

HỌC VIỆN NGÂN HÀNG

**Chủ biên: PGS. TS. Mai Thanh Quế
PGS.TS. Lê Thị Diệu Huyền**

**GIÁO TRÌNH
TÀI CHÍNH HỌC**

TRƯỜNG Đ.H KINH DOANH VÀ CÔNG NGHỆ HÀ NỘI

THƯ VIỆN

NHÀ XUẤT BẢN LAO ĐỘNG



**THƯ VIỆN
HUBT**

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

Chủ biên:

PGS. TS. Mai Thanh Quế

PGS.TS. Lê Thị Diệu Huyền

Các tác giả tham gia biên soạn:

1. TS. Trịnh Chi Mai

2. TS. Lê Thị Minh Ngọc

3. Ths. Mai Thị Thương Huyền

4. Ths. Đào Thị Hồ Hương

5. Ths. Nguyễn Thanh Huyền



**THƯ VIỆN
HUBT**

Nhằm mục tiêu đáp ứng nhu cầu học tập, nghiên cứu của sinh viên Học viện Ngân hàng trước những yêu cầu ngày càng cao của nền kinh tế, nhóm giảng viên Học viện Ngân hàng đã biên soạn Giáo trình môn Tài chính học. Đây là lần tái bản thứ nhất của Giáo trình dựa trên cơ sở Giáo trình Tài chính học Học viện Ngân hàng, Nhà xuất bản Dân Trí năm 2013. Cuốn giáo trình được sử dụng làm tài liệu học tập và nghiên cứu chính thống gần 5 năm, được người học quan tâm, đã đáp ứng được yêu cầu giảng dạy tại Học viện Ngân hàng. Tuy nhiên, với sự biến động không ngừng của nền kinh tế, nhiều kiến thức hiện đại được cập nhật, cùng với một số diễn biến thực tế có sự thay đổi, do đó, việc tái bản cuốn giáo trình lần thứ nhất sẽ bù đắp những khoảng trống này. Ngoài ra, trong quá trình biên soạn, Giáo trình cũng có sự kế thừa những kiến thức của các nhà nghiên cứu tài chính, các nhà khoa học trong nước, ngoài nước và quan điểm nghiên cứu của nhóm tác giả.

Giáo trình Tài chính học Học viện Ngân hàng tái bản lần thứ nhất được biên soạn theo hướng vừa đảm bảo kiến thức lý thuyết nền tảng về lĩnh vực tài chính để sinh viên nghiên cứu, đồng thời, cung cấp thêm kiến thức, kỹ năng thực tế giúp sinh viên phát triển tư duy đáp ứng nhu cầu công việc trong tương lai. Trước hết, Giáo trình nhằm mục tiêu hệ thống hóa những kiến thức tổng quan, cơ bản về tài chính, hệ thống tài chính, các kênh dẫn vốn, hoạt động tài chính của các chủ thể trong nền kinh tế. Các vấn đề lý thuyết được diễn giải logic và các tình huống diễn ra trong thực tế được minh họa sâu sắc trong giáo trình. Bên cạnh những vấn đề có tính lý thuyết, các tác giả cũng cố gắng liên hệ với thực tiễn về các vấn đề tài chính phát sinh qua các giai đoạn phát triển kinh tế - xã hội khác nhau để làm sáng tỏ lý thuyết. Những kiến thức này giúp cho người đọc nhận biết, giải thích được sự vận động của dòng tiền, thấy được lợi ích cũng như bất lợi trong mỗi sự vận động của dòng tiền từ đó lựa chọn các quyết định tài chính phù hợp với điều kiện cũng như mục tiêu của mỗi chủ thể. Hiểu những vấn đề cơ bản về tài chính cũng giúp người đọc thấy được mối quan hệ tương tác giữa các quyết định tài chính của các chủ thể, đặc biệt là sự tương tác giữa các quyết định tài chính của nhà nước với quyết định tài chính của các chủ thể khác trong nền kinh tế từ đó có những điều chỉnh phù hợp.



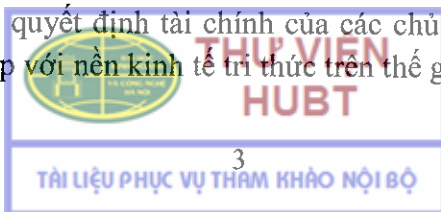
THƯ VIỆN
HUBT

LỜI NÓI ĐẦU

Tài chính là một lĩnh vực rộng, phức tạp nhưng cũng vô cùng hấp dẫn đối với những ai quan tâm và nghiên cứu nó. Việc sử dụng tài chính như một công cụ không chỉ giúp các chủ thể duy trì được hoạt động bình thường mà còn hỗ trợ cho các kế hoạch phát triển, đáp ứng được các mục tiêu ngày càng cao của các chủ thể. Lịch sử đã chứng minh một hệ thống tài chính hoạt động có hiệu quả là một trong những nhân tố quan trọng và cần thiết cho sự phát triển phồn thịnh của một quốc gia.

Trong thực tế, các nhà quản lý kinh tế dù làm việc ở bất cứ lĩnh vực nào cũng cần phải nắm vững nguyên lý về tài chính nhằm lý giải cách thức luân chuyển vốn của các chủ thể trong nền kinh tế. Hiểu được những vấn đề cơ bản về tài chính giúp cho các chủ thể quản lý biết được cách thức sử dụng công cụ tài chính để tạo lập, phân bổ và sử dụng quỹ tiền tệ nhằm thực hiện được các mục tiêu của mình. Hiểu sâu về tài chính giúp cho họ có được tầm nhìn, sự linh hoạt, nhạy bén trong các quyết định tài chính trước sự biến động phức tạp của các hoạt động kinh tế - xã hội. Trên góc độ quản lý kinh tế nhà nước, nắm được kiến thức về tài chính, nhà quản lý kinh tế sẽ giúp nhà nước thực thi một cách hiệu quả các chính sách kinh tế nói chung và chính sách tài chính nói riêng. Ngoài ra, từ hoạt động thực tế họ còn giúp cho các chính sách tài chính của nhà nước ngày càng được hoàn thiện và mang tính thực thi cao. Xuất phát từ lý do đó, kiến thức về tài chính trở thành học phần bắt buộc với mọi sinh viên theo học ngành kinh tế.

Trước sự biến động khó lường của nền kinh tế thế giới đặc biệt từ khi khủng hoảng tài chính toàn cầu xảy ra, các nhà quản lý tài chính trên thế giới đã có các cách nhìn nhận, đánh giá và động thái khác nhau về việc sử dụng công cụ tài chính và điều hành hệ thống tài chính. Ở Việt Nam, trong điều kiện ngày càng hội nhập sâu và rộng hơn vào nền kinh tế thế giới, nhiều nhà nghiên cứu tài chính đã, đang và sẽ tìm ra các cách tiếp cận khác nhau về tài chính nói chung và hệ thống tài chính nói riêng. Các nghiên cứu này mong muốn xây dựng lý thuyết tài chính có hệ thống làm nền tảng vững chắc cho các quyết định tài chính của các chủ thể trong nền kinh tế hiện đại và hội nhập với nền kinh tế tri thức trên thế giới.



Các tác giả tham gia biên soạn:

1. NGƯT. PGS.TS. Mai Thanh Quế - chủ biên và biên soạn chương 3.
2. PGS.TS. Lê Thị Diệu Huyền - đồng chủ biên và biên soạn chương 1, 5 và 6.
3. TS. Trịnh Chi Mai - biên soạn chương 7.
4. TS. Lê Thị Minh Ngọc - biên soạn chương 2, đồng biên soạn chương 5.
5. Ths. Mai Thị Thương Huyền - biên soạn chương 4.
6. Ths. Đào Thị Hồ Hương - đồng biên soạn chương 3.
7. Ths. Nguyễn Thanh Huyền - đồng biên soạn chương 6.

Giáo trình được biên soạn trong điều kiện vẫn có nhiều quan điểm khác nhau trong nghiên cứu tài chính, hệ thống tài chính và thực tiễn áp dụng tại các quốc gia nên khó tránh khỏi những khiếm khuyết. Chúng tôi trân trọng các ý kiến đóng góp của các nhà khoa học và bạn đọc.

Hà Nội, tháng 8 năm 2018

Chủ biên

NGƯT.PGS.TS. Mai Thanh Quế





**THƯ VIỆN
HUBT**

Chương 1

TÀI CHÍNH VÀ HỆ THỐNG TÀI CHÍNH

Tài chính không chỉ gắn với các chủ thể tiết kiệm, đầu tư mà còn gắn với mọi chủ thể trong nền kinh tế. Các chủ thể thường sử dụng tài chính làm công cụ để đạt được mục tiêu phân bổ vốn. Khi dòng vốn được luân chuyển một cách trôi chảy trong hệ thống tài chính sẽ tạo động lực để kích thích tăng trưởng kinh tế của quốc gia. Tuy nhiên, việc sử dụng tài chính hiệu quả ở mức độ nào còn tùy thuộc vào nhận thức về bản chất của tài chính cũng như xem xét nguồn gốc và động lực luân chuyển vốn trong toàn bộ hệ thống tài chính. Chương này giúp người học hiểu được:

- Bản chất tài chính, sự ra đời và phát triển hoạt động tài chính trong nền kinh tế. Qua đó, sử dụng tài chính làm công cụ để đạt được các mục tiêu như tiết kiệm, đầu tư, tiêu dùng.

- Lý giải nguồn gốc và động lực luân chuyển vốn trong hệ thống tài chính, từ đó vận dụng để giải thích cách thức luân chuyển vốn của từng chủ thể trong nền kinh tế.

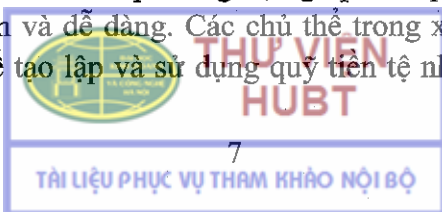
- Xem xét cách thức luân chuyển vốn toàn cầu trong hệ thống tài chính, cùng với đó là xem xét cuộc khủng hoảng và nguyên nhân khủng hoảng hệ thống tài chính.

1. QUAN NIỆM VỀ TÀI CHÍNH

1.1. Khái quát về sự ra đời và phát triển của tài chính

Tài chính ra đời trong những điều kiện lịch sử nhất định, khi có các hiện tượng kinh tế-xã hội khách quan xuất hiện và tồn tại.

Lịch sử xã hội loài người cho thấy, vào cuối thời kỳ công xã nguyên thủy khi có phân công lao động xã hội, chế độ tư hữu ra đời đã làm xuất hiện quá trình sản xuất trao đổi hàng hoá. Sản xuất trao đổi hàng hoá được diễn ra từ thấp đến cao, từ đơn giản đến phức tạp. Để đáp ứng được nhu cầu sản xuất và trao đổi hàng hoá ngày càng đa dạng và phức tạp, vật làm trung gian để trao đổi đã xuất hiện. Tiền tệ với tư cách là vật trung gian trong trao đổi hàng hoá và là phương tiện giúp cho quá trình trao đổi được thực hiện thuận tiện và dễ dàng. Các chủ thể trong xã hội sử dụng tiền tệ làm phương tiện để tạo lập và sử dụng quỹ tiền tệ nhằm phục vụ cho quá



trình sản xuất, trao đổi hàng hoá. Chính vì vậy, khi tiền xuất hiện và được sử dụng trong việc mua bán trao đổi hàng hóa, xuất hiện dòng tiền vận động từ chủ thể này sang chủ thể khác, việc sử dụng tiền tệ trong hoạt động kinh tế đã làm nảy sinh phạm trù tài chính.

Cùng với nền sản xuất trao đổi hàng hoá, chế độ tư hữu ra đời đã dẫn đến sự phân hoá giai cấp và kết quả cuộc đấu tranh giai cấp và phân chia giai cấp đã xuất hiện nhà nước. Bằng quyền lực chính trị của mình, nhà nước đã buộc các chủ thể trong nền kinh tế phải đóng góp một phần thu nhập dưới hình thức giá trị thông qua đóng góp bắt buộc (thuế) hoặc tự nguyện (vay nợ) để tạo lập quỹ tiền tệ tập trung của nhà nước nhằm phục vụ cho các nhu cầu chi tiêu bao gồm chi tiêu để duy trì hoạt động của bộ máy nhà nước và phục vụ cho việc thực hiện chức năng quản lý vĩ mô của nhà nước. Quá trình hình thành và sử dụng quỹ tiền tệ tập trung làm nảy sinh các hoạt động tài chính giữa các chủ thể kinh tế với nhà nước khiến cho các hoạt động tài chính phát triển đa dạng. Thông qua đó, nhà nước tham gia định hướng và phát triển hoạt động tài chính.

Như vậy, tài chính ra đời do hai tiền đề: (i) *Sự ra đời của quá trình sản xuất trao đổi hàng hóa thông qua tiền tệ (kinh tế hàng hóa tiền tệ)*. Đây là điều kiện quyết định sự ra đời của tài chính; (ii) *Sự xuất hiện của nhà nước* là điều kiện mang tính định hướng cho sự phát triển của tài chính.

Tài chính đã trở thành công cụ phân phối của cải trong xã hội dưới hình thức giá trị. Các chủ thể trong xã hội đã sử dụng tài chính như là một công cụ để đáp ứng các nhu cầu tiết kiệm, đầu tư hoặc tiêu dùng. Xã hội ngày càng phát triển, hoạt động tài chính ngày càng trở nên đa dạng và linh hoạt hơn. Nhà nước sử dụng tài chính không chỉ để quản lý và phát triển kinh tế mà còn làm công cụ hữu hiệu trong việc ổn định các hoạt động kinh tế - xã hội trước biến động của thị trường. Các doanh nghiệp sử dụng công cụ tài chính để phục vụ quá trình sản xuất kinh doanh, phòng ngừa rủi ro nhằm tìm kiếm lợi nhuận. Hộ gia đình, các chủ thể khác trong xã hội cũng sử dụng tài chính nhằm đáp ứng nhu cầu tiết kiệm, đầu tư và tiêu dùng nhằm nâng cao thu nhập... Như vậy, tài chính là một công cụ mà bất cứ chủ thể nào trong xã hội cũng có thể sử dụng để thoả mãn nhu cầu tiết kiệm, đầu tư và tiêu dùng. Tuy nhiên, hiệu quả của việc sử dụng công cụ này còn tùy thuộc vào mục tiêu của các chủ thể trong nền kinh tế.

