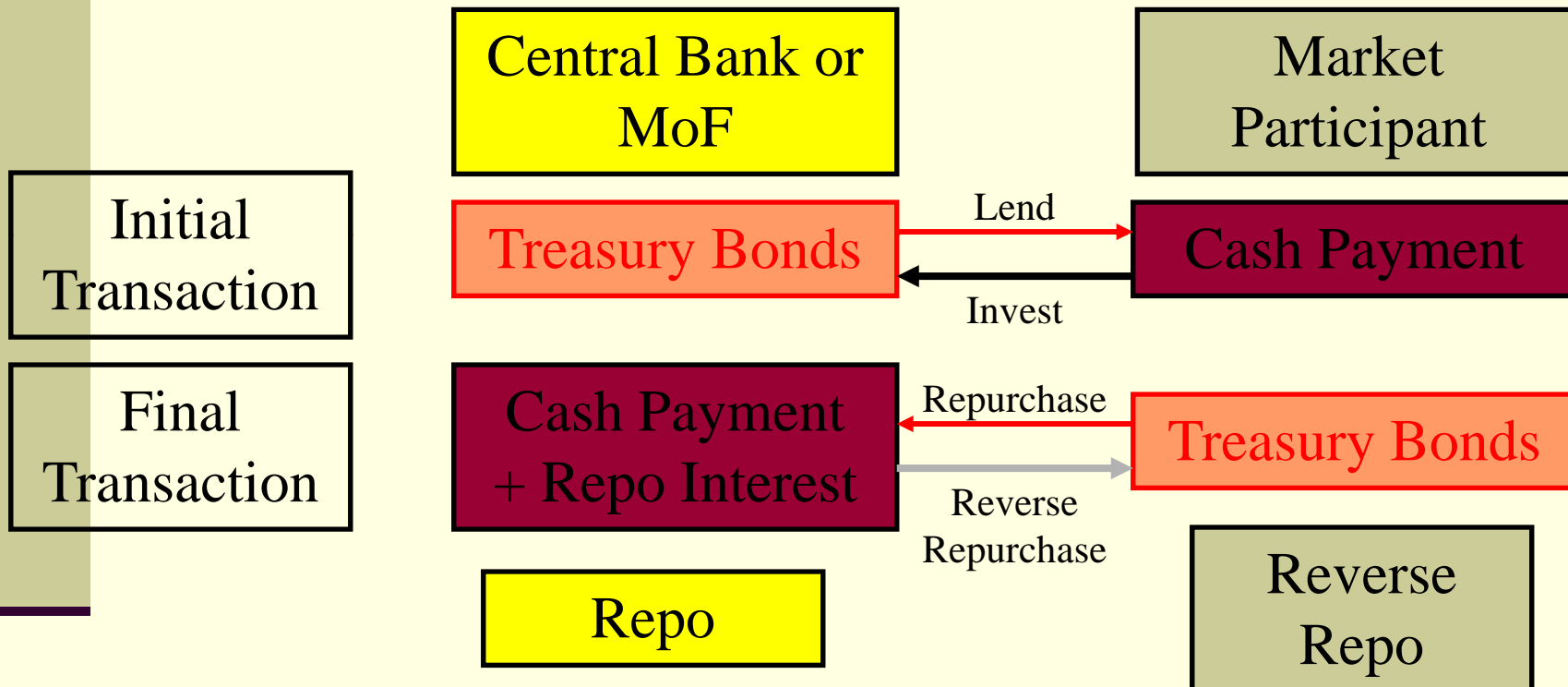
- *Repo*: hợp đồng mua lại giữa hai đối tác, trong đó 1 đối tác bán cho đối tác khác 1 chứng khoán ở mức giá đặc biệt với thỏa thuận mua chứng khoán đó trở lại ngày sau đó ở mức giá đặc biệt
- *Reverse repo*: là một khía cạnh đối ngược của nghiệp vụ repo, bởi đó đối tác khác – người mua và bán lại sau đó chứng khoán.

Thị trường tiền tệ

Đối với Repos:

- Repo và reverse repo ngắn hạn (thường qua đêm - đến 7 ngày)
- Có thể sử dụng Tbills và các loại chứng khoán có ghi danh.
- Được ngân hàng TW sử dụng rộng rãi để quản lý tính lỏng
- Thích hợp phát hành và mua lại Tbills

Khái quát Repos



THỊ TRƯỜNG VỐN

- *Thị trường vốn tạo điều kiện để chuyển giao các khoản vốn dài giữa doanh nghiệp, chính phủ và các nhà đầu tư.*
 - Thị trường trái phiếu chính phủ, trái phiếu chính quyền địa phương, trái phiếu đô thị.
 - Thị trường trái phiếu doanh nghiệp.
 - Thị trường cổ phiếu.

Thị trường vốn

- Chức năng cơ bản của thị trường vốn: huy động vốn dài hạn.
 - Hình thức: Mua bán chứng khoán.
 - Nội dung: Mua bán vốn
- Thị trường tạo ra chênh lệch giá chứng khoán. Tại sao?
- Các chủ thể đầu tư thu thập thông tin và xử lý thông tin => Phản ứng đầu tư => thay đổi cung cầu => thay đổi giá thị trường.

Thị trường vốn

(Lý thuyết kỳ vọng hợp lý)

- Lý thuyết này được phát triển vào những năm 50s và 60s (Muth, 1961; Robert. E Lucas...)
- Kỳ vọng hợp lý: dự báo tối ưu bằng việc sử dụng thông tin sẵn có.
 - $X^e = X^{ef}$
- Kỳ vọng dựa vào những kinh nghiệm quá khứ => tiên liệu => điều chỉnh và ra quyết định đầu tư. Tuy nhiên, không chính xác

Thị trường vốn

(Lý thuyết kỳ vọng hợp lý)

Hàm ý của lý thuyết kỳ vọng hợp lý:

- Nếu có sự thay đổi trong cách thức: một tham số thay đổi \Rightarrow kỳ vọng tham số đó cũng thay đổi trong tương lai.
 - Nếu hiện tại lãi suất cao hơn bình thường thì dự báo tối ưu trong tương lai lãi suất sẽ giảm xuống ở mức bình thường.
- Nếu có sự dự báo sai, thì sai sót được tính:
 - $X^{ef} - X^e$
- Tính hợp lý đằng sau của lý thuyết: Lý thuyết thị trường hiệu quả (EMH)

Thị trường vốn

(Lý thuyết thị trường hiệu quả)

- Lý thuyết thị trường hiệu quả (EMH) được phát triển bởi nhà kinh tế Fama (1960s)
- Thị trường chứng khoán được giao dịch dựa trên nền tảng thông tin đầy đủ.
 - $P^e_{t+1} = P^{of}_{t+1}$
 - $R^e = R^{of}$
- Giá cả hiện hành trong thị trường tài chính sẽ được thiết lập ở mức: *dự báo tối ưu của tiền lời chứng khoán qua việc xử lý tất cả thông tin sẵn có bằng với tiền lời ở điểm cân bằng của chứng khoán (R^*)*
 - $R^{of} = R^*$

Thị trường vốn

(Lý thuyết thị trường hiệu quả)