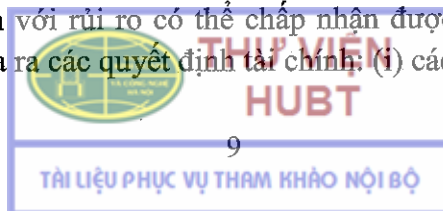


TRƯỜNG ĐẠI HỌC
HUBT

1.2. Bản chất tài chính

Quan niệm cho rằng tài chính là tiền nhưng thực chất tài chính không phải là tiền. Tiền được coi như vật trung gian trong trao đổi các hàng hóa, dịch vụ, tức là tiền được xem như phương tiện để trao đổi hàng hóa trong nền kinh tế. Còn khi đề cập đến tài chính là sự vận động của dòng tiền, tức là tiền vận động theo luồng từ chủ thể này sang chủ thể khác. Chẳng hạn, để đánh giá tình hình tài chính của hộ gia đình tốt hay không, chúng ta không chỉ nhìn vào tổng số tiền mà gia đình đang nắm giữ mà còn có các khoản thu nhập trong tương lai (dòng tiền vào) hay các quyết định chi tiêu (dòng tiền ra) của một hộ gia đình. Bên cạnh đó, các doanh nghiệp để thực hiện hoạt động sản xuất kinh doanh, họ cũng cần phải xem xét đầu tư vào lĩnh vực nào, cách thức phân phối thu nhập (dòng tiền ra) và huy động nguồn nào để tài trợ (dòng tiền vào). Ngoài ra, Chính phủ - một chủ thể có quyền lực rất lớn trong quản lý kinh tế - xã hội cũng không dễ dàng khi đưa ra các quyết định tài chính của mình. Chính phủ cũng quan tâm đến thu bao nhiêu, ở đâu (dòng tiền vào) chi tiêu ra sao để đảm bảo hoạt động của bộ máy (dòng tiền ra). Như vậy, bất cứ một chủ thể nào trong xã hội cũng quan tâm đến các quyết định tạo lập và sử dụng thu nhập (sự vận động của tiền tệ - dòng tiền) trong một khoảng thời gian nhất định để đạt được các mục tiêu đề ra.

Quan niệm khác cho rằng tài chính là cách thức phân bổ nguồn lực tài chính có giới hạn qua thời gian. Điều này có nghĩa là các chủ thể đều phải đối mặt với sự ràng buộc về nguồn tài chính trong khi nhu cầu sử dụng lại rất phong phú và đa dạng. Do đó, vấn đề đặt ra đối với các chủ thể là làm sao tối ưu hóa việc phân bổ nguồn tài chính có giới hạn để đáp ứng cho nhu cầu sử dụng vô hạn. Tuy nhiên, chính sự giới hạn về nguồn lực và sự không chắc chắn về lợi ích khi sử dụng nguồn lực đó, đòi hỏi các chủ thể phải cân nhắc khi đưa ra các quyết định tài chính của mình. Khi đề cập đến quyết định tài chính, các chủ thể phải quan tâm đến lợi ích và chi phí, nghĩa là một quyết định tài chính thường có hai đặc trưng: (i) *Diễn ra trong một khoảng thời gian nhất định* và (ii) *không biết trước một cách chắc chắn*. Do vậy, các chủ thể luôn phải cân nhắc giữa chi phí và lợi ích việc sử dụng nguồn tài chính để là sao đưa ra quyết định tài chính phù hợp nhất, đồng thời gắn với rủi ro có thể chấp nhận được. Chẳng hạn, các hộ gia đình thường đưa ra các quyết định tài chính: (i) cách thức tạo nguồn thu

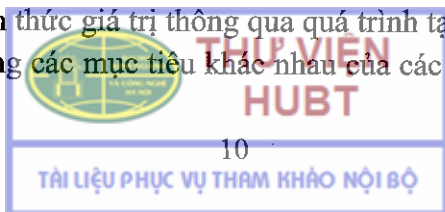


nhập, (ii) phân chia giữa tiết kiệm và tiêu dùng (iii) đưa ra quyết định đầu tư đối với khoản tiền tiết kiệm, (iv) quyết định các khoản chi tiêu... Bên cạnh đó, các doanh nghiệp cũng có các quyết định tài chính: (i) lựa chọn lĩnh vực đầu tư, (ii) tìm nguồn vốn tài trợ cho các hoạt động đầu tư, (iii) phân phối lợi nhuận... Tương tự, chính phủ cũng đưa ra quyết định tài chính của mình như: (i) tạo nguồn thu thông qua thuế hay khoản vay, (ii) cách thức sử dụng chi tiêu công, (iii) quản lý khoản thu, chi và vay nợ... Các quyết định tài chính này phản ánh cách thức huy động và phân bổ nguồn lực tài chính của các chủ thể trong nền kinh tế.

Ngoài ra, quan niệm khác cho rằng tài chính vừa là nghệ thuật, vừa là khoa học quản lý nguồn thu và khoản chi tiêu theo cách có lợi nhất và đem lại hiệu quả cao nhất cho nhà quản lý. Tài chính được hiểu và diễn đạt theo các nội dung khác nhau, là nghệ thuật thanh toán, là cách thức tài trợ hay là nghệ thuật quản lý các quỹ tiền tệ thì mục đích cuối cùng đó là thỏa mãn mức độ cao nhất về nhu cầu của các chủ thể trong nền kinh tế. Khi đề cập đến tài chính của các chủ thể trong nền kinh tế thường phải cân nhắc, tính toán để đưa ra lựa chọn nhằm phân bổ nguồn lực khan hiếm của mình một cách có lợi nhất.

Dù có những quan niệm khác nhau về tài chính, nhưng đều tập trung cách thức biểu hiện bên ngoài, nghĩa là tài chính được xem như sự vận động của dòng tiền từ chủ thể này sang chủ thể khác thông qua hoạt động thu, chi bằng tiền của mỗi chủ thể để đạt được mục tiêu của mình hay tài chính là quyết định tài chính gắn liền với chi phí và lợi ích, khi đưa ra quyết định tài chính đòi hỏi phải đánh đổi giữa chi phí cơ hội của việc sử dụng nguồn lực tài chính cho những lợi ích có thể thu được từ quyết định sử dụng vốn của mình. Tuy nhiên, quá trình thu, chi quỹ tiền tệ hay việc tạo lập, sử dụng nguồn tài chính đó chính là sự vận động của *giá trị của cải* trong xã hội. Hoạt động thu, chi quỹ tiền tệ của chủ thể này làm thay đổi lợi ích thu nhập của chủ thể khác. Vì vậy, đằng sau hoạt động tạo lập và sử dụng nguồn tài chính này đó chính là các quan hệ phân phối giữa các chủ thể trong xã hội.

Về bản chất, tài chính phản ánh hệ thống các quan hệ phân phối của cải xã hội dưới hình thức giá trị thông qua quá trình tạo lập và sử dụng quỹ tiền tệ nhằm đáp ứng các mục tiêu khác nhau của các chủ thể trong xã hội.



Trên thực tế, hệ thống các quan hệ phân phối tài chính diễn ra khá phức tạp, nó phát sinh từ các quan hệ kinh tế và đan xen giữa các chủ thể trong xã hội. Chẳng hạn, quan hệ phân phối giữa người dân với nhà nước đó là việc nộp thuế, nhận trợ cấp (nếu có); quan hệ giữa doanh nghiệp với ngân hàng thương mại là vay, trả; quan hệ giữa dân cư với doanh nghiệp là góp vốn cổ phần hay trả lương. Đây chính là các quan hệ tài chính, khi các quan hệ tài chính xuất hiện chắc chắn làm xuất hiện tiền tệ, nhưng sự xuất hiện tiền tệ chưa chắc đã làm xuất hiện tài chính. Tài chính thể hiện là sự vận động của giá trị của cải xã hội gắn liền với các chủ thể nhằm đạt được mục tiêu của các chủ thể đó. Nói một cách khác, tài chính là dòng tiền (giá trị tài sản - giá trị của cải xã hội) xuất hiện trong quá trình tạo lập và sử dụng quỹ tiền tệ của chủ thể nhất định. Thực chất, tài chính là công cụ phân phối mà các chủ thể sử dụng để đạt được mục tiêu tiêu dùng, tiết kiệm hoặc đầu tư của mình.

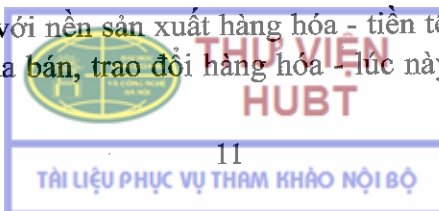
Tài chính là cách thức tạo lập, phân bổ và sử dụng nguồn tài chính của từng chủ thể trong xã hội nhằm đạt được các mục của từng chủ thể. Thực chất, tài chính phản ánh quan hệ phân phối của cải dưới hình thức giá trị thông qua quá trình tạo lập và sử dụng các quỹ tiền tệ nhằm đáp ứng các mục tiêu khác nhau của từng chủ thể.

Trong đó, nguồn tài chính (nguồn lực tài chính) được đề cập ở đây chính là vốn (hay khoản tiền) của các chủ thể được huy động từ đâu. Biểu hiện ra bên ngoài dưới dạng tiền tệ (nội tệ, ngoại tệ, tiền lịch sử như vàng...) hoặc tài sản khác ngoài tiền (các công cụ tài chính như cổ phiếu, trái phiếu,...). Trong đó, tiền tệ là nguồn tài chính trực tiếp và các tài sản khác được gọi là nguồn tài chính tiềm năng. Sự phân bổ nguồn lực tài chính có thể diễn ra trong từng chủ thể nhưng cũng có thể diễn ra giữa các chủ thể thông qua sự vận động của dòng tiền trong nội bộ các chủ thể hoặc từ chủ thể này sang chủ thể khác. Khi dòng tiền vận động trong quá trình phân bổ những nguồn lực tài chính luôn gắn liền với quá trình tạo lập và sử dụng các quỹ tiền tệ nhất định, mỗi quỹ tiền tệ gắn với chủ thể nhất định và đáp ứng cho mục tiêu của các chủ thể trong nền kinh tế.

1.3. Chức năng của tài chính

1.3.1. Chức năng phân phối

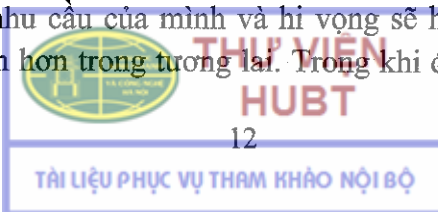
Trước hết, đối với nền sản xuất hàng hóa - tiền tệ, sự xuất hiện tiền tệ trong hoạt động mua bán, trao đổi hàng hóa - lúc này tiền thực hiện chức



năng trao đổi, tức là trao đổi sẽ gắn quá trình sản xuất với tiêu dùng. Điều này chỉ thích hợp với nền kinh tế hàng hóa tự cung, tự cấp, hoạt động phân phối sản phẩm tạo ra chỉ diễn ra trên phạm vi hẹp. Cùng với sự phát triển của nền kinh tế hàng hóa - tiền tệ, thay vì phân phối sản phẩm sản xuất bằng cách thực hiện việc trao đổi để có được hàng hóa mình cần trong tiêu dùng, các sản phẩm sản xuất được chuyển hóa thành tiền thông qua hoạt động bán hàng trên thị trường để thu về một lượng giá trị tương đương dưới dạng tiền và sử dụng tiền mình có được để tiếp tục mua sắm hàng hóa nhằm đáp ứng cho nhu cầu tiêu dùng. Chính vì vậy, tiền xuất hiện khiến cho quá trình phân phối trở nên thuận tiện - nghĩa là quá trình phân phối sẽ rất khó khăn nếu thiếu sự xuất hiện của tiền. Chính vì vậy, phân phối dưới hình thức giá trị (tiền) phản ánh chức năng của tài chính - nghĩa là tài chính thực hiện chức năng phân phối dưới hình thức giá trị.

Như vậy, phân phối tài chính chính là quá trình phân phối của cải của xã hội dưới hình thức giá trị, là sự phân phối lợi ích không chỉ đảm bảo cho nhu cầu tiêu dùng, cho quá trình sản xuất kinh doanh phát triển bền vững mà còn là công cụ giải quyết sự hài hòa lợi ích vì mục tiêu công bằng xã hội.