- Tính hợp lý đằng sau của lý thuyết này:
 - Trong thị trường hiệu quả, tất cả cơ hội lợi nhuận chưa được khai thác (unexploited) sẽ được loại trừ
 - Không có bất kỳ người nào trong thị trường chứng khoán được thông tin đầy đủ về chứng khoán hoặc về kỳ vọng hợp lý của giá cả chứng khoán được hướng đến điểm mà ở đó điều kiện thị trường hiệu quả thiết lập.
- Điểm mạnh của lý thuyết này:
 - Giá cả chứng khoán luôn luôn phản ánh nền tảng của thị trường (dòng thu nhập tương lai của chứng khoán)

Thị trường vốn

(Lý thuyết thị trường hiệu quả)

Lý thuyết thị trường hiệu quả (EMH)

Các hình thức hiệu quả	Miêu tả	Các loại hình thông tin được sử dụng để kiểm tra tính hiệu quả
Hiệu quả: yếu	Giá cả chứng khoán phản ánh đầy đủ thông tin liên quan thị trường	Những thay đổi giá cả chứng khoán có tính lịch sử và khối lượng giao dịch
Hiệu quả vừa	Giá cả chứng khoán phản ánh đầy đủ thông tin sẵn có và công khai	Những thay đổi giá cả chứng khoán có tính lịch sử và khối lượng giao dịch và thông tin công khai khác (điều kiện kinh tế, dự báo giá của các định chế và nhận định của NHTW...
Mạnh 4/1/2009	Giá cả chứng khoán phản ánh toàn bộ thông tin	Ngoài những điều kiện trên + Thông tin cá nhân của người ²⁵ quản lý (thông tin bên trong)

Thị trường vốn

(Lý thuyết thị trường hiệu quả)

- Hạn chế của EMH không giải thích nhiều trường hợp khi các chủ thể phản ứng không hợp lý:
 - Thị trường phát triển quá nóng => giá thị trường lệch quá xa với giá cơ bản, nhưng các nhà đầu tư vẫn mua vào chứng khoán.

Thị trường vốn

(Tài chính hành vi)

- **Tài chính hành vi (Behavioral Finance)**
 - Nghiên cứu các vấn đề tâm lý tác động hành vi của các chủ thể tham gia hoạt động tài chính và tác động thị trường tài chính.
 - Cách thức suy nghĩ thị trường, dự báo thị trường
- Ứng dụng tâm lý vào kinh tế học phát triển mạnh từ năm 1980, đặc biệt vào năm 2002, Daniel Kahneman & Amos Tversky được trao giải thưởng nobel về kinh tế.

Thị trường vốn

(Tài chính hành vi)

- **Tài chính hành vi cho rằng:**
 - Sự có mặt các nhà đầu tư bất hợp lý (Irrational traders) làm cho mức chênh lệch giá chứng khoán duy trì trong một thời gian dài.
 - Sự khắc phục chênh lệch giá chứng khoán không đơn giản và mất nhiều thời gian.
 - Thừa nhận chênh lệch giá .
 - => Một trong vấn đề cơ bản của tài chính hành vi là tâm lý nhận thức

Thị trường vốn

(Tài chính hành vi)

- **Tâm lý nhận thức:**
 - *Quá tự tin (overconfident)* => chỉ tập trung đầu tư một vài cổ phiếu, không đa dạng hóa danh mục đầu tư.
 - *Tâm lý dựa vào kinh nghiệm (Heuristics):* Các nhà đầu tư hành động theo kinh nghiệm. Kinh nghiệm và sự lệch lạc. Càng kinh nghiệm => ít lệch lạc.

Thị trường vốn

(Tài chính hành vi)

- ***Hiệu ứng bố trí ngược*** (Disposition effect):
 - Các nhà đầu tư vội vàng bán các chứng khoán có lợi cao và thay vào đó mua các chứng khoán lỗ trong thời gian dài.
 - Thị trường sôi động bán nhiều hơn, thị trường đi xuống mua nhiều hơn và hy vọng thị trường đi lên.

Thị trường vốn

(Tài chính hành vi)

- *Trung thành với quá khứ* (Considering the past):
 - Nhiều nhà đầu tư sử dụng thông tin quá khứ để quyết định hiện tại.
 - Có 3 hiệu ứng trung thành quá khứ:
 - Dễ kiếm tiền => chấp nhận rủi ro.
 - Hiệu ứng ngại rủi ro: thất bại lần đầu => ngại đầu tư tiếp theo.
 - Hiệu ứng hòa vốn: bị lỗ lần đầu => bất chấp rủi ro đầu tư để đạt hòa vốn.

Thị trường vốn

(Tài chính hành vi)

- ***Hiệu ứng quà tặng tài sản*** (Endowment asset):
 - Nhà đầu tư thường đánh giá tài sản sở hữu của mình giá trị cao hơn tài sản mình không sở hữu.
 - => nắm giữ lâu dài, không muốn bán.
- ***Quá lạc quan*** (Optimism):
 - Lạc quan về kinh tế.
 - Lạc quan về chứng khoán đầu tư
 - Lạc quan về ngành nghề đầu tư.

Thị trường vốn

(Tài chính hành vi)

- *Tình huống điển hình* (Representatives):
 - Đánh đồng hiệu quả kinh doanh và hiệu quả đầu tư tài chính.
 - Hiệu quả kinh doanh được đánh giá qua các chỉ số về doanh thu và lợi nhuận. Trong khi, hiệu quả đầu tư tài chính là chênh lệch giá.
 - Dựa vào tăng trưởng trong quá khứ gán cho tăng trưởng trong tương lai.
 - Lấy điển hình => lệch lạc (Bias): luật số ít, mẫu không đại diện...

Thị trường vốn (Tài chính hành vi)

- ***Khung khái niệm*** (Framing):
 - Lấy khái niệm, khung khái niệm để giải thích cho những trường hợp các biệt => bỏ sót nhiều sự kiện.
- ***Tính toán ảo*** (Mental accounting):
 - Tính toán các yếu tố của thị trường một cách riêng rẽ => không kết hợp thành hệ thống, và tính đến mối quan hệ tổng thể.

Thị trường vốn (Tài chính hành vi)

- ***Bảo thủ*** (Conservation):
 - Không chấp nhận những thay đổi => phán đoán sai những diễn biến thị trường.
- ***Kiên trì niềm tin*** (Belief Perseverance):
 - Một khi nhà đầu tư hình thành quan điểm => kiên trì không muốn thay đổi.
- ***Bám vào những giá trị đã thiết lập*** (anchoring):
 - Hình thành một giá trị => đánh giá các vấn đề dựa vào giá trị đó.

THỊ TRƯỜNG PHÁI SINH

- Chứng khoán phái sinh là một hợp đồng tài chính mà giá trị của nó xuất phát từ giá trị của các tài sản tài chính gốc (*underlying financial assets*).
- **Ví dụ:** Trên cơ sở hợp đồng mua bán dầu lửa, có thể tạo ra một hợp đồng phái sinh giữa 2 người mua, bán A và B như sau:
 - Nếu giá dầu lửa tăng hơn 3 USD, người bán B trả cho người mua A 1 USD
 - Ngược lại, dầu lửa giảm hơn 3 USD, người mua A trả cho người bán B 1 USD

Thị trường phái sinh

- Thị trường phái sinh hình thành và phát triển trong bối cảnh thị trường tài chính có nhiều biến động và rủi ro (từ thập kỷ 70 trở lại đây).
- Thoạt nhìn phái sinh là hoạt động đánh cược, nhưng đây là hoạt động mang tính tài chính.