Phân phối và tái phân phối thu nhập là chức năng cơ bản của tài chính nhằm đáp ứng các mục tiêu khác nhau của các chủ thể trong nền kinh tế. Tổng sản phẩm xã hội được coi là toàn bộ sản phẩm do một nền kinh tế sản xuất và được thị trường chấp nhận (được mua bán trao đổi trên thị trường). Các sản phẩm này được tạo ra từ quá trình sản xuất và được sử dụng mua bán trao đổi trên thị trường, thông qua hoạt động mua bán đã hình thành nên khoản thu nhập cho người sản xuất hàng hóa. Khoản thu nhập này đến lượt chúng thông qua tài chính sẽ được thực hiện phân phối để bù đắp cho việc hình thành nên sản phẩm hàng hóa như bù đắp chi phí mua nguyên nhiên vật liệu phục vụ cho sản xuất, bù đắp hao phí sức lao động cho người lao động đã tham gia trực tiếp vào sản xuất ra sản phẩm... Đây được xem như quá trình phân phối lần đầu của tài chính. Tuy nhiên, quá trình phân phối giá trị hàng hóa sản xuất ra không chỉ dừng lại ở đây mà các chủ thể sau khi nhận được phần thu nhập của mình có thể tiếp tục phân phối để thỏa mãn nhu cầu tiêu dùng và tích lũy của mình. Những người có nhu cầu tiêu dùng nhiều hơn so với thu nhập thì họ sẽ đi vay mượn của các chủ thể khác để đáp ứng nhu cầu của mình và hi vọng sẽ hoàn trả được nhờ vào khoản thu nhập lớn hơn trong tương lai. Trong khi đó, chủ thể có nhu cầu

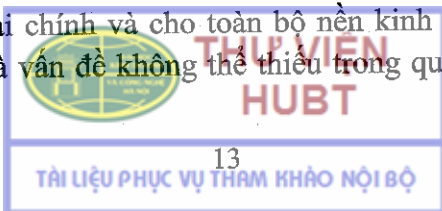


tiêu dùng nhiều hơn thu nhập, họ sẽ đem tiết kiệm hoặc cho vay để kiếm lời. Quá trình vận động của dòng tiền cứ được diễn ra liên tục như vậy được xem như các chủ thể tham gia vào quá trình phân phối lại (tái phân phối) của cải trong xã hội, tái phân phối thu nhập không chỉ diễn ra ở riêng chủ thể sản xuất sản phẩm mà còn tiếp diễn liên tục ở mọi chủ thể trong xã hội khi thu nhập xuất hiện. Quá trình tái phân phối thực hiện từ chủ thể này sang chủ thể khác khiến cho các dòng tài chính vận động không ngừng tạo ra các mối liên hệ kinh tế và xã hội gắn kết với nhau qua đó thúc đẩy nền kinh tế phát triển.

Đối tượng của phân phối tài chính là của cải vật chất dưới hình thái giá trị (nguồn lực tài chính trong xã hội), tức là hoạt động phân phối giá trị sản phẩm xã hội được thực hiện dưới hình thái tiền tệ chứ không phải phân phối bằng hiện vật, thay vì phân phối sản phẩm sản xuất ra bằng việc trao đổi hàng hóa giữa các chủ thể như trước đây khi chưa có sự xuất hiện của tiền. Các chủ thể tham gia vào quá trình phân phối là các chủ thể dư thừa, thiếu hụt vốn hoặc các chủ thể với tư cách là người tham gia quản lý trong quá trình phân phối, nghĩa là các chủ thể này tham gia với tư cách khác nhau như người sở hữu nguồn tài chính, người sử dụng nguồn tài chính...

1.3.2. Chức năng kiểm tra, giám sát

Kiểm tra, giám sát tài chính là thuộc tính tất yếu khách quan của phạm trù tài chính, xuất phát từ bản chất của tài chính. Chức năng kiểm tra, giám sát tài chính gắn liền với chức năng phân phối của tài chính. Quá trình phân phối của tài chính có tác động khá lớn đến các hoạt động kinh tế - xã hội, đến lợi ích của các chủ thể liên quan. Phân phối của tài chính có thể làm tăng hiệu quả ở lĩnh vực này nhưng lại làm giảm hiệu quả ở các lĩnh vực khác, làm cho lợi ích của chủ thể này tăng lên nhưng lại làm cho lợi ích của chủ thể khác giảm đi. Để đảm bảo tính hiệu quả của quá trình phân phối, nhất thiết phải kiểm tra, giám sát quá trình phân phối đó. Ngoài ra, bản thân quá trình phân phối tài chính cũng tiềm ẩn những rủi ro nhất định, có thể rủi ro do khách quan, có thể rủi ro do chủ quan của chủ thể phân phối. Những rủi ro này xảy ra sẽ mang đến tổn thất khó lường cho chủ thể phân phối, thậm chí nếu rủi ro lớn có tính dây chuyền còn có thể gây ra tổn thất cho hệ thống tài chính và cho toàn bộ nền kinh tế. Vì vậy, kiểm tra, giám sát tài chính là vấn đề không thể thiếu trong quá trình phân phối tài



chính nhằm sớm phát hiện các rủi ro từ đó có các biện pháp ngăn ngừa hạn chế và kiểm soát các rủi ro.

Kiểm tra, giám sát tài chính là việc giám sát toàn bộ quá trình tạo lập, phân bổ và sử dụng nguồn tài chính, các quỹ tiền tệ của các chủ thể trong xã hội nhằm đảm bảo cho quá trình phân phối diễn ra đúng mục đích của chủ thể phân phối với hiệu quả phân phối cao nhất.

Chủ thể kiểm tra, giám sát tài chính cũng chính là chủ thể phân phối - người có quyền sở hữu hay quyền sử dụng nguồn tài chính. Tùy theo đối tượng kiểm tra, các chủ thể có thể sử dụng các phương pháp kiểm tra, giám sát khác nhau như kiểm tra thường xuyên hay kiểm tra định kỳ; kiểm tra toàn diện hay kiểm tra điển hình; kiểm tra chủ định hay kiểm tra đột xuất... Dù lựa chọn phương pháp kiểm tra nào, kiểm tra, giám sát cũng phải đảm bảo được tính khách quan, trung thực và kịp thời. Kết quả của kiểm tra tài chính giúp cho chủ thể phân phối biết được tính hiệu quả của quá trình phân phối từ đó có thể điều chỉnh lại quyết định phân phối.

2. HỆ THỐNG TÀI CHÍNH

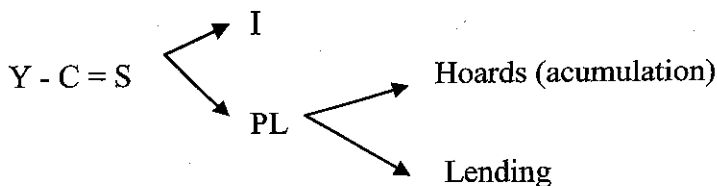
2.1. Nguồn gốc và động lực luân chuyển vốn trong nền kinh tế

Trước tiên, chúng ta xem xét động lực luân chuyển vốn và các cách thức chu chuyển vốn giữa các chủ thể trong nền kinh tế.

Trên lý thuyết, trong một nền kinh tế, tại những thời điểm nhất định, luôn xuất hiện bộ phận thặng dư và thiếu hụt vốn là do khoản thu nhập từ các chủ thể tạo ra lớn hơn nhu cầu chi tiêu khiến cho họ có mong muốn tiết kiệm (bộ phận thặng dư vốn), trong khi đó các chủ thể khác mong muốn đầu tư cho dự án lớn và lâu dài (bộ phận thiếu hụt vốn). Bộ phận thiếu hụt vốn có nhu cầu đi vay, trong khi đó, bộ phận dư thừa vốn lại nảy sinh nhu cầu cho vay.

Trong thực tế của nền kinh tế, chênh lệch giữa thu nhập (Y) và tiêu dùng (C) là phần tiết kiệm (S), khi tổng tiết kiệm dương thì phần tiết kiệm này được coi như đầu tư vào hoạt động sản xuất kinh doanh và hoạt động tiết kiệm này đồng nhất với đầu tư (I). Tuy nhiên, khi các chủ thể tiết kiệm tại mức vượt quá đầu tư thực tế (real investment) sẽ xuất hiện khoản cho vay tiềm năng (potential lending), tức là những khoản thu nhập sẵn sàng cho vay. Chính vì vậy, cần phân biệt giữa tiết kiệm và cho vay, điều này được minh họa như:





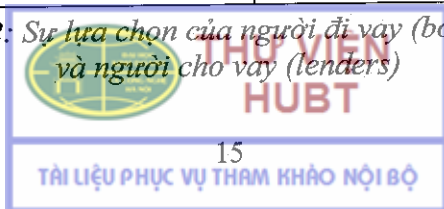
Hình 1.1: Nhu cầu sử dụng tiết kiệm

Trong hình 1.1, tiết kiệm (S) là phần chênh lệch giữa thu nhập và tiêu dùng (Y-C), I là khoản đầu tư thực tế (real investment). Đầu tư ở đây được hiểu là khoản đầu tư của các chủ thể vào hoạt động sản xuất kinh doanh như mua máy móc, thiết bị để phục vụ sản xuất, có sự khác biệt so với thuật ngữ “đầu tư” được sử dụng cho các chủ thể mong muốn sử dụng khoản tiền nhàn rỗi của mình. PL là khoản cho vay tiềm năng được chia thành khoản tích lũy (H), tức là phần thu nhập này được tiết kiệm dưới dạng tích trữ, phần tiết kiệm còn lại (L) được sử dụng để cho vay.

Lý do khiến các chủ thể dư thừa vốn nảy sinh khoản cho vay, về nguyên lý chung, người cho vay sẽ mong muốn tối đa lợi tức thu được từ khoản cho vay, đồng thời giảm thiểu rủi ro đối với khoản cho vay nhưng vẫn đảm bảo được khả năng thanh khoản. Do đó, các khoản cho vay luôn tồn tại trong hoạt động luân chuyển vốn của nền kinh tế, đáp ứng cho chủ thể có nhu cầu vay mượn. Đối với người đi vay nảy sinh nhu cầu vay mượn và sẽ hoàn trả trong tương lai, họ luôn mong muốn tối thiểu chi phí vay mượn, mong có được khoản vay trong thời hạn dài bởi vì với thời gian vay dài họ có thể giảm thiểu được một số rủi ro. Dưới đây minh họa sự ưu tiên lựa chọn đối với người cho vay và người đi vay, mong muốn tối đa (+) và tối thiểu (-).

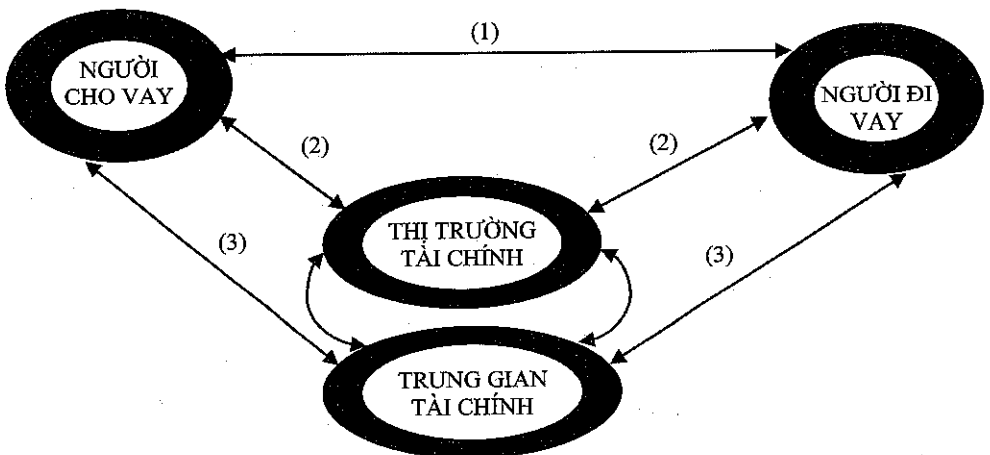
Người cho vay	Người đi vay
Lợi tức (+)	Chi phí (-)
Rủi ro (-)	Thời gian vay (+)
Thanh khoản (+)	

Hình 1.2: Sự lựa chọn của người đi vay (borrowers) và người cho vay (lenders)



Do vậy, dòng lực luân chuyển vốn tạm thời bắt nguồn từ *tiết kiệm và đầu tư*, nguồn vốn được luân chuyển từ chủ thể có nhu cầu mong muốn được tiết kiệm sang chủ thể tìm kiếm nguồn vốn để thực hiện hoạt động đầu tư.

Trong nền kinh tế thực, các chủ thể dư thừa và thiếu hụt vốn có thể tìm gặp nhau thông qua ba cách đó là (1) vay mượn trực tiếp, (2) vay thông qua trung gian tài chính, (3) vay thông qua thị trường tài chính. Mỗi cách thức luân chuyển vốn đều có ưu điểm và hạn chế nhất định. Ở đây, người đi vay và người cho vay là người sử dụng vốn cuối cùng (end users), các trung gian tài chính với tư cách là người thiếu vốn hoặc người thừa vốn nên trung gian tài chính tham gia vào thị trường tài chính với tư cách là người huy động và sử dụng vốn trung gian (intermediate borrowers and lenders).




Hình 1.3: Cách thức luân chuyển vốn từ chủ thể dư thừa đến chủ thể thiếu hụt

Thứ nhất, chủ thể thiếu hụt vốn và chủ thể dư thừa vốn gặp nhau trực tiếp, được gọi là cho vay trực tiếp (*direct lending*), theo cách này người có vốn và người cần vốn giao dịch trực tiếp với nhau, nghĩa là vốn được chuyển trực tiếp từ chủ thể dư thừa sang chủ thể thiếu hụt. Tuy nhiên, trong thực tế, hình thức giao dịch này thường ít xuất hiện bởi sự cách biệt

về không gian, thời gian, sự khác biệt về qui mô cũng như kì hạn vốn được giao dịch khiến người dư thừa vốn và người thiếu hụt vốn rất khó có thể khớp với nhau về nhu cầu vốn vay, hình thức giao dịch vốn này gắn liền với nhiều rủi ro và không hiệu quả, giao dịch vốn xảy ra trong điều kiện thị trường tài chính chưa phát triển.

Thứ hai, người cần vốn và người có vốn gặp nhau thông qua thị trường tài chính (financial market), trên thị trường, người cần vốn sẽ mua quyền sử dụng nguồn vốn từ người có vốn thông qua phát hành các công cụ tài chính và lúc này người cần vốn sẽ nhận được vốn từ người thừa vốn. Quá trình luân chuyển vốn có vẻ giống như hình thức cho vay trực tiếp nhưng thực tế giao dịch vay vốn này được thực hiện trên thị trường có tổ chức, tuân theo yếu tố thị trường và được giám sát chặt chẽ, điều này sẽ giảm được chi phí tìm kiếm nguồn vốn vay, giảm thiểu rủi ro cho các giao dịch vốn. Thông qua hình thức này, người cần vốn và người có vốn dễ dàng gặp nhau bởi vì trên thị trường sẽ luôn tồn tại người sẵn sàng thực hiện hoạt động cho vay và đi vay. Hơn nữa, đối với người cho vay, họ có thể lấy lại nguồn vốn của mình sau khi đã thực hiện giao dịch cho vay bằng cách tiếp tục bán lại quyền cho vay đó (thực hiện mua bán công cụ tài chính) trên thị trường mà không cần phải phát hành khoản vay mới, điều này đồng nghĩa với việc dòng vốn được luân chuyển liên tục từ chủ thể dư thừa sang chủ thể thiếu hụt.

Thứ ba, cách dẫn vốn thông qua trung gian tài chính (financial intermediaries), giao dịch vốn giữa người cần vốn và người có vốn được thực hiện thông qua trung gian tài chính, lợi thế của hình thức giao dịch này hiệu quả và chi phí rẻ hơn so với giao dịch vốn trực tiếp, tiết kiệm được chi phí nhờ lợi thế qui mô, giảm thiểu rủi ro trong các giao dịch vốn cho cả hai bên. Một cách mà trung gian tài chính thực hiện đó là đa dạng hóa tài sản và nguồn vốn liên quan đến các giao dịch của họ trên thị trường tài chính nên trung gian tài chính tham gia trên thị trường tài chính với tư cách vừa là một chủ thể cần vốn (họ có thể phát hành công cụ tài chính trên thị trường tài chính để huy động vốn) và vừa là một chủ thể dư thừa vốn (thực hiện hoạt động đầu tư của các trung gian tài chính).



**THỊ TRƯỜNG
HUBT**

TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH DOANH VÀ CÔNG NGHỆ HÀ NỘI

THỊ TRƯỜNG

Bx. 5457209

17

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

chính). Việc huy động vốn hay cung ứng vốn của các trung gian tài chính theo cách này làm tăng tính thanh khoản của họ trên thị trường tài chính. Do đó, hầu hết giao dịch trên thị trường tài chính là sự tham gia của các trung gian tài chính hơn là những người bộ phận dư thừa và thiếu hụt vốn.

2.2. Hệ thống tài chính và mô hình hệ thống tài chính

Thuật ngữ “hệ thống” trong hệ thống tài chính phản ánh tập hợp những liên kết phức tạp và chặt chẽ giữa các bộ phận trong một thể thống nhất, do đó, hệ thống tài chính được tiếp cận dưới các góc độ khác nhau.

Xét theo góc độ tổng thể, thường đề cập đến hệ thống tài chính thế giới và hệ thống tài chính quốc gia. Theo đó, hệ thống tài chính thế giới phản ánh tổng thể các quan hệ tài chính giữa các quốc gia (luồng vốn di chuyển giữa các quốc gia), nhằm đáp ứng nhu cầu thực hiện các giao dịch tài chính, do vậy, hệ thống tài chính thế giới đề cập đến dòng vốn di chuyển vào hoặc chảy ra của quốc gia. Đặc trưng của hệ thống tài chính thế giới là sự kết nối và phụ thuộc lẫn nhau rất lớn giữa các yếu tố cấu thành của hệ thống tài chính, có sự tương tác qua lại và ảnh hưởng đến sự vận hành của cả hệ thống, phụ thuộc vào nhiều yếu tố như biến động chính trị, sự điều chỉnh tỷ giá, tính cạnh tranh, kỷ luật tài chính... Do đó, bất kỳ sự biến động nào đều có khả năng ảnh hưởng toàn bộ hệ thống, đòi hỏi sự can thiệp hợp lý của chính phủ thông qua các công cụ hệ thống chính sách, hệ thống pháp luật để giảm thiểu những bất ổn của toàn bộ hệ thống. Chính vì vậy, khi nghiên cứu đến hệ thống tài chính thế giới sẽ chịu sự chi phối lớn của yếu tố từng vùng lãnh thổ quốc gia, những chính sách và các rào cản đã hạn chế khả năng xem xét sự vận động của dòng vốn nên hệ thống tài chính thế giới ít được đề cập.

Dưới góc độ thực thể, mỗi giai đoạn phát triển của nền kinh tế, hệ thống tài chính được nhìn nhận ở góc độ khác nhau tại mỗi quốc gia, cách quản lý cũng như khai thác phù hợp với điều kiện của từng quốc gia trong những giai đoạn nhất định. Trong nền kinh tế, các hoạt động tài chính xuất hiện đa dạng và phức tạp nhưng không hề tách biệt nhau mà có mối quan hệ tương tác qua lại với nhau theo những nguyên tắc và qui luật nhất định.



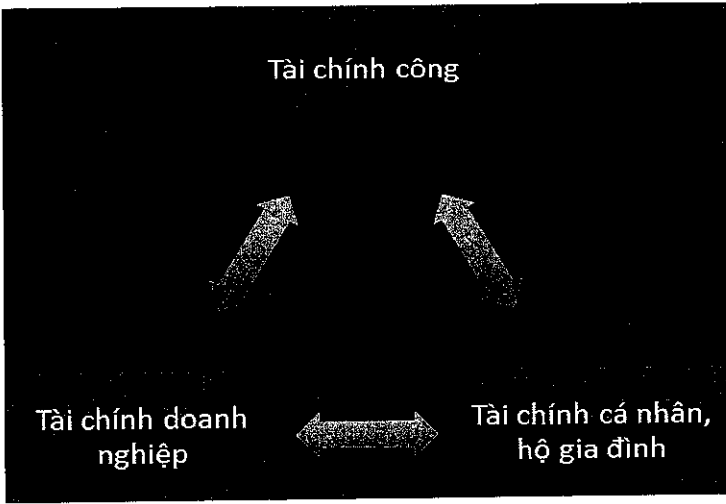
THƯ VIỆN
HUBT

Trước hết, trong nền kinh tế thực, các hoạt động tài chính tồn tại tất yếu khách quan giữa các chủ thể khi các chủ thể này tham gia tạo lập và sử dụng quỹ tiền tệ của mình để đạt được mục tiêu của mỗi chủ thể. Các chủ thể có mối quan hệ chặt chẽ với nhau thông qua việc tạo lập và sử dụng các quỹ tiền tệ đó là gia đình, doanh nghiệp và chính phủ. Hoạt động tài chính của các chủ thể này hình thành nên hoạt động tài chính công, tài chính doanh nghiệp và tài chính cá nhân, hộ gia đình. Mối quan hệ tài chính này được thể hiện trong hệ thống tài chính như sau:

+ Hoạt động tài chính công là hoạt động tài chính của chính phủ được hình thành từ việc tạo lập và sử dụng quỹ tiền tệ công. Chính phủ huy động nguồn lực công từ các chủ thể trong nền kinh tế (doanh nghiệp hay hộ gia đình có nghĩa vụ nộp thuế cho nhà nước), sau đó chính phủ sử dụng nguồn lực này để duy trì hoạt động bộ máy của nhà nước hoặc cung cấp hàng hóa, dịch vụ công cho các chủ thể trong nền kinh tế. Hoạt động tài chính công (huy động nguồn lực công và chi tiêu công) có ảnh hưởng rộng khắp tới mọi chủ thể trong nền kinh tế, đồng thời, thực hiện điều chỉnh hành vi của các chủ thể nhằm điều tiết vĩ mô toàn bộ nền kinh tế.

+ Hoạt động tài chính doanh nghiệp cũng được bắt nguồn từ việc huy động vốn và sử dụng vốn đáp ứng cho nhu cầu đầu tư của doanh nghiệp. Doanh nghiệp ngoài mối quan hệ với chính phủ thông qua việc nộp thuế, còn thực hiện trả lương cho người lao động để hình thành nên một trong những bộ phận thu nhập của các nhân, hộ gia đình. Với tính chất huy động và sử dụng vốn để phục vụ cho hoạt động sản xuất kinh doanh nên hoạt động tài chính doanh nghiệp đóng vai trò quan trọng trong việc tạo ra nguồn lực tài chính mới cho nền kinh tế.

+ Hoạt động tài chính cá nhân, hộ gia đình cũng chính là cách thức các cá nhân, hộ gia đình tạo lập nguồn thu nhập và sử dụng phần thu nhập cho tiết kiệm hay tiêu dùng. Các cá nhân, hộ gia đình ngoài việc quan hệ với chính phủ thông qua việc nộp thuế hay nhận trợ cấp, cũng có quan hệ với doanh nghiệp thông qua nhận tiền lương từ doanh nghiệp để hình thành thu nhập của mình, đồng thời, nguồn lực tài chính cho hoạt động của doanh nghiệp xuất phát từ các hộ gia đình.



Chính vì vậy, các hoạt động tài chính của các chủ thể như gia đình, doanh nghiệp và chính phủ phản ánh việc các chủ thể cung ứng và hấp thụ vốn với nhau trong hệ thống tài chính. Tuy nhiên, trong hoạt động tài chính tại những thời điểm nhất định các chủ thể này có thể dư thừa và thiếu hụt vốn tạm thời. Do đó, các chủ thể này tiếp tục tham gia trong hệ thống tài chính khi có nhu cầu cung ứng và hấp thụ khi thừa thiếu vốn tạm thời trong hệ thống tài chính. Vì thế, đòi hỏi các chủ thể đó phải tham gia trên thị trường để tiếp tục huy động và sử dụng vốn tạm thời dư thừa và thiếu hụt. Do vậy, thị trường tài chính với chức năng dẫn vốn từ nơi dư thừa tới nơi thiếu hụt đã thỏa mãn nhu cầu của các chủ thể. Hơn nữa, khi tham gia trên thị trường đòi hỏi phải có những quy định và cơ chế giám sát hoạt động luân chuyển vốn đã tạo ra cấu trúc toàn diện cho hoạt động của hệ thống tài chính.

Hệ thống tài chính được xem như tập hợp thị trường, các cá nhân và tổ chức giao dịch vốn với nhau trên thị trường, cùng với những quy định và giám sát hệ thống tài chính nhằm phân bổ nguồn lực tài chính để đạt được mục tiêu của các chủ thể trong nền kinh tế.

Trong nghiên cứu thực tiễn hoạt động của các quốc gia, hệ thống tài chính phát triển theo hai mô hình cơ bản đó là hệ thống tài chính được phát triển gắn với sự phát triển thị trường của thị trường (market-based financial system) và hệ thống tài chính dựa trên nền tảng sự phát triển của ngân hàng (bank-based financial system). Mỗi hệ thống tài chính có những đặc trưng khác nhau nhưng xu hướng đều có sự giao thoa, trộn lẫn và kết hợp cả hai.

- *Hệ thống tài chính dựa trên sự phát triển thị trường (market-based)*: Đặc trưng của hệ thống tài chính này là thị trường tài chính đóng vai trò quan trọng giúp dòng vốn luân chuyển, các chủ thể cần vốn tìm nguồn tài trợ chính thông qua thị trường tài chính, họ sẽ tối đa hóa lợi ích trên thị trường. Các quốc gia có hệ thống tài chính theo mô hình này tiêu biểu như Pháp, Đức, Nhật... Quan điểm ủng hộ hệ thống tài chính dựa vào thị trường cho rằng khi phần lớn nhu cầu về vốn của doanh nghiệp được đáp ứng thông qua các khoản vay từ ngân hàng khiến cho họ có thể bị chi phối và từ đó tạo cơ sở để buộc doanh nghiệp phải trả phí cao hơn. Bên cạnh đó, rủi ro trong hoạt động kinh doanh khiến các ngân hàng có xu hướng giới hạn hoạt động cho vay, chủ yếu tập trung vào các dự án có tính an toàn cao, độ rủi ro thấp, do vậy sẽ rất khó khăn cho các doanh nghiệp nhỏ và doanh nghiệp mới thành lập khi muốn tìm nguồn tài trợ từ ngân hàng cho việc mở rộng và phát triển hoạt động kinh doanh. Do đó, hệ thống tài chính dựa vào thị trường sẽ khuyến khích được sự hình thành các doanh nghiệp mới, tạo điều kiện cho doanh nghiệp nhỏ huy động vốn mở rộng và phát triển sản xuất, tạo đà cho sự đổi mới liên tục trong toàn bộ nền kinh tế và theo đó là sự tăng trưởng, phát triển kinh tế.

- *Hệ thống tài chính dựa trên sự phát triển của ngân hàng (bank-based)*: Đặc trưng của hệ thống tài chính này là các chủ thể cần vốn sẽ tìm kiếm nguồn tài trợ thông qua các trung gian tài chính, đặc biệt là ngân hàng, họ sẽ chia sẻ lợi ích với các trung gian tài chính. Các nước có mô hình hệ thống tài chính dựa vào ngân hàng như Anh, Mỹ... Quan điểm ủng hộ hệ thống tài chính dựa vào ngân hàng khẳng định ngân hàng đóng vai trò quan trọng trong tăng trưởng kinh tế, đặc biệt đối với các quốc gia đang phát triển. Khả năng thu thập, phân tích thông tin, giám sát các khoản vay tốt hơn đã tạo cho ngân hàng lợi thế hơn so với hệ thống tài chính dựa vào thị trường. Tính không hữu hiệu trong việc kiểm soát thông tin có thể xuất phát từ những vấn đề về thông tin nội gián trên thị trường. Bên cạnh đó, thị trường tài chính với tính thanh khoản cao có thể làm phân tán cấu trúc sở hữu của doanh nghiệp.