Thị trường phái sinh

- *Quản lý rủi ro:*
 - Mục tiêu của phái sinh là giảm thiểu rủi ro (bảo hiểm cũng là dạng phái sinh).
- *Tiên liệu (Đầu cơ):*
 - Phái sinh sẽ tạo ra sự cân bằng giữa sự tăng giá và giảm giá.
- *Giảm chi phí giao dịch*
 - Giao dịch mua bán trực tiếp chứng khoán phải trả chi phí cho người môi giới, thay vào đó là giao dịch phái sinh, tiết kiệm chi phí

Thị trường phái sinh

Đặc điểm:

- Hình thành dựa vào chứng khoán gốc.
- Giả cả thỏa thuận tại thời điểm hiện tại
- Thanh toán tại một thời điểm trong tương lai

Thị trường phái sinh

- ***Các loại phái sinh:***
 - *Hợp đồng forward, future:*
 - Hợp đồng lãi suất
 - Hợp đồng ngoại tệ
 - *Quyền chọn*
 - Quyền chọn mua (call option), và
 - Quyền chọn bán (put option)
 - Thực hiện hợp đồng có 2 cách:
 - *Kiểu Mỹ: Hợp đồng có thể thực hiện bất kỳ lúc nào trong hạn định*
 - *Kiểu Châu âu: Hợp đồng chỉ thực hiện vào cuối hạn hạn định*

Thị trường phái sinh

Forward

- **Forward về lãi suất (FRA)**
 - Là hợp đồng vay hoặc cho vay theo một lãi suất đặc biệt tại một thời gian trong tương lai.
 - Giả sử hôm nay lãi suất Libor 6 tháng là 6.25% và XYZ tham gia FRA mượn khoản tiền 6 tháng với mức lãi suất 6.3%
- Nếu lãi suất Libor 6 tháng $> 6.3\%$ vào 31/12, XYZ **nhận được giá trị hiện tại của khoản tiết kiệm** được hàm ý bằng việc đi vay ở mức lãi suất thỏa thuận 6.3%.
- Nếu Libor 6 tháng $< 6.3\%$ vào 31/12, XYZ sẽ **phải trả một khoản giá trị hiện tại của chi phí tăng** thêm được hàm ý bằng việc đi vay một khoản tiền ở mức lãi suất 6.3%

forward

Forward về ngoại tệ

- Forward tạo điều kiện thực hiện các trao đổi ngoại tệ diễn ra ở thời điểm tương lai .
- Tỷ giá forward là tỷ giá mà một đồng tiền có thể được trao đổi với một đồng tiền ở thời điểm tương lai .
- Hợp đồng forward là một thỏa thuận mà nó chi tiết hóa một số lượng ngoại tệ có thể trao đổi, tỷ giá hối đoái và thời điểm giao dịch ...

Khác với Forward, thị trường spot:

- Thực hiện các giao dịch ngay về trao đổi các đồng tiền.
- Tỷ giá giao ngay đó là tỷ hiện tại mà một đồng tiền có thể trao đổi ngay với một đồng tiền khác.

Call option

(Quyền chọn mua)

- Mua quyền chọn mua
- Bán quyền chọn mua

Mua quyền chọn mua

- Người mua muốn bảo hiểm cho sự tăng (ngoại tệ) trong tương lai.
- Ví dụ: một doanh nghiệp mua ngoại tệ USD sau 3 tháng và dự đoán tăng giá => ký hợp đồng và mua quyền chọn mua=> trả phí quyền chọn (C).

Tỷ giá (E) mua thỏa thuận 1 USD = 16.000.

Chi phí quyền chọn $C = 50 \text{ đ/USD}$

Giả sử tỷ giá biến động từ 15.700 – 16.300.

Mua quyền chọn mua

Kết quả:

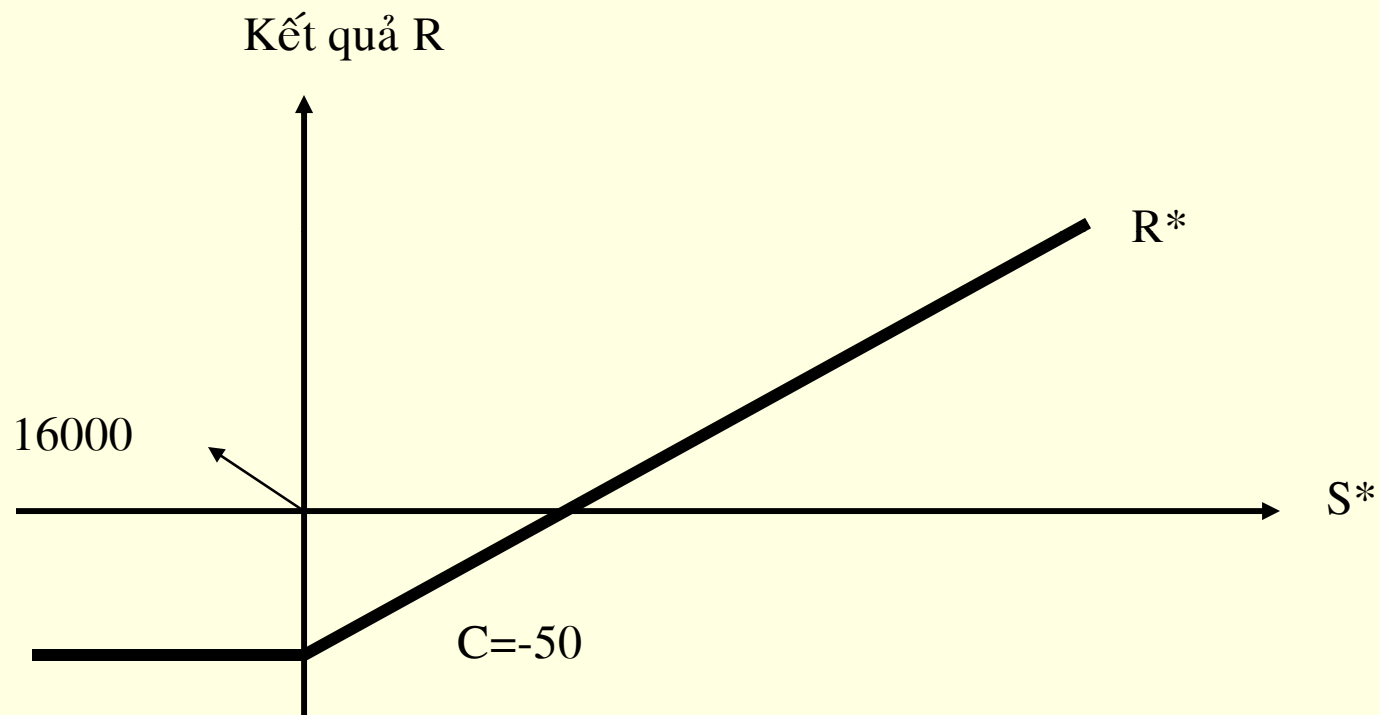
S*	15.700	15800	15900	16000	16100	16200	16300
C	-50	-50	-50	-50	-50	-50	-50
C*	0	0	0	0	+100	+200	+300
R*	-50	-50	-50	-50	+50	+150	+250

S*: Tỷ giá thị trường

C*: Chênh lệch giá mua thỏa thuận và giá thị trường

R*: Kết quả thực hiện

Mua quyền chọn mua



Bán quyền chọn mua

- Chiến lược này đối xứng với mua quyền chọn mua (người mua ngoại tệ).
- Người bán (ngoại tệ) dự đoán giá ngoại tệ giảm
=> bán quyền chọn để hưởng hoa hồng.