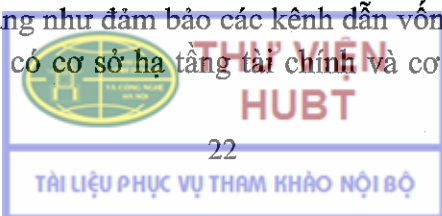
Hệ thống tài chính trải qua các giai đoạn phát triển, trong đó giai đoạn đầu tiên là giai đoạn hệ thống ngân hàng đóng vai trò trung tâm, giai đoạn thứ hai là sự phát triển của thị trường tài chính và giai đoạn thứ ba sẽ là giai đoạn thị trường chứng khoán ngày càng có ý nghĩa trong toàn bộ hệ thống tài chính của quốc gia. Thực tế cho thấy, mức độ vốn hóa qua thị

trường chứng khoán và tài sản ngân hàng có xu hướng tăng theo mức độ phát triển kinh tế đã cho thấy quá trình phát triển hệ thống tài chính góp phần hỗ trợ thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên, một cấu trúc hệ thống tài chính không giải thích sự khác biệt về tăng trưởng kinh tế giữa các quốc gia, điều này có nghĩa rằng các quốc gia có sự phát triển kinh tế tương đương nhưng mô hình hệ thống tài chính không giống nhau.

Chính vì vậy, sự thành công của các chủ thể tham gia vào dòng luân chuyển vốn của nền kinh tế là tìm ra sự kết hợp một cách hợp lý giữa việc tìm nguồn tài trợ vốn thông qua thị trường tài chính hoặc thông qua hệ thống ngân hàng. Với xu hướng hiện nay cho thấy các chủ thể có sức mạnh lớn, với mức thu nhập càng cao thì sự kết hợp càng nghiêng về mô hình hệ thống tài chính theo yếu tố thị trường. Một số quốc gia, hệ thống tài chính được phát triển theo hướng kết hợp và giao thoa giữa ngân hàng và thị trường.

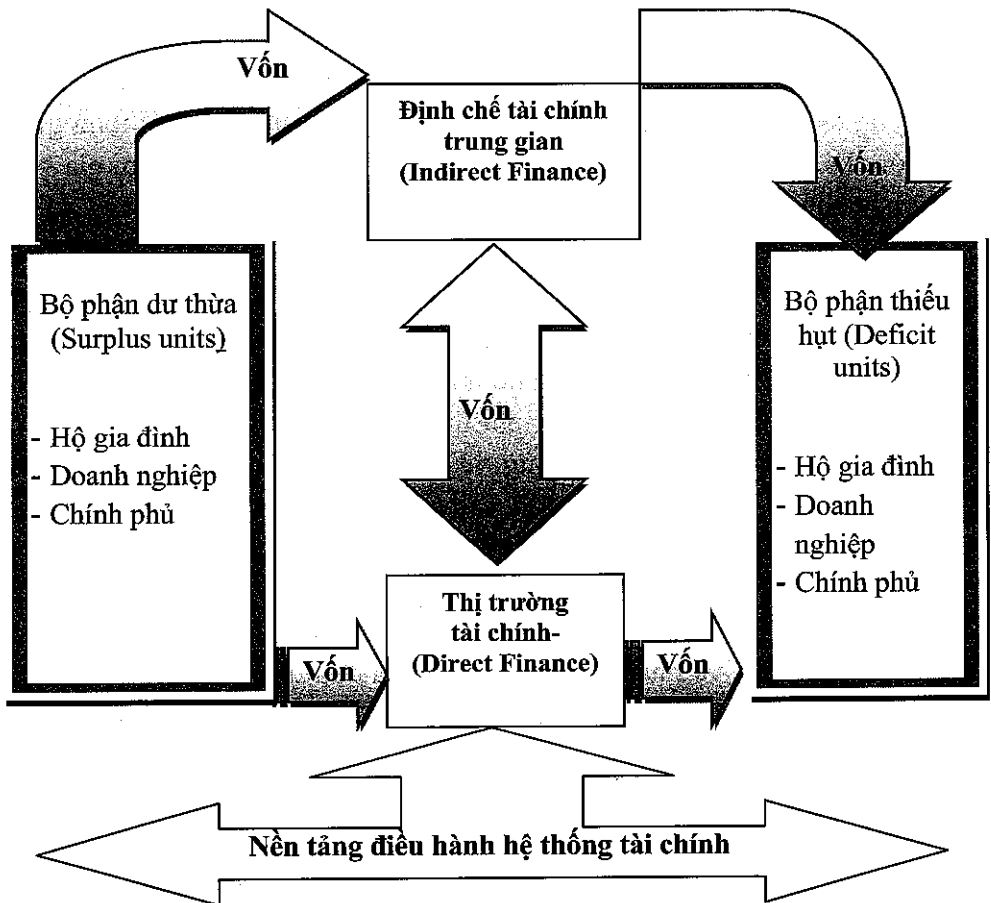
2.3. Thành phần của hệ thống tài chính

Nghiên cứu cấu trúc của hệ thống tài chính nhằm xem xét từng bộ phận cấu thành trong hệ thống và sự vận hành của các bộ phận đó, xuất phát từ cách thức luân chuyển vốn trong nền kinh tế, yếu tố quan trọng xuất hiện trong hệ thống tài chính đó chính là bộ phận người có vốn (surplus units) và người cần vốn (deficit units), đây chính là những người sử dụng vốn cuối cùng (end users) bao gồm chính phủ, doanh nghiệp, hộ gia đình. Động lực khiến họ tham gia chu chuyển vốn trong hệ thống tài chính được bắt nguồn từ tiết kiệm và đầu tư. Hệ thống tài chính phân bổ vốn từ chủ thể có vốn sang chủ thể cần vốn thông qua hai kênh dẫn vốn là thị trường tài chính và định chế tài chính trung gian. Tuy nhiên, cần phân biệt định chế tài chính trung gian cũng tham gia trong hệ thống tài chính với tư cách là những chủ thể dư thừa và thiếu hụt vốn nhưng động cơ chu chuyển vốn của định chế tài chính trung gian khác so với người sử dụng vốn cuối cùng bởi vì định chế tài chính trung gian đi vay từ người cho vay cuối cùng (ultimate borrowers) và cho vay đối với người đi vay cuối cùng (ultimate lendings). Do đó, định chế tài chính trung gian tham gia chu chuyển vốn trên thị trường tài chính với tư cách là người có vốn và người cần vốn trung gian. Bên cạnh đó, khi các chủ thể tham gia phân bổ vốn trong nền kinh tế, cũng như đảm bảo các kênh dẫn vốn hiệu quả, đòi hỏi hệ thống tài chính phải có cơ sở hạ tầng tài chính và cơ quan giám sát, điều



hành hoạt động toàn bộ hệ thống. Các bộ phận này sẽ tạo thành tổng thể thống nhất đem lại hiệu quả của quá trình luân chuyển vốn.

Theo hình 1.4, dòng vốn được chuyển từ người có vốn sang người cần vốn thông qua hai kênh dẫn vốn đó là thị trường tài chính (kênh dẫn vốn trực tiếp - direct finance) và định chế tài chính trung gian (kênh dẫn vốn gián tiếp - indirect finance). Ngoài ra, chính phủ, doanh nghiệp và hộ gia đình tham gia vào dòng luân chuyển vốn với tư cách là người đi vay (borrowers) hay người cho vay (lendings) khi họ có nhu cầu tiết kiệm hoặc đầu tư. Ngoài ra, hoạt động luân chuyển vốn dựa trên nền tảng nhất định đó là cơ sở hạ tầng tài chính và các tổ chức giám sát, điều hành hoạt động của hệ thống nhằm đảm bảo quá trình luân chuyển vốn.



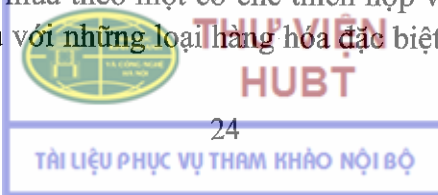
Hình 1.4: Cách thức chu chuyển vốn trong hệ thống tài chính

Thông qua cách thức chu chuyển vốn trong hệ thống tài chính tại hình 1.4, có thể nhận thấy các yếu tố cấu thành hệ thống tài chính:

*** Thị trường tài chính - Kênh dẫn vốn trực tiếp (Direct finance):**

Thị trường tài chính là kênh tài trợ vốn trực tiếp, thông qua thị trường tài chính, dòng vốn vận động từ người có vốn sang người cần vốn bằng cách mua bán các tài sản tài chính. Thị trường tài chính cho phép vốn chuyển từ những người không có cơ hội đầu tư sinh lợi tới những người có những cơ hội đầu tư. Sự vận hành trôi chảy của thị trường tài chính cho phép các chủ thể xác định chính xác thời điểm thực hiện đầu tư, cũng như huy động vốn để nhằm thỏa mãn nhu cầu của mình. Với sự đa dạng của các tài sản tài chính và phương thức mua bán, thị trường tài chính không chỉ thực hiện các giao dịch tại một địa điểm nhất định mà nhờ vào những giao dịch điện tử, khiến ra hoạt động mua bán trao đổi hàng hóa của thị trường tài chính được diễn ra khắp nơi trên thế giới, trong một không gian rộng lớn. Điều này, góp phần đem lại lợi ích cho các chủ thể tham gia vào dòng luân chuyển vốn của nền kinh tế.

Hoạt động trên thị trường tài chính có sự góp mặt của các chủ thể như nhà phát hành, nhà đầu tư, nhà môi giới, các cơ quan quản lý... Các chủ thể này hoạt động với chức năng và nhiệm vụ riêng. Trong đó, các nhà phát hành tìm đến thị trường chủ yếu là để huy động vốn, điều này cho phép họ tìm kiếm được nguồn vốn với chi phí thấp nhất trên thị trường. Tùy theo từng điều kiện và những biến động về giá của các tài sản tài chính mà những nhà phát hành sẽ phát hành ra các tài sản tài chính ngắn hạn hay dài hạn. Hoạt động mua bán này đã làm cho dòng tiền dịch chuyển từ tay người tiết kiệm đến tay nhà đầu tư trực tiếp vào lĩnh vực sản xuất kinh doanh. Còn các nhà đầu tư tham gia vào thị trường tài chính với mục tiêu tìm kiếm lợi nhuận và phân tán rủi ro, các nhà đầu tư, họ lựa chọn các tài sản tài chính để đầu tư tùy vào mức sinh lợi và mức rủi ro của mỗi loại công cụ tài chính. Khi số lượng nhà đầu tư tham gia vào thị trường lớn sẽ làm thay đổi cả cung và cầu hàng hóa trên thị trường từ đó làm tăng tính thanh khoản và thúc đẩy dòng vốn lưu chuyển một cách thuận tiện hơn. Nhà môi giới xuất hiện trên thị trường với tư cách trung gian chấp nối giữa người bán và người mua theo một cơ chế thích hợp vì thị trường tài chính là thị trường đặc thù với những loại hàng hóa đặc biệt nên sự tham gia của



các nhà môi giới là hết sức cần thiết. Sự có mặt của họ đảm bảo rằng các loại hàng hóa trên thị trường được chuẩn hóa, các hoạt động giao dịch được đảm bảo và tuân thủ theo đúng nguyên tắc, lợi ích được phân phối và dung hòa giữa các chủ thể tham gia trên thị trường. Các cơ quan quản lý trên thị trường sẽ tạo hành lang pháp lý và điều tiết, giám sát đảm bảo sự vận hành trôi chảy của thị trường.

*** Định chế tài chính trung gian - Kênh dẫn vốn gián tiếp (Indirect finance):**

Định chế tài chính trung gian hoạt động trong hệ thống tài chính với tư cách là kênh dẫn vốn gián tiếp. Định chế tài chính trung gian có hoạt động chủ yếu là cung cấp các dịch vụ, sản phẩm tài chính thông qua huy động nguồn vốn tạm thời nhàn rỗi, sau đó để đầu tư (chủ yếu là cho vay) đem lại lợi ích cho các bên tham gia giao dịch nhằm dẫn vốn từ những chủ thể dư thừa vốn tới các chủ thể thiếu hụt vốn. Đặc trưng của các định chế tài chính trung gian là cầu nối giữa người có vốn và người cần vốn, với qui mô hoạt động lớn sẽ góp phần giảm bớt được các chi phí giao dịch, chi phí thông tin và giảm thiểu rủi ro. Khi nghiên cứu về định chế tài chính trung gian, cần phân biệt chúng với các trung gian môi giới vì các trung gian môi giới chỉ đơn thuần chấp nối người bán với người mua, còn các định chế tài chính trung gian sẽ trực tiếp tham gia vào quá trình phân phối vốn. Nhiều loại hình định chế tài chính trung gian hoạt động theo những phân khúc thị trường riêng như các ngân hàng thương mại, công ty bảo hiểm, công ty tài chính... Các ngân hàng thương mại huy động vốn chủ yếu thông qua việc huy động tiền gửi mà chủ yếu là tiền gửi tiết kiệm để cho vay, trong khi đó, công ty tài chính huy động vốn chủ yếu thông qua hình thức phát hành trái phiếu để cho vay chủ yếu dưới hình thức thuê mua, cho vay tiêu dùng. Công ty bảo hiểm huy động vốn chủ yếu thông qua việc thu bảo hiểm phí từ bán các sản phẩm bảo hiểm và chịu trách nhiệm bồi thường khi có rủi ro xảy ra theo hợp đồng bảo hiểm, công ty bảo hiểm sử dụng nguồn tài chính nhàn rỗi đầu tư vào thị trường bất động sản, thị trường tài chính. Việc tham gia của định chế tài chính trung gian trên thị trường tài chính cũng với tư cách là người vừa có nhu cầu về vốn và người dư thừa về vốn đã tăng thêm hoạt động giao dịch vốn được luân chuyển trên thị trường tài chính. Như vậy, với phương thức luân chuyển vốn gián tiếp nhưng định chế tài chính trung gian khẳng định vị

trí, vai trò trong hệ thống tài chính với tính chuyên nghiệp trong chu chuyển vốn và khả năng phân tán rủi ro.