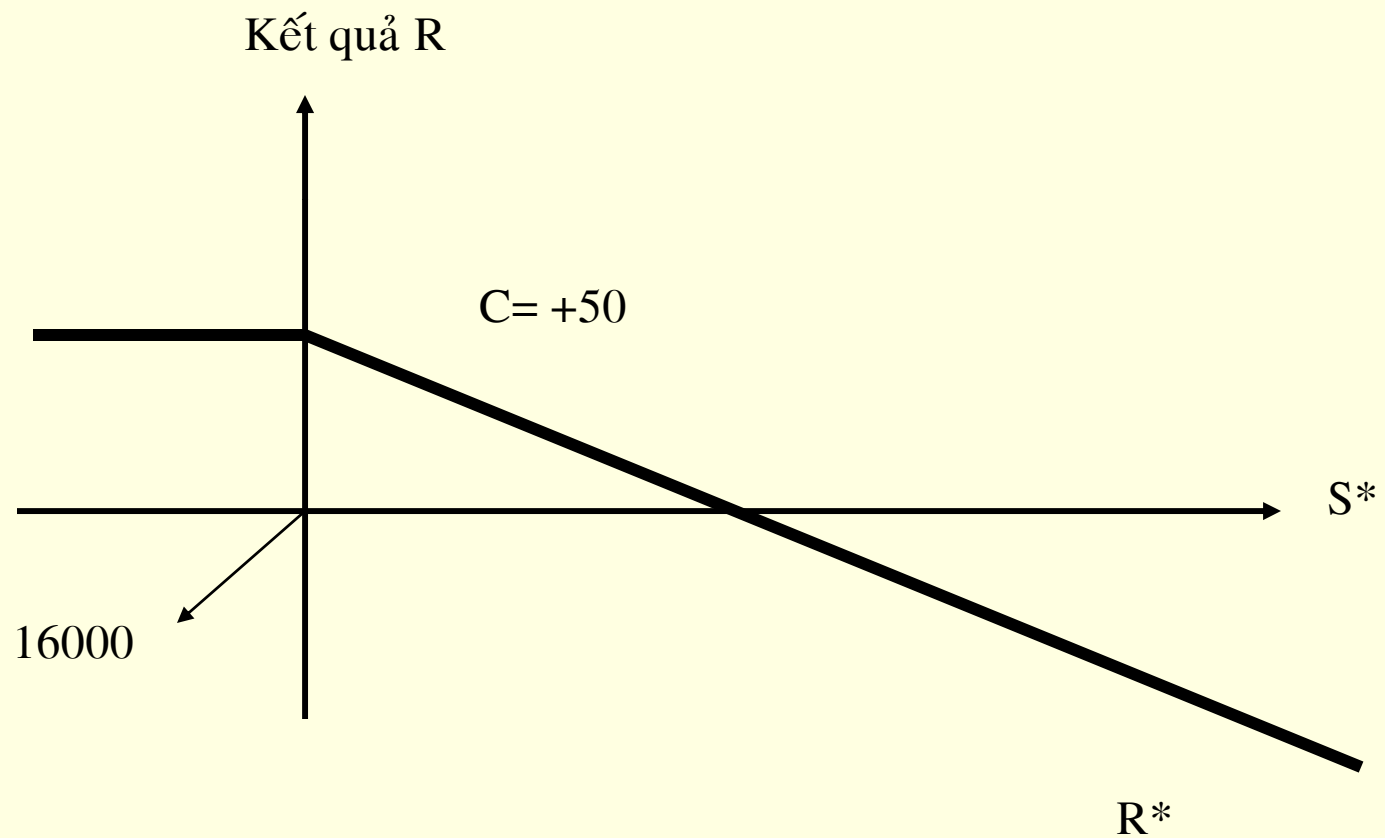
Bán quyền chọn mua

■ Kết quả

S*	15.700	15800	15900	16000	16100	16200	16300
C	+50	+50	+50	+50	+50	+50	+50
C*	0	0	0	0	-100	-200	-300
R*	+50	+50	+50	+50	-50	-150	-250

- Người bán chỉ có lợi hữu hạn $C = 50\text{đ/USD}$ khi người mua không thực hiện hợp đồng do giá ngoại tệ giảm và sẽ thiệt hại vô cùng lớn khi giá ngoại tệ tăng.

Bán quyền chọn mua



Put option

(Quyền chọn bán)

- Mua quyền chọn bán
- Bán quyền chọn bán

Mua quyền chọn bán

- Chiến lược này dùng để bảo hiểm cho sự giảm giá trong thời gian tương lai
- Ví dụ: Người xuất khẩu khi xuất khẩu hàng hóa và được thanh toán trong vòng 3 tháng sau, sợ ngoại tệ giảm giá ngoại tệ => thực hiện mua quyền chọn bán với một chi phí quyền chọn.
- Ký hợp đồng mua quyền chọn bán với ngân hàng mua quyền chọn bán và giá phí $P = 40 \text{ đ/USD}$.
- Nếu sau 3 tháng nếu giá ngoại tệ có giảm bao nhiêu thì người mua quyền chọn bán vẫn bán với giá $1\text{USD} = 16000$ cho ngân hàng.

Mua quyền chọn bán

- Nếu giá tăng thì mua quyền chọn bán không thực hiện hợp đồng và họ chỉ mất 40 đ/USD.
- Khi giá giảm thì lợi nhuận họ thu về là rất lớn