*** Bộ phận dư thừa và thiếu hụt vốn (surplus or deficit units) hay người sử dụng vốn cuối cùng (end users):**

- Chính phủ tham gia vào dòng luân chuyển vốn trước hết với tư cách là người có vốn hoặc người cần vốn nhưng chủ yếu với tư cách là người cần vốn (hoạt động vay mượn) để đáp ứng cho nhu cầu thanh toán của mình hoặc bù đắp ngân sách tạm thời thâm hụt, còn với tư cách người có vốn (cung ứng vốn) cho nền kinh tế thông qua hoạt động chi tiêu ngân sách và tín dụng nhà nước. Tuy nhiên, chính phủ không chỉ tập trung vào việc huy động nguồn lực để duy trì hoạt động của bộ máy nhà nước hay phân bổ nguồn lực đó đáp ứng cho nhu cầu chi tiêu của nhà nước mà chính phủ thực hiện vai trò điều tiết vĩ mô nền kinh tế. Do đó, chính phủ tham gia trong hệ thống tài chính còn thực hiện với vai trò là người điều hành và giám sát toàn bộ hệ thống. Chính vì vậy, hoạt động của chính phủ sẽ có ảnh hưởng lớn tới các chủ thể còn lại trong hệ thống tài chính, với vai trò điều tiết vĩ mô chính phủ hướng tới điều chỉnh hành vi của các chủ thể trong nền kinh tế. Bên cạnh đó, để phân bổ nguồn lực tài chính của mình một cách hiệu quả, việc phát triển hai kênh dẫn vốn là thị trường tài chính và định chế tài chính trung gian sẽ cung ứng đầy đủ các công cụ, giúp cho chính phủ có thể tham gia phân bổ vốn thuận lợi và thực hiện khả năng điều tiết, can thiệp đối với nền kinh tế.

- Doanh nghiệp tham gia huy động và cung ứng vốn trong hệ thống tài chính nhằm thực hiện hoạt động sản xuất kinh doanh, đóng vai trò tạo nguồn lực tài chính mới trong nền kinh tế. Doanh nghiệp tham gia luân chuyển vốn với tư cách chủ yếu là nhà cần vốn, huy động nguồn tài trợ để đáp ứng cho nhu cầu kinh doanh, thực hiện phân phối, quản lý và sử dụng nguồn lực tài chính của doanh nghiệp nhằm hướng tới mục tiêu tối đa hóa lợi ích cho chủ sở hữu (doanh nghiệp). Doanh nghiệp thực hiện cung ứng nguồn vốn trong nền kinh tế thông qua hoạt động đầu tư. Các quyết định huy động và đầu tư của doanh nghiệp đều hướng tới tối đa hóa khả năng sinh lời của đồng vốn đầu tư, điều này tạo động lực cho quá trình luân chuyển vốn.



THƯ VIỆN
HUBT

26

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

- Hộ gia đình tham gia vào dòng chu chuyển vốn nhằm thỏa mãn tối đa nhu cầu của mình trên cơ sở nguồn thu nhập hiện tại và tương lai. Hộ gia đình đưa ra các quyết định tài chính dựa trên nguồn thu nhập, phân bổ nguồn thu nhập cho nhu cầu tiêu dùng và tích lũy, nếu khả năng thu nhập lớn hơn chi tiêu hiện tại sẽ có dòng tiền từ hộ gia đình được đưa vào nền kinh tế dưới dạng tích lũy, ngược lại, hộ gia đình có thể đi vay từ các chủ thể trong hệ thống tài chính để đáp ứng cho nhu cầu của mình. Chính vì vậy, hai kênh dẫn vốn là thị trường tài chính và định chế tài chính trung gian càng phát triển sẽ cung cấp đầy đủ các phương tiện và điều kiện để kích thích hộ gia đình tham gia tiết kiệm nguồn vốn của mình để đầu tư đem khả năng sinh lời cao hơn so với nguồn thu nhập, nâng cao hiệu quả sử dụng vốn trong nền kinh tế.

*** *Nền tảng điều hành và giám sát hệ thống tài chính (Regulators and Supervisors):***

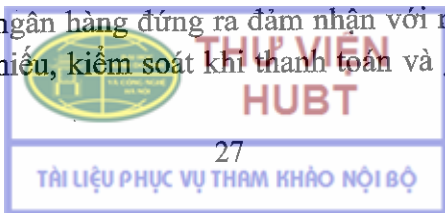
Nhằm giám sát, điều hành hoạt động của hệ thống tài chính, giúp quá trình phân bổ dòng vốn trong nền kinh tế hiệu quả, đòi hỏi phải có nền tảng qui định pháp lý, cung cấp thông tin, hệ thống thanh toán, đồng thời, tổ chức giám sát, điều hành hệ thống đồng bộ, đó chính là sự phát triển của cơ sở hạ tầng tài chính cũng như tổ chức giám sát và điều hành hệ thống tài chính.

- Cơ sở hạ tầng tài chính (financial infrastructure): Đây được xem như khuôn khổ các luật lệ và hệ thống thông tin, hệ thống thanh toán... làm nền tảng đảm bảo cho các bên đàm phán và thực hiện các giao dịch tài chính.

Hệ thống pháp luật là công cụ phục vụ cho quản lý nhà nước ở mọi quốc gia, cùng với sự phát triển của nhà nước, hệ thống pháp luật đầy đủ và hoàn thiện không chỉ giúp nhà nước điều hành hoạt động hệ thống tài chính mà còn là hành lang pháp lý bảo vệ các chủ thể tham gia trên thị trường.

Hệ thống cung cấp thông tin bao gồm nhiều kênh với độ tín nhiệm và chất lượng khác nhau tùy theo nhu cầu đầu tư mà các chủ thể lựa chọn kênh cung cấp thông tin cho phù hợp.

Hệ thống thanh toán hỗ trợ tích cực cho các giao dịch vốn, hệ thống này thường do các ngân hàng đứng ra đảm nhận với mục tiêu tạo ra thuận lợi trong việc đối chiếu, kiểm soát khi thanh toán và giảm thời gian thanh



toán cho các giao dịch. Hoàn thiện hệ thống thanh toán sẽ là điều kiện để thúc đẩy dòng vốn luân chuyển an toàn và hạn chế rủi ro trong quá trình luân chuyển.

Ngoài ra, nguồn nhân lực tương xứng đáp ứng sự phát triển của hệ thống tài chính, đây là yếu tố nhằm vận hành hoạt động của hệ thống pháp luật, hệ thống cung cấp thông tin và thanh toán. Vận hành hoạt động hệ thống tài chính đòi hỏi nguồn nhân lực chất lượng cao. Chính vì vậy, nâng cao hiệu quả của quá trình luân chuyển vốn trong hệ thống tài chính, đòi hỏi xây dựng cơ sở hạ tầng tài chính đồng bộ, đầy đủ và toàn diện.

- Điều hành, giám sát hệ thống tài chính được thực hiện thông qua việc được trao những đặc quyền nhất định cho các tổ chức, thường là các cơ quan hoạt động độc lập hoặc có thể phối hợp với nhau, theo mô hình hợp nhất, bán hợp nhất hoặc độc lập. Các cơ quan này có thể trực thuộc chính phủ hoặc không trực thuộc chính phủ, thực hiện giám sát một hay nhiều lĩnh vực khác nhau. Không có mô hình giám sát tối ưu cho một quốc gia bởi vì việc thiết kế mô hình tổ chức giám sát của mỗi nước phụ thuộc vào cách thức hoạt động của hệ thống tài chính, độ sâu của thị trường tài chính và trình độ phát triển kinh tế, khuôn khổ thể chế và quản trị nhà nước của từng quốc gia. Các mô hình giám sát hệ thống tài chính gồm:

Mô hình giám sát theo từng định chế (Institutional Approach): Đây là mô hình tổ chức giám sát truyền thống theo thực thể pháp lý. Có nghĩa là các định chế tài chính tham gia vào hệ thống tài chính sẽ được phân công trách nhiệm giám sát từ một cơ quan chuyên môn chuyên biệt căn cứ vào địa vị pháp lý của tổ chức đó. Tuy nhiên, cùng với sự phát triển mạnh mẽ của thị trường tài chính, cho phép các tổ chức tham gia trên thị trường cung cấp những sản phẩm đa dạng hơn, không chỉ dừng lại ở những sản phẩm truyền thống. Chẳng hạn, ngân hàng có thể cung cấp sản phẩm của bảo hiểm hoặc các công ty chứng khoán dần cung cấp các sản phẩm gần giống của ngân hàng. Chính vì vậy, vai trò giám sát của cơ quan quản lý cần phải được mở rộng. Một cơ quan giám sát theo thực thể chuyên biệt (như giám sát ngân hàng) cũng buộc phải thay đổi hoặc xem xét lại thực thể giám sát của mình cho phù hợp. Do đó, tăng cường sự phối hợp giữa các cơ quan giám sát với nhau nhằm đảm bảo quản lý và giám sát tốt các hoạt động của tổ chức mà cơ quan giám sát được phân công chịu trách nhiệm. Giám sát



THƯ VIỆN
HUBT

hệ thống tài chính theo mô hình này tiêu biểu là Trung Quốc, Hồng Kông, Mexico với nhiều cơ quan giám sát chuyên ngành.

Mô hình giám sát theo chức năng (Functional Approach): Theo mô hình này, trách nhiệm giám sát được xác định theo loại giao dịch mà các chủ thể tiến hành không kể đến tính chất pháp lý của tổ chức đó như thế nào. Mỗi loại giao dịch đặt ra yêu cầu giám sát khác nhau. Chẳng hạn, giao dịch chứng khoán thường do Ủy ban chứng khoán giám sát, còn các giao dịch tiền tệ sẽ do NHTW giám sát không kể tổ chức đó là ngân hàng hay là công ty chứng khoán. Tương tự như vậy, nếu một ngân hàng thực hiện các giao dịch vừa có tính chất ngân hàng, vừa kinh doanh chứng khoán hoặc bảo hiểm, mỗi loại giao dịch sẽ do từng cơ quan giám sát khác nhau. Mục tiêu cuối cùng là đảm bảo tính an toàn của các định chế tài chính. Mô hình này sẽ giúp chuyên môn hóa theo từng loại giao dịch nên hiệu quả giám sát sẽ tốt hơn. Tuy nhiên, ranh giới giữa các giao dịch không rõ ràng có thể khiến cho việc giám sát không đạt được mục tiêu, hoặc rủi ro của giao dịch này có thể lan truyền sang giao dịch khác. Trong mô hình này, đòi hỏi phải có sự tích hợp thông tin, chia sẻ trách nhiệm trong quá trình giám sát nhằm đảm bảo tính thống nhất của toàn bộ hệ thống. Pháp, Ý, Tây Ban Nha, Brazil thực hiện giám sát hệ thống tài chính theo mô hình này.

Mô hình giám sát tích hợp (Integrated Approach): Theo mô hình này chỉ có một cơ quan duy nhất chịu trách nhiệm giám sát toàn bộ mọi mặt của hệ thống tài chính từ việc giám sát về tính chất pháp lý cũng như các hoạt động giao dịch trên thị trường. Các quốc gia xây dựng mô hình giám sát này sẽ giúp hạn chế được tình trạng lẫn tránh trách nhiệm. Cơ quan giám sát theo mô hình này thường được trao thẩm quyền tương đối lớn trong việc thực thi giám sát của mình. Tuy nhiên, trong mô hình quản lý này đòi hỏi cơ quan quản lý cần am hiểu nhiều hoạt động giao dịch trên thị trường để đảm bảo tính công bằng đối với các định chế tài chính khi cung cấp đa dạng hóa các sản phẩm, tức là thực hiện nhiều loại giao dịch khác nhau. Giám sát hệ thống tài chính theo mô hình này tiêu biểu là Nhật Bản, Anh, Canada, Thụy Sĩ, Singapore...

Mô hình giám sát song trùng (Twin Peaks Approach): Theo mô hình quản lý này, có sự phân tách giữa chức năng giám sát của một cơ quan chịu trách nhiệm đảm bảo tính an toàn và lành mạnh với cơ quan khác tập trung

vào qui định có liên quan cấu trúc kinh doanh. Theo mô hình quản lý này, mỗi cơ quan giám sát tập trung vào mục tiêu và nhiệm vụ cốt lõi của mình để đảm bảo tính minh bạch trong các giao dịch hướng tới bảo vệ quyền lợi cho các nhà đầu tư hoặc các khách hàng khi tham gia vào các giao dịch trên thị trường. Tuy nhiên, có thể xảy ra tình trạng xung đột giữa các mục tiêu trung gian của các cơ quan giám sát do trình tự ưu tiên của các mục tiêu. Úc, Newzeland, Hà Lan thực hiện giám sát và điều hành hệ thống theo mô hình song trùng.