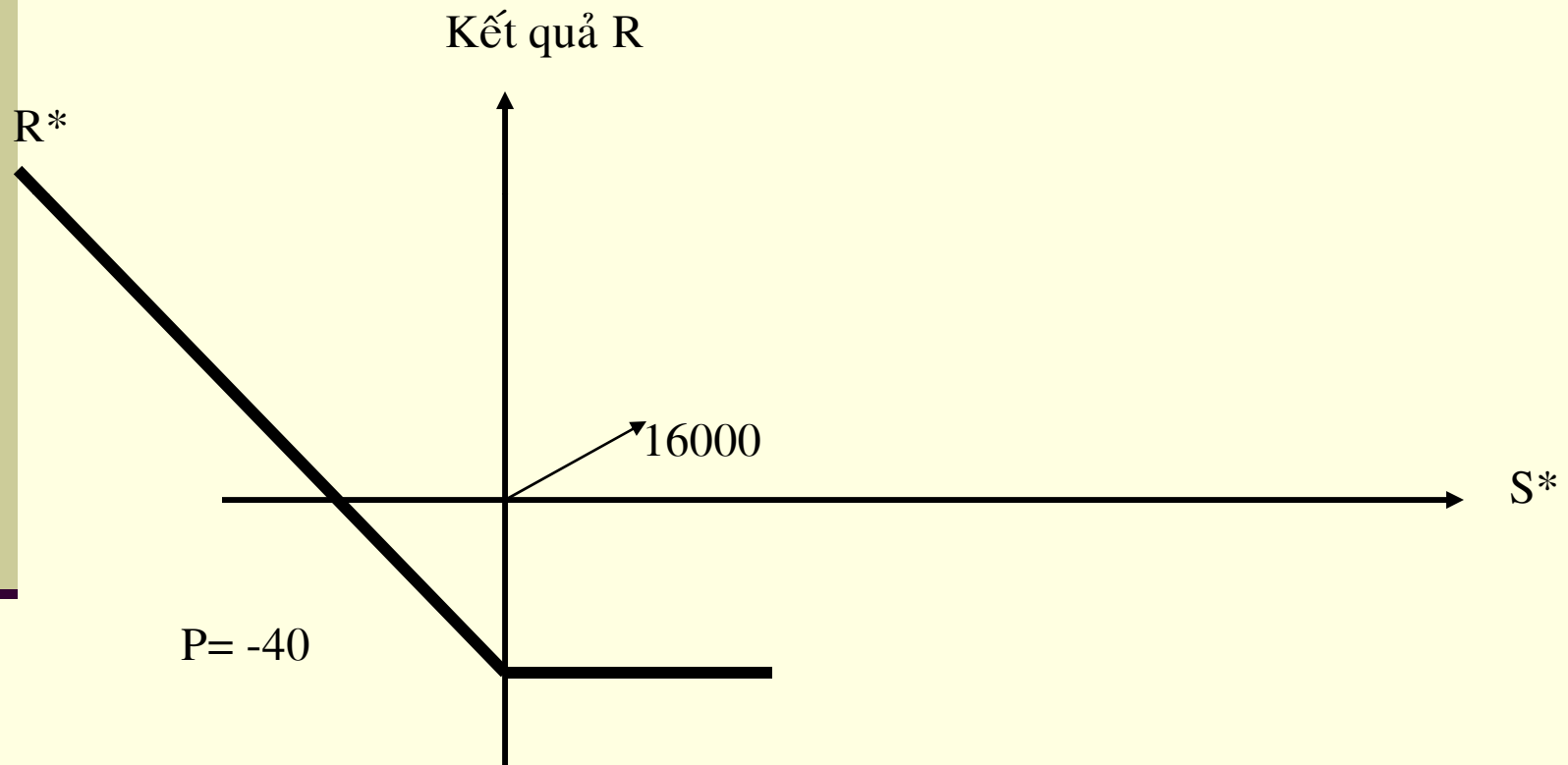
Mua quyền chọn bán

- *Kết quả*

S*	15.700	15800	15900	16000	16100	16200	16300
P	-40	-40	-40	-40	-40	-40	-40
P*	+300	+200	+100	0	0	0	0
R*	+260	+160	+60	-40	-40	-40	-40

- P: Phí mua quyền chọn bán
- P*: Chênh lệch giá thỏa thuận và giá thị trường
- R*: Kết quả giao dịch

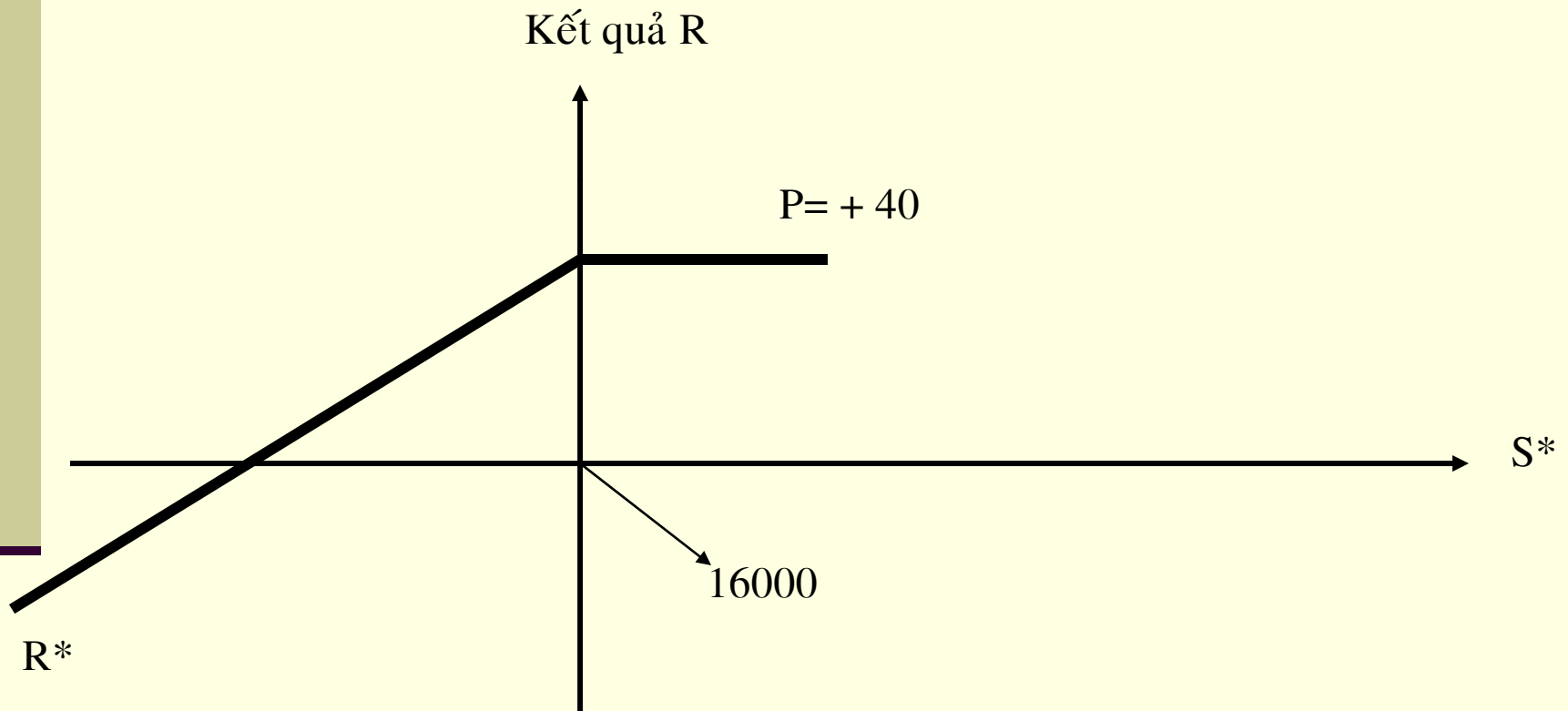
Mua quyền chọn bán



Bán quyền chọn bán

- Đối với bán quyền chọn bán thường là các ngân hàng.
- Họ kỳ vọng giá ngoại tệ sẽ tăng và khi đó người không thực hiện hợp đồng => hưởng hoa hồng.
 - Nếu giá tăng, ngân hàng hưởng lợi 40 đ/USD
 - Nếu giá giảm, ngân hàng thiệt hại rất lớn

Bán quyền chọn bán



Bán quyền chọn bán

- *Kết quả*

S*	15.700	15800	15900	16000	16100	16200	16300
P	+40	+40	+40	+40	+40	+40	+40
P*	-300	-200	-100	0	0	0	0
R*	-260	-160	-60	+40	+40	+40	+40