Hộp 1.1: Hiệu lực giám sát của cơ quan giám sát tài chính ở Việt Nam

Hệ thống giám sát tài chính của Việt Nam đi theo mô hình giám sát phân tán, nghĩa là các cơ quan quản lý và giám sát được thành lập và vận hành nhằm giám sát một loại định chế tài chính và khu vực thị trường nhất định. Hai cơ quan cấp bộ là Bộ Tài chính và Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) cùng với Ủy ban Giám sát tài chính quốc gia (UBGSTCQG) và Bảo hiểm tiền gửi (BHTG) là những tổ chức giám sát độc lập, chịu trách nhiệm trước Chính phủ về thực hiện các chức năng giám sát hoạt động của hệ thống tài chính. Với chức năng tư vấn cho Chính phủ về điều phối giám sát hoạt động của hệ thống tài chính, UBGSTCQG có quan hệ phối hợp trực tiếp với Bộ Tài chính và NHNN nhằm nắm bắt được diễn biến hoạt động giám sát trên cả 3 lĩnh vực ngân hàng, bảo hiểm, chứng khoán. Trước những thách thức trong yêu cầu phát triển bền vững kinh tế - xã hội, các cơ quan giám sát chuyên ngành của Việt Nam đã có sự cải cách về mọi mặt (tổ chức, công cụ, nhân lực và chính sách). Tuy nhiên, hiệu lực giám sát hiện hành bộc lộ hạn chế:

Thứ nhất, hệ thống giám sát tài chính của Việt Nam gặp nhiều vấn đề trước xu thế phát triển của các tập đoàn tài chính. Các định chế này không ngừng mở rộng quy mô hoạt động, đồng thời cũng tiềm ẩn nhiều rủi ro đan xen giữa các sản phẩm tài chính đa dạng và phức tạp.

Thứ hai, gặp nhiều khó khăn trong việc xử lý các yêu cầu về giám sát các sản phẩm tài chính mới theo xu hướng tích hợp. Xu hướng này là sự đan xen giữa nhiều sản phẩm tài chính để ra đời những sản phẩm



THƯ VIỆN
HUBT

tài chính mới như bảo hiểm liên kết ngân hàng (bancassurance hay assurfinance) khiến cho việc xác định cơ quan giám sát nào chịu trách nhiệm giám sát trở nên hết sức phức tạp.

Thứ ba, đã xuất hiện nhiều hạn chế trong việc chia sẻ thông tin và sự phối hợp giữa các cơ quan trong nhiệm vụ giám sát thị trường. Điều này làm hạn chế khả năng giám sát của toàn hệ thống. Về kỹ thuật và hạ tầng công nghệ, chưa có quy định chung về giám sát hệ thống tài chính tổng quát.

Thứ tư, hành lang pháp lý cho hoạt động giám sát tài chính còn chưa đồng bộ và thiếu đầy đủ, chưa hoàn chỉnh, thống nhất (có sự phân tách giữa Luật Ngân hàng Nhà nước, Luật các Tổ chức tín dụng với Luật Chứng khoán, Luật Bảo hiểm). Các luật này đều đề cập tới vấn đề giám sát an toàn, bảo vệ người tiêu dùng, quản trị rủi ro và công bố thông tin của các tổ chức.

Thứ năm, về hiệu lực của các cơ quan giám sát chuyên ngành trong giám sát tài chính cũng còn nhiều tồn tại. Hạ tầng công nghệ phục vụ công tác thanh tra giám sát chưa đáp ứng được yêu cầu, trong khi các hành vi vi phạm ngày càng tinh vi và phức tạp. Cơ chế phối hợp giữa các đơn vị trong công tác giám sát chưa cao.

Thứ sáu, còn thiếu vắng nội dung giám sát an toàn vĩ mô. Phát triển nội dung giám sát an toàn vĩ mô trở thành một vấn đề được quan tâm lớn của các nước trên thế giới.

2.4. Chức năng của hệ thống tài chính

- **Phân bổ nguồn tài chính:** Các chủ thể trong nền kinh tế đều sở hữu nguồn tài chính từ các cách tạo lập khác nhau như thu nhập từ tiền công, tiền lương, tiền thưởng, thu nhập từ đầu tư... và mục đích sử dụng nguồn tài chính của họ cũng khác nhau như tiêu dùng, tiết kiệm hoặc đầu tư. Trong khi đó, những chủ thể sẵn sàng từ bỏ lợi ích hôm nay để hy vọng sẽ nhận được lợi ích cao trong tương lai, ngược lại có những chủ thể muốn nhận được lợi ích từ hôm nay và sẵn sàng trả giá cho lợi ích đó trong tương lai. Chẳng hạn, một người lao động (thường là trung niên) muốn có cuộc sống ổn định lúc về già thì họ phải tiết kiệm từ hôm nay, một người lao

động khác (thường là thanh niên) lại muốn mua nhà từ hôm nay và sẵn sàng đi vay để đáp ứng nhu cầu đó.

Hệ thống tài chính với sự có mặt của các định chế tài chính trung gian và thị trường tài chính đã giúp cho nguồn tài chính được phân bổ một cách hiệu quả từ những người có nguồn tài chính (có vốn) sang những người có nhu cầu về nguồn tài chính (cần vốn) để đầu tư.

Các định chế tài chính trung gian với hoạt động chuyên nghiệp nên có khả năng huy động các nguồn vốn nhỏ, lẻ từ tất cả các chủ thể trong nền kinh tế tập trung thành nguồn vốn lớn để đáp ứng nhu cầu vốn của các nhà đầu tư. Các chủ thể trong nền kinh tế như cá nhân, hộ gia đình, các doanh nghiệp hay các tổ chức kinh tế, xã hội, khi có nguồn vốn không đủ lớn để đầu tư trực tiếp hoặc không có cơ hội đầu tư hoặc không muốn gánh chịu rủi ro sẽ chuyển giao cho các định chế tài chính trung gian. Với sản phẩm đa dạng của các định chế tài chính trung gian như tiết kiệm, bảo hiểm theo hợp đồng... những người có vốn chắc chắn sẽ nhận được sự an toàn từ các khoản vốn đầu tư và tất nhiên họ sẵn sàng chấp nhận lợi nhuận thấp.

Thị trường tài chính trực tiếp, với khả năng linh hoạt, nhạy bén đã kích thích nguồn vốn của những người ham muốn lợi nhuận cao và ưa mạo hiểm được “vận động” trực tiếp đến người đầu tư chuyên nghiệp. Các chủ thể cần vốn và dư thừa vốn có thể gặp nhau một cách trực tiếp không cần thông qua trung gian, khiến cho các giao dịch vốn trên thị trường diễn ra thuận lợi.

Như vậy, với khả năng huy động vốn trực tiếp hoặc gián tiếp, với các sản phẩm đa dạng phong phú, hệ thống tài chính đã tạo điều kiện cho các nguồn vốn trong xã hội được phân bổ một cách hiệu quả nhằm kích thích tăng trưởng kinh tế. Trong xu hướng toàn cầu hoá, các nguồn vốn không chỉ được phân bổ trong phạm vi của một quốc gia mà còn được phân bổ trong phạm vi của khu vực hoặc quốc tế. Hệ thống tài chính với các công cụ tài chính đa dạng cũng giúp cho nguồn vốn quốc tế được luân chuyển một cách dễ dàng thuận lợi từ nơi có vốn đến nơi cần vốn với hiệu quả cao nhất. Do đó, hệ thống tài chính đã tạo điều kiện cho các chủ thể trong xã hội phân bổ nguồn tài chính của mình một cách linh hoạt vào mọi khoảng thời gian và không gian khác nhau. Chính điều này đã tạo cho các nguồn vốn được luân chuyển đến cho ngành hay nền kinh tế có hiệu quả cao nhất.

- **Sàng lọc, chuyển giao và phân tán rủi ro:** Sự luân chuyển vốn từ người có vốn sang người cần vốn đã tạo ra lợi nhuận cho người có vốn nhưng đồng thời cũng mang lại những rủi ro nhất định cho họ. Tuy theo sự luân chuyển vốn trực tiếp hay gián tiếp, tùy theo thời gian luân chuyển vốn cũng như cách thức luân chuyển sẽ mang lại cho người có vốn những rủi ro cao hay thấp. Dòng vốn càng luân chuyển dễ dàng, lợi nhuận mang lại cho người tiết kiệm và người đầu tư càng cao nhưng rủi ro theo đó lại càng lớn. Sự phân bổ nguồn tài chính sẽ giúp cho các chủ thể có cơ hội sàng lọc kênh dẫn vốn và phân tán rủi ro.

Trong giao dịch tài chính có thể xuất hiện rủi ro do thông tin không cân xứng hoặc rủi ro đạo đức. Chẳng hạn, trong hoạt động tín dụng, những dự án có rủi ro cao lợi nhuận hấp dẫn, chủ đầu tư thường tích cực tiếp cận với nguồn vốn từ ngân hàng. Các ngân hàng (người cho vay) luôn công khai các điều kiện để cho vay trong khi đó lại biết rất ít thông tin về người đi vay. Mặc dù các ngân hàng đã sử dụng kỹ thuật nghiệp vụ hiện đại để thu thập thông tin, thẩm định tính khả thi của dự án, kiểm soát trước, trong và sau khi cho vay nhưng người vay với mục tiêu tối đa hoá lợi nhuận nên vẫn có những cách “che dấu” thông tin. Họ thường sử dụng vốn sai mục đích so với cam kết hoặc dùng vốn vay đầu tư vào các dự án mạo hiểm mà bên cho vay không được biết. Những thông tin không cân xứng như vậy có thể mang lại rủi ro cho ngân hàng là không thu hồi được vốn. Đó là loại rủi ro lựa chọn đối nghịch, những người vay thiếu ý thức trả nợ lại đến xếp hàng xin vay tiền. Ngoài ra, trong quan hệ giao dịch còn xuất hiện rủi ro đạo đức, nghĩa là do tình trạng thông tin không cân xứng, bên cho vay hiểu biết ít hơn đối với bên vay nên vấn đề đạo đức của người vay là không muốn trả nợ hoặc che dấu những vấn đề mờ ám để thoái thác trách nhiệm.

Trong hoạt động bảo hiểm, những người có nguy cơ rủi ro cao thường tích cực tham gia bảo hiểm hoặc có những trường hợp dựng ra rủi ro giả tạo để nhận tiền từ công ty bảo hiểm. Bên cạnh đó, trong kinh doanh chứng khoán, các doanh nghiệp niêm yết phải công khai về tài chính theo quy định nhưng đôi khi doanh nghiệp cố ý công khai không trung thực hoặc trì hoãn việc cung cấp thông tin, điều này cũng mang lại những rủi ro cho các nhà đầu tư.



Hệ thống tài chính với hoạt động của các tổ chức quản lý, giám sát, điều hành hệ thống tài chính cùng với cơ sở hạ tầng tài chính sẽ giúp cho những người đầu tư lựa chọn được kênh đầu tư an toàn, hạn chế bớt các hình thức đầu tư có tính rủi ro cao. Đối với các nguồn vốn đã được đầu tư nêu tiềm ẩn rủi ro lớn, người có vốn có thể phân tán rủi ro thông qua các công cụ của hệ thống tài chính như công cụ tài chính phái sinh; bảo hiểm kỳ hạn... Ngoài ra, người có vốn cần dựa vào các kỹ thuật tài chính như xác định giá trị của tiền theo thời gian để lựa chọn kênh đầu tư phù hợp. Việc lựa chọn khách hàng quen biết và tăng tính chuyên nghiệp trong đầu tư cũng là những cách thức để sàng lọc và phân tán rủi ro. Trong trường hợp tình hình khó kiểm soát, người đầu tư cũng có thể hạn chế hoặc siết chặt hạn mức đến mức thấp nhất. Do vậy, hệ thống tài chính cung cấp một cách đầy đủ và đồng bộ nhất các công cụ để giảm thiểu rủi ro cũng như các tổ chức giám sát đảm bảo an toàn hơn trong giao dịch vốn.

- **Giám sát quá trình phân bổ nguồn tài chính:** Hệ thống tài chính qua phân bổ nguồn tài chính sẽ giám sát được hoạt động tạo lập và sử dụng vốn của các chủ thể.

Người có vốn khi đã đưa ra các quyết định phân bổ vốn họ thường xuyên quan tâm đến đồng vốn họ bỏ ra có an toàn không, lợi nhuận mang lại như thế nào... Chẳng hạn, các ngân hàng thương mại khi cấp tín dụng cho khách hàng phải đánh giá hiệu quả của dự án đầu tư, theo dõi mục đích sử dụng vốn... và nếu sử dụng không đúng mục đích vay hoặc sử dụng kém hiệu quả sẽ thu hồi lại vốn. Người mua trái phiếu doanh nghiệp buộc doanh nghiệp không được phát hành thêm trái phiếu để tăng tính rủi ro cho các trái phiếu. Người mua cổ phiếu có thể giám sát được hoạt động của doanh nghiệp thông qua các thông tin bắt buộc công khai của doanh nghiệp từ đó quyết định bán hoặc mua cổ phiếu. Nếu việc bán tháo cổ phiếu xảy ra doanh nghiệp có thể bị thôn tính. Để tránh tình trạng này, các doanh nghiệp đều phải cố gắng nâng cao năng lực quản trị của mình.

Hệ thống tài chính với khả năng cung cấp thông tin kịp thời sẽ giúp cho người có vốn giám sát được hoạt động của doanh nghiệp từ đó buộc doanh nghiệp phải tuân thủ những cam kết họ đã đưa ra trong khi huy động vốn, giảm bớt được sự bất cân xứng về thông tin và nâng cao năng lực quản trị doanh nghiệp. Bên cạnh đó, các chủ thể cần vốn cũng giám



THƯ VIỆN
HUBT

34

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

sát quá trình tạo lập vốn của mình. Hệ thống tài chính với các công cụ tài chính đa dạng đã giúp các chủ thể đưa ra các quyết định tài chính của mình phù hợp nhất.

- **Vận hành hệ thống thanh toán:** Các dòng tài chính vận động được chủ yếu là nhờ đến sự phát triển của hệ thống thanh toán. Cơ sở của chức năng này là do tính chất vận động của các dòng tài chính, với những tài sản tài chính có tính lỏng cao, trong khi đó có những tài sản tài chính có tính lỏng thấp, muốn dòng vốn thực hiện được đòi hỏi phải tăng chi phí giao dịch. Trong khi đó, nền kinh tế tồn tại hình thức thanh toán dùng tiền mặt và thanh toán không dùng tiền mặt. Do những hạn chế trong hệ thống thanh toán dùng tiền mặt (chi phí, rủi ro, phương thức thanh toán...) đòi hỏi hệ thống thanh toán không dùng tiền mặt càng ngày phát triển hơn. Với sự phát triển của công nghệ 4.0, thông qua hệ thống kỹ thuật số cho phép các giao dịch vốn được diễn ra với tốc độ cao và giảm thiểu rủi ro.