- P: Phí mua quyền chọn bán
- P*: Chênh lệch giá thỏa thuận và giá thị trường
- R*: Kết quả giao dịch

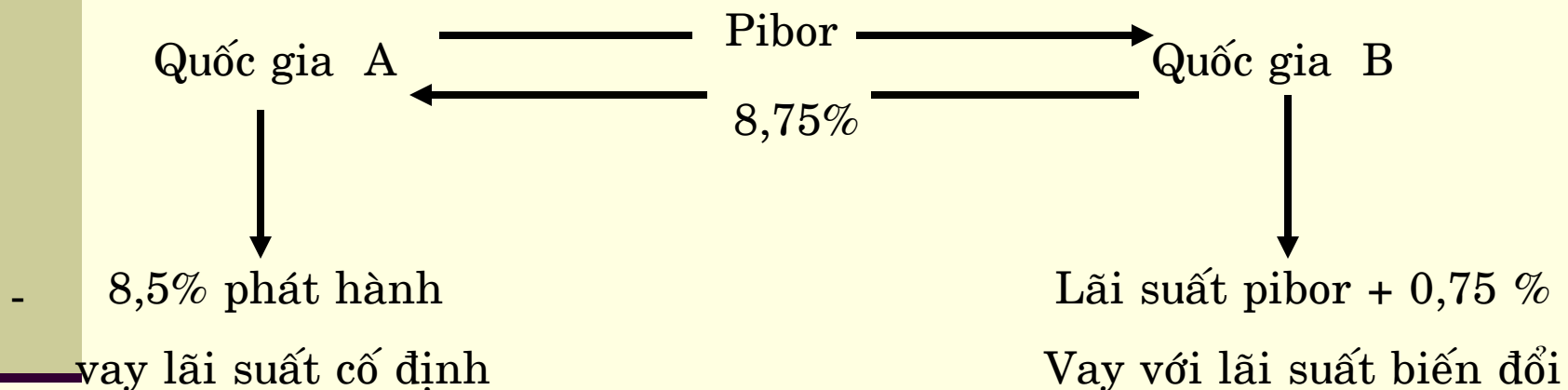
SWAP

- Swap là công cụ tài chính trong đó một bên đồng thuận thanh toán một số tiền được xác định trong sự trao đổi cho bên đối tác thứ hai để thanh toán một số tiền được xác định khác nhau:
 - Thanh toán lãi suất cố định, nhận lãi suất thả nổi.
 - Thanh toán lãi suất thả nổi, nhận lãi suất cố định.
 - Thanh toán đồng USD có lãi suất cố định, nhận đồng yên có lãi suất thả nổi

Ví dụ về swap lãi suất

- Điều vay của 2 quốc gia :

Điều kiện phát hành	Quốc gia A	Quốc gia B	Chênh lệch
Lãi suất cố định	8,5%	10%	1,5 điểm
Lãi suất thay đổi	Pibor + 0,25	Pibor + 0,75	0,5 điểm



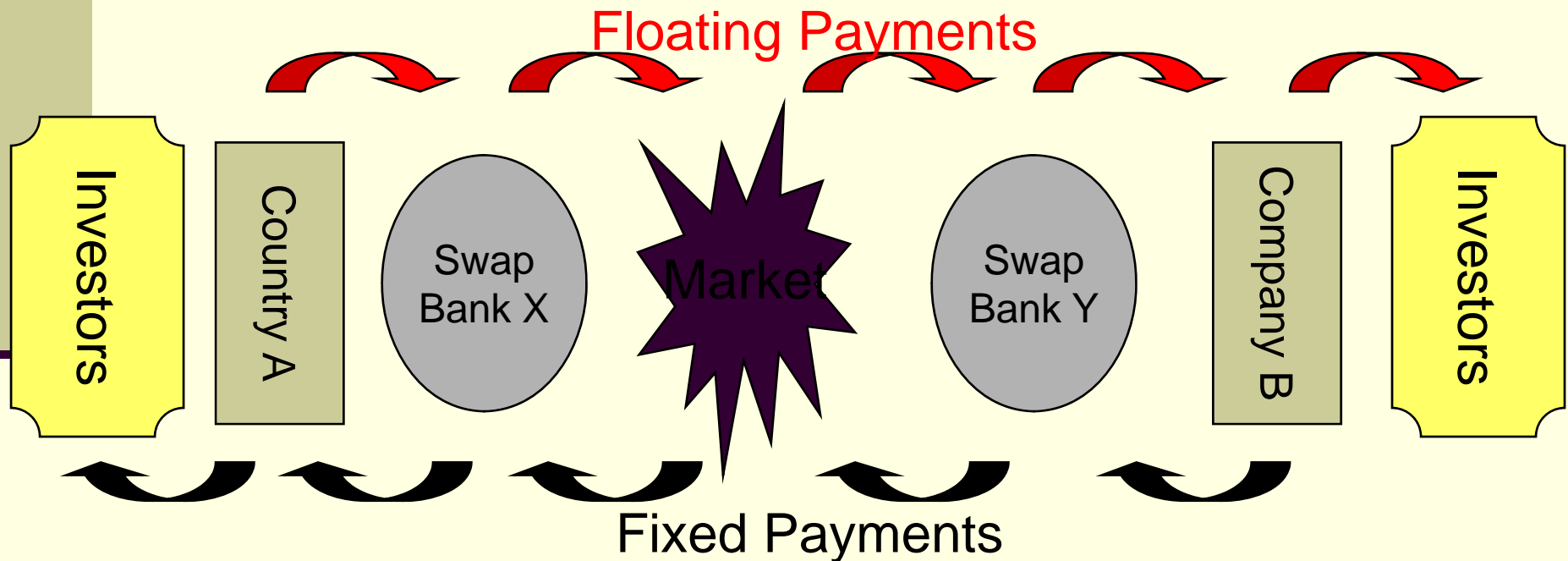
- ✓ Swap: Quốc gia A trả nợ với lãi suất 8,5% bằng số tiền swap của quốc gia B. Quốc gia A trả cho quốc gia B tiền lãi theo lãi suất Pibor

Qua swap cả hai cùng có lợi:

	Quốc gia A	Quốc gia B
Giá phát hành trực tiếp	+ 8,5%	+ (Pibor +0,75%)
Thanh toán nghiệp vụ swap	+ Pibor - 8,75%	- Pibor + 8,75%
Chi phí cuối cùng	$8,5\% + \text{Pibor} - 8,75\% = \text{Pibor} - 0,25$	$\text{Pibor} + 0,75\% - \text{Pibor} + 8,75\% = 9,5$
Lợi qua swap	$\text{Pibor} + 0,25\% - (\text{Pibor} - 0,25\%) = 0,5\%$	$10\% - 9,5\% = 0,5$

Nhiều đối tác tham gia swap

- Trong hiện thực, thường có nhiều đối tác tham gia swap mà tạo điều kiện thuận lợi cho thị trường đứng giữa hai người sử dụng cuối cùng



Mối quan hệ giữa thị trường phái sinh với thị trường chứng khoán

- Các chứng khoán phái sinh có nguồn gốc từ các tài sản tài chính được giao dịch trên thị trường chứng khoán.
- Giá cả giao dịch phái sinh lệ thuộc vào giá cả của các tài sản tài chính.
- Thị trường phái sinh góp phần kích hoạt thị trường chứng khoán

Định chế tài chính

Những người tiết kiệm (cuối cùng)

Định chế tài chính

Những người cần vốn cuối cùng

Các loại hình định chế tài chính:

- Ngân hàng thương mại
- Các định chế tiết kiệm
- Các định chế tài chính phát triển
- Các công ty bảo hiểm
- Các quỹ hưu trí
- Các quỹ đầu tư
- Các công ty chứng khoán

Đặc điểm

Các định chế tài chính thực hiện các nghiệp vụ trung gian:

Trung gian mệnh giá (Denomination):

Thực hiện huy động các khoản tiền tiết kiệm có quy mô nhỏ tập trung thành quỹ cho vay có quy mô lớn để tài trợ cho những người cần vốn.

Trung gian rủi ro ngầm định (Default-risk):

Phát hành những loại chứng khoán thứ cấp tương đối an toàn và dễ lưu hoạt (thanh khoản) để thu hút tiền tiết kiệm của những người không chấp nhận rủi ro; nhưng đồng thời lại chấp nhận những chứng khoán sơ cấp có rủi ro cao do những người cần vốn phát hành.

Đặc điểm

Trung gian kỳ hạn (Maturity):

Huy động những khoản tiền tiết kiệm có thời gian ngắn hạn, sau đó chuyển hóa tài trợ cho những người cần vốn với kỳ hạn dài hơn.

Trung gian thanh khoản (Liquidity):

Các hộ gia đình, các doanh nghiệp nắm giữ các loại chứng khoán lưu hoạt, khi có nhu cầu chi tiêu tiền mặt có thể đến các định chế trung gian tài chính chuyển đổi thành tiền.

Trung gian thông tin (Information):

Các định chế trung gian tài chính thay thế những người tiết kiệm tiếp cận thông tin và đánh giá khả năng của người cần vốn cuối cùng để đánh giá và đặt vốn đầu tư một cách có hiệu quả.

Chức năng

- Khắc phục thông tin bất cân xứng
- Giảm chi phí giao dịch

Nguyên tắc quản lý

1. Quản lý tính lỏng
2. Quản lý tài sản
 - A. Quản lý rủi ro tín dụng
 - B. Quản lý rủi ro lãi suất
3. Quản lý nợ phải trả
4. Quản lý nguồn vốn

Quản lý tính lỏng

- Dự trữ bắt buộc và dự trữ vượt quá
- Thiếu hụt thanh khoản:
 - Vay mượn ở định chế khác
 - Bán giấy tờ có giá
 - Vay mượn từ NHTW
 - Vay khác
 - => phát triển thị trường tiền tệ
 - => Quản lý dự trữ
 - => Vai trò ngân hàng trung ương.

Quản lý tài sản và nợ

■ Quản lý tài sản

1. Cho vay với rủi ro vỡ nợ thấp, trả lãi suất cao
2. Mua chứng khoán có tiền lời cao và rủi ro thấp
3. Đa dạng hóa
4. Quản lý tính lỏng để đáp ứng dự trữ bắt buộc

■ Quản lý nợ

1. Các khoản tiền gửi
2. Phát hành chứng khoán

Quản lý vốn

1. Vốn là tấm lá chắn ngăn chặn thất bại của các định chế

2. Vốn càng cao => tiền lời trên vốn càng thấp

$$ROA = \text{Net Profits/Assets}$$

$$ROE = \text{Net Profits/Equity Capital}$$

$$EM = \text{Assets/Equity Capital}$$

$$ROE = ROA \times EM$$

$$\text{Equity Capital} \uparrow, EM \downarrow, ROE \downarrow$$

3. Đánh đổi giữa an toàn (vốn cao) và *ROE*

4. Ngân hàng cũng cần duy trì vốn để đáp ứng yêu cầu vốn

5. Chiến lược quản lý vốn:

A. Bán hoặc thu hồi chứng khoán

B. Thay đổi tiền lãi cổ phần để thay đổi tiền lời giữ lại.

C. Thay đổi sự tăng trưởng tài sản

Những hoạt động khác

- 1. Thu nhập phí từ
 - A. Dịch vụ ngoại hối
 - B. Dịch vụ chứng khoán
 - C. Bảo lãnh các khoản nợ
 - D. Lưu ký
 - 2. Chứng khoán phái sinh
 - 3. Mua bán ngoại hối
 - 4. Mua bán nợ
- => Tất cả hoạt động trên đều liên quan đến rủi ro

Đổi mới tài chính

Đổi mới là kết quả nghiên cứu nhằm tìm kiếm lợi nhuận

1. Đáp ứng thay đổi nhu cầu phát triển của thị trường và hội nhập
2. Đáp ứng thay đổi cung ứng
 - Thay đổi liên quan đến tiến bộ kỹ thuật
 1. Gia tăng khả năng thu thập thông tin
 2. Giảm chi phí giao dịch

Ví dụ:

1. Thẻ tín dụng, ATM
 2. Các tiện ích ngân hàng điện tử
- Thay đổi để đáp ứng những quy định điều tiết/giám sát hiện hành

APPENDIX

Table 1: Financial Soundness Indicators: The Core and Encouraged Sets

Core Set

Deposit-taking institutions

Capital adequacy

Regulatory capital to risk-weighted assets

Regulatory Tier I capital to risk-weighted assets

Asset quality

Nonperforming loans to total gross loans

Nonperforming loans net of provisions to capital

Sectoral distribution of loans to total loans

Earnings and profitability

Return on assets

Return on equity

Interest margin to gross income

Noninterest expenses to gross income

Liquidity

Liquid assets to total assets (liquid asset ratio)

Liquid assets to short-term liabilities

Sensitivity to market risk

Net open position in foreign exchange to capital

Encouraged Set

Deposit-taking institutions	Capital to assets Geographical distribution of loans to total loans Gross asset position in financial derivatives to capital Gross liability position in financial derivatives to capital Trading income to total income Personnel expenses to noninterest expenses Spread between reference lending and deposit rates Spread between highest and lowest interbank rate Customer deposits to total (non-interbank) loans Foreign currency-denominated loans to total loans Foreign currency-denominated liabilities to total liabilities Net open position in equities to capital Large exposures to capital
Other financial corporations	Assets to total financial system assets Assets to GDP
Nonfinancial corporate sector	Total debt to equity Return on equity Earnings to interest and principal expenses Net foreign exchange exposure to equity Number of applications for protection from creditors
Market liquidity	Average bid-ask spread in the securities market Average daily turnover ratio in the securities market
Households	Household debt to GDP Household debt service and principal payments to income Real estate prices
Real estate markets	Residential real estate loans to total loans Commercial real estate loans to total loans

HẠ TẦNG TÀI CHÍNH

- Hạ tầng tài chính là khuôn khổ các luật lệ làm nền tảng để các doanh nghiệp, nhà đầu tư, cá nhân lập kế hoạch và thực hiện các giao dịch tài chính với các trung gian tài chính. Hạ tầng tài chính hỗ trợ và thúc đẩy sự hoạt động hiệu quả của hệ thống tài chính.
- Các thành phần của hạ tầng:
 - Hệ thống luật pháp và quản lý nhà nước
 - Hệ thống giám sát.
 - Hệ thống thông tin .
 - Hệ thống thanh toán
 - Hệ thống dịch vụ chứng khoán
 - Nguồn nhân lực

Hạ tầng tài chính

Thị trường:

- Các hạ tầng tài chính phải được phát triển dựa trên sáng kiến của những người tham gia thị trường.
- Thị trường hoạt động hiệu quả khi những người tham gia thị trường tự phát triển các cơ chế điều tiết, tạo ra sự tương thích giữa các động cơ khuyến khích và hành vi. Theo kinh nghiệm, việc thành lập các hiệp hội tự quản để điều tiết thị trường tỏ ra rất hiệu quả.

Tuy nhiên, cơ chế thị trường không phải lúc nào cũng phát huy tác dụng, mà cần có sự tác động của nhà nước.

Hạ tầng tài chính

Nhà nước:

Nhà nước có vai trò quan trọng trong phát triển hạ tầng tài chính. Đặc biệt để đáp ứng mục tiêu can thiệp và đảm bảo sự ổn định tài chính cũng như giải quyết các vấn đề ngoại tác, thông tin bất cân xứng, tâm lý ỷ lại (cố ý làm liều), các quy định của nhà nước cần tập trung là:

- ***Quy định cấu trúc:*** quy định các loại hình hoạt động, sản phẩm tài chính, phạm vi hoạt động của các định chế tài chính.
- ***Quy định an toàn:*** thuộc về quản trị bên trong của các định chế tài chính (tỷ lệ nợ, vốn, sinh lời...)
- ***Bảo vệ nhà đầu tư***

Hạ tầng tài chính

Chi tiết hơn:

- Quy định về cấp giấy phép hành nghề
- Những yêu cầu minh bạch thông tin
- Bảo hiểm tiền gửi
- Giới hạn các nghiệp vụ hoạt động
- Quy định tính lỏng, dự trữ ngân quỹ.
- Quy định vốn pháp định
- Quy định các giao dịch tài chính (ngoại hối...)

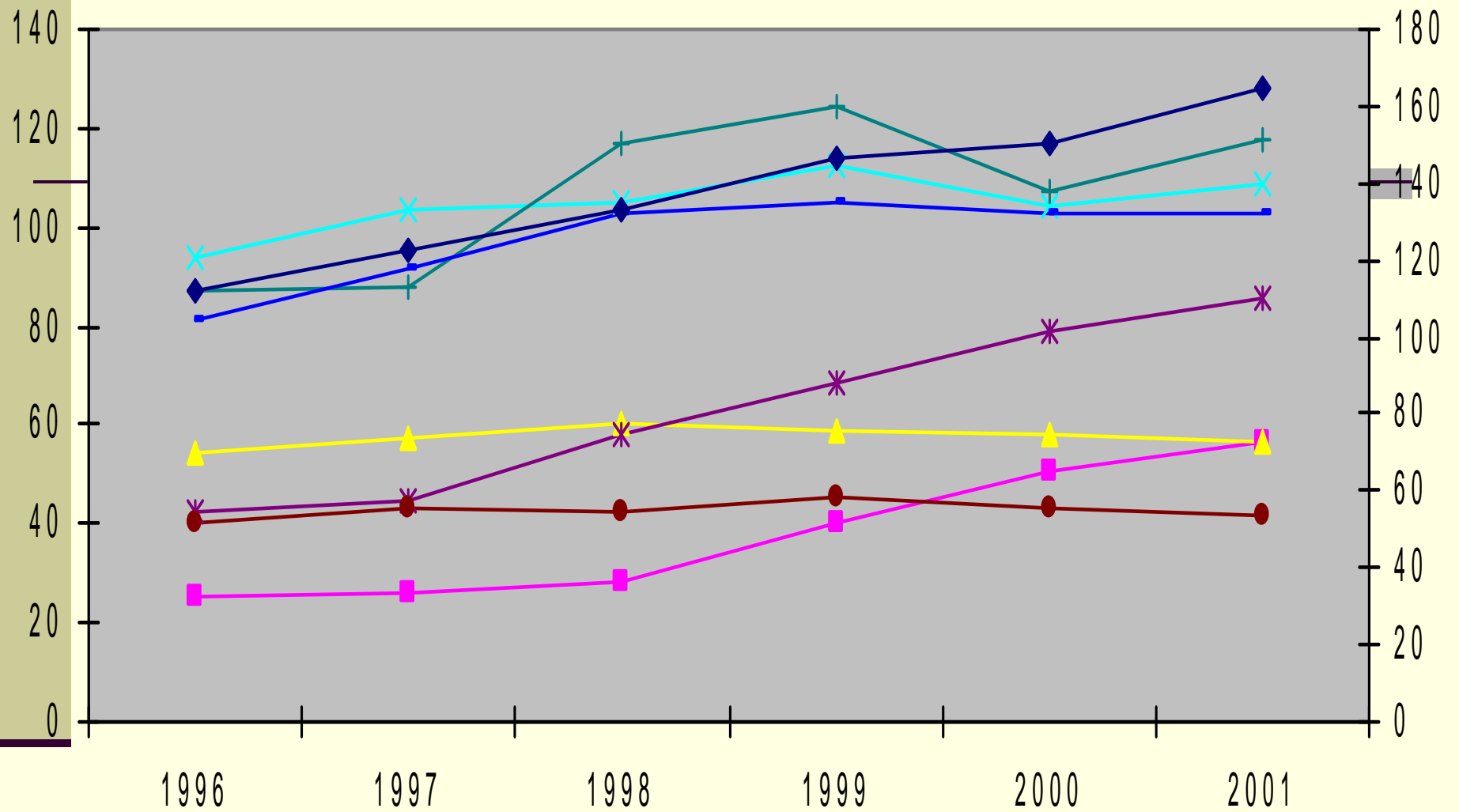
ĐO LƯỜNG SỰ PHÁT TRIỂN HỆ THỐNG TÀI CHÍNH

Độ sâu tài chính

- Phát triển tài chính theo chiều sâu là sự gia tăng tỷ lệ giá trị các tài sản tài chính so với GDP.
- Thước đo độ sâu tài **chính**: $M2/GDP$; $M3/GDP$ Hệ thống tài chính với nhiều loại tài sản tài chính sẽ khuyến khích tiết kiệm và gia tăng đầu tư. Khi đó:
 - Người tiết kiệm tìm thấy nhiều cơ hội đầu tư trong hệ thống tài chính.
 - Nhà đầu tư có thể tiếp cận nguồn tiết kiệm trên thị trường để gia tăng vốn đầu tư.

Độ sâu tài chính (M2/GDP) tại các nền kinh tế châu Á đang phát triển

	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Viet nam	25	26	28.3	40.1	50.48	56.93
Trung quo	112.1	122.2	133.4	146.4	150.6	165
Indonexia	54.3	57	60.4	58.8	58.3	56.6
Malayxia	93.9	103.7	104.7	112.3	104.1	109
Han quoc	42.6	44.9	58.2	68.2	79.1	85.8
Philippine	40.3	43.4	42.7	45.6	43	41.8
Singapore	87.3	88	116.8	124.6	106.9	117.9
Thailan	80.8	91.7	102.7	104.8	102.6	102.8



Độ sâu tài chính (M3/GDP) tại các nền kinh tế trung tâm tài chính