Vì vậy, để thực hiện tốt chức năng của hệ thống tài chính đòi hỏi hệ thống thanh toán đặc biệt là thanh toán không dùng tiền mặt phải được hoàn thiện trong đó vai trò đặc biệt quan trọng để vận hành hệ thống này chính là các định chế tài chính trung gian (ngân hàng) cung cấp các sản phẩm đa dạng (cung cấp các phương tiện thanh toán, tổ chức hệ thống thanh toán thông qua internet banking, home banking, mobile banking...) nhằm đáp ứng nhu cầu của chủ thể dư thừa và thiếu hụt vốn.

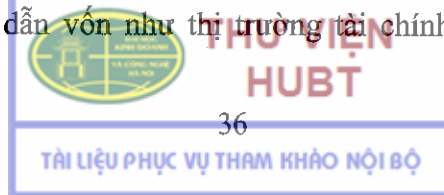
2.5. Vai trò của hệ thống tài chính với tăng trưởng kinh tế

Thực tế cho thấy, nguyên nhân quan trọng khiến cho kinh tế của nhiều nước đang phát triển có tốc độ tăng trưởng thấp đó chính là sự phát triển chậm của hệ thống tài chính, với hệ thống tài chính phát triển chậm dẫn tới tình trạng thấp kém của nền kinh tế. Hệ thống tài chính ở các nước đang phát triển và các nước chuyển đổi đang đứng trước nhiều khó khăn, đó chính là xuất phát điểm của các kênh dẫn vốn như thị trường tài chính và trung gian tài chính còn thấp, hệ thống cơ sở hạ tầng tài chính trong đó hệ thống pháp luật lỏng lẻo, tiêu chuẩn kế toán không rõ ràng khiến cho người cho vay gặp nhiều khó khăn trong việc thực thi các điều khoản vay, điều này làm cho người cho vay ít sẵn sàng hơn trong việc cho vay dẫn tới mức đầu tư và sản xuất cũng ít hơn. Với sự yếu kém trong cơ chế quản lý của nhà nước, thiếu minh bạch trong cung cấp thông tin đã là những điểm cốt

lỗi tạo nên sự yếu kém của hệ thống tài chính và kết quả kinh tế kém phát triển từ việc sử dụng vốn kém hiệu quả trong nền kinh tế. Tất cả những lý do này giải thích tại sao nhiều nước đang phát triển và nước chuyển đổi phải sống trong cảnh nghèo đói, kinh tế chậm phát triển trong khi đó các nước khác trở nên giàu có hơn, kinh tế phát triển cao.

Một lý do khác khiến khả năng luân chuyển vốn trong hệ thống tài chính bị cản trở đó là chính phủ các nước đang phát triển và các nước chuyển đổi cũng thường quyết định sử dụng hệ thống tài chính để định hướng và tạo ra sự ưu tiên cho một số khu vực của nền kinh tế. Trên thực tế đối với các định chế tài chính trung gian với mục tiêu hoạt động là tìm kiếm lợi nhuận cho nên họ chỉ cung cấp tín dụng cho những chủ thể có cơ hội đầu tư vào sản xuất với hiệu quả cao. Trong khi đó, các chương trình của chính phủ ít có động cơ hơn để làm như vậy vì họ không vì mục tiêu lợi nhuận mà vì mục tiêu xã hội. Do đó, với những chương trình tín dụng mang tính định hướng của nhà nước khiến cho họ không thể tạo ra kênh dẫn vốn tới khu vực khác một cách hiệu quả và tất nhiên, tốc độ tăng trưởng của toàn bộ nền kinh tế có thể bị chậm lại bởi cách điều hành của Chính phủ không hợp lý. Rõ ràng rằng, có nhiều khả năng vốn được chuyển cho những dự án đầu tư ít hiệu quả hơn trong nền kinh tế và tăng trưởng kinh tế có thể bị chậm lại.

Bên cạnh đó, ở những quốc gia khi thị trường chưa phát triển, chưa đảm bảo tính hiệu quả trên thị trường, tức là người cho vay cần thông tin về chất lượng của người đi vay để sàng lọc và lựa chọn khoản cho vay tốt nhưng do thiếu tính minh bạch của thị trường khiến người cho vay gặp nhiều khó khăn trong việc tạo lập kênh dẫn vốn tới người đi vay có cơ hội tốt để đầu tư vào sản xuất, qua đó làm giảm mức đầu tư vào sản xuất và khiến tốc độ tăng trưởng kinh tế chậm lại. Ngoài ra, những biện pháp can thiệp của chính phủ đối với thị trường có thể giúp chúng hoạt động tích cực hơn nhưng tại những nước đang phát triển lại gặp phải trở ngại với bộ máy cồng kềnh, thiếu tính minh bạch đã gây trở ngại cho việc cung cấp thông tin trên thị trường tài chính và dẫn tới việc không tạo ra kênh dẫn vốn hiệu quả với năng suất sử dụng đồng vốn cao. Chính vì vậy, hệ thống tài chính đóng vai trò quan trọng trong việc phân bổ vốn, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế thông qua kênh dẫn vốn như thị trường tài chính, định chế tài chính

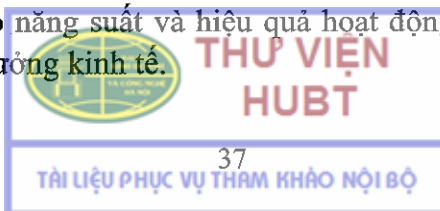


trung gian; chủ thể tiết kiệm, đầu tư và bộ phận giám sát điều hành hệ thống tài chính.

Thứ nhất, hệ thống tài chính khuyến khích tiết kiệm, tăng đầu tư, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

Trong hệ thống tài chính, thị trường tài chính và định chế tài chính trung gian đóng vai trò quan trọng đối với việc khuyến khích tiết kiệm và đầu tư, thúc đẩy quá trình vốn hóa trong nền kinh tế, từ đó thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Nền kinh tế càng phát triển, nhu cầu về vốn và khả năng cung ứng vốn của các chủ thể ngày càng phong phú và đa dạng, các dòng vốn bao gồm vốn ngắn hạn và vốn dài hạn chảy trực tiếp vào các lĩnh vực đầu tư phát triển, dòng vốn trong nước và dòng vốn nước ngoài hòa vào với nhau, lưu thông một cách trôi chảy nhờ vào các kênh dẫn vốn của hệ thống tài chính. Sự xuất hiện của những dòng vốn này đã ngày càng lớn mạnh lên khả năng tiết kiệm cũng như nhu cầu đầu tư của các chủ thể thông qua sự phát triển của các kênh dẫn vốn là thị trường tài chính và định chế tài chính trung gian - kênh cung cấp đầy đủ công cụ cho nhà tiết kiệm cũng như nhà đầu tư, giảm thiểu rủi ro. Đồng thời, hệ thống tài chính với hệ thống pháp luật đồng bộ, tổ chức, giám sát điều hành hệ thống đã góp phần tạo hành lang cho các kênh dẫn vốn thực hiện luân chuyển vốn - động lực để tăng cường nguồn lực tài chính cho tăng trưởng kinh tế.

Thông qua các kênh dẫn vốn là thị trường tài chính và định chế tài chính trung gian sẽ cung cấp các công cụ để khuyến khích các tổ chức và cá nhân có tiền nhàn rỗi sẽ đem đầu tư, tạo ra nhiều cơ hội lựa chọn, cơ chế động viên, khuyến khích tiết kiệm, tạo thói quen tích lũy tiền tệ và phân tán rủi ro, khuyến khích tiết kiệm không chỉ nhằm thỏa mãn nhu cầu trong tương lai mà với mục đích tìm kiếm khả năng sinh lời thông qua các hoạt động đầu tư trên hệ thống tài chính. Bên cạnh đó, các chủ thể cần vốn cũng có nhiều cơ hội trong việc lựa chọn nguồn vốn với chi phí thấp, giảm thiểu rủi ro, do đó, ngày càng có động lực để đầu tư với khả năng sinh lời cao hơn. Với cơ chế hoạt động của các kênh dẫn vốn đã ngày càng khuyến khích các chủ thể tiết kiệm, khuyến khích đầu tư, kết quả là nguồn vốn được luân chuyển một cách hiệu quả từ nơi thừa đến nơi thiếu, nâng cao năng suất và hiệu quả hoạt động của nền kinh tế, từ đó thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.



Thứ hai, hệ thống tài chính có vai trò huy động triệt để và phân bổ nguồn lực tài chính một cách hiệu quả.

Các bộ phận trong hệ thống tài chính cùng với hai kênh dẫn vốn đã tạo ra một cơ chế chu chuyển nguồn vốn từ các chủ thể tạm thời thừa vốn sang những chủ thể có nhu cầu về vốn, góp phần thực hiện phân bổ nguồn lực. Bên cạnh đó, việc giám sát các giao dịch tài chính thông qua cơ sở hạ tầng tài chính đã tạo thuận lợi cho các giao dịch vốn, góp phần tăng hiệu quả sử dụng vốn hay phân bổ nguồn lực một cách hiệu quả hơn.

Thị trường tài chính sẽ tạo điều kiện cho các chủ thể có vốn sẽ có cơ hội sinh lời cao hơn và nâng cao hiệu quả sử dụng vốn, đối với chủ thể có vốn sẽ là những người có thu nhập nhưng hiện tại chưa có nhu cầu sử dụng các khoản này, nếu như khoản thu nhập không được đem đi đầu tư sẽ không thể tạo ra lợi nhuận nhưng nếu những khoản tiết kiệm này được đem cho vay hoặc đầu tư thì sẽ mang lại nguồn thu nhập. Đối với người cần vốn, nếu chỉ dừng lại ở mối quan hệ quen biết thì việc huy động vốn sẽ dừng lại ở giới hạn nhất định nên khi tiếp cận vốn trên thị trường tài chính sẽ giúp cho họ huy động vốn với số lượng lớn, đòi hỏi phải chứng minh được tình hình tài chính, có kết quả hoạt động kinh doanh tốt. Do đó, họ phải lựa chọn lĩnh vực đầu tư, thời điểm đầu tư, tính toán tiết kiệm chi phí, phân tán rủi ro. Chính vì vậy, đối với người cần vốn cũng phải tìm mọi cách để nâng cao hiệu quả sử dụng vốn, chỉ có như vậy mới có thể dễ dàng tiếp cận được với các nguồn vốn.

Các định chế tài chính trung gian xuất hiện trong nền kinh tế không chỉ nhằm giảm các chi phí thông tin và chi phí giao dịch mà còn nhằm tạo ra các sản phẩm mới làm gia tăng giá trị cho xã hội. Khi các định chế tài chính trung gian xuất hiện, các khách hàng sẽ trực tiếp thực hiện các giao dịch với chính các trung gian tài chính mà không cần tìm kiếm các đối tác khác trong việc gửi và vay tiền, điều đó góp phần giảm thiểu chi phí cho khách hàng và khuyến khích khách hàng đầu tư hiệu quả hơn đồng vốn của mình. Hơn nữa, khách hàng của các định chế tài chính trung gian luôn mong muốn có được các sản phẩm mới tiện ích với chi phí thấp để phục vụ nhu cầu của họ, chính từ những nhu cầu này đã gợi ý cho các định chế tài chính trung gian tăng thêm các sản phẩm mới nhằm mang lại nguồn lợi cho tất cả các bên. Các trung gian tài chính sinh ra cũng nhằm mục đích thu lợi

nhưng ý nghĩa chính mà các trung gian tài chính mang lại đó là sự tích lũy vốn cho nền kinh tế và hỗ trợ đổi mới công nghệ. Là những tổ chức chuyên môn hoá trong việc phân bổ nguồn lực, các định chế tài chính trung gian đã tạo ra cơ chế để các dòng vốn đi qua một cách thuận lợi đồng thời họ cũng sẵn sàng gánh chịu rủi ro. Trong điều kiện khi mà cạnh tranh và nguy cơ rủi ro tài chính ngày càng lớn thì vai trò của các định chế tài chính trung gian chỉ có thể khẳng định nếu các định chế tài chính trung gian luôn có sự đổi mới sản phẩm tài chính, tối ưu hoá mức lợi vốn và quản trị rủi ro, tăng cường các thể chế quản lý. Một khi các định chế tài chính trung gian hoàn thành được sứ mệnh cũng có nghĩa là các tổ chức này đã đóng góp cho nền kinh tế thông qua thu thập và xử lý thông tin, tạo ra nhiều cơ hội lựa chọn thu lợi tức và phân tán rủi ro; phân bổ nguồn lực hiệu quả thông qua sự đổi mới cung ứng sản phẩm.

Thứ ba, hệ thống tài chính góp phần tăng khả năng thích nghi với rủi ro của các chủ thể và làm lành mạnh hóa các giao dịch vốn

Trong xu hướng toàn cầu hóa các giao dịch vốn, nhiều loại rủi ro có khả năng xuất hiện cao như rủi ro chính trị, rủi ro kinh tế, cạnh tranh,... điều này ảnh hưởng đến lợi ích của các chủ thể khi tham gia giao dịch tài chính. Do đó, tâm lý dè chừng trong kinh doanh của các nhà đầu tư sẽ làm giảm quyết tâm trong quá trình ra quyết định đầu tư, đây là yếu tố giảm tốc độ luân chuyển vốn và tất yếu hạn chế tăng trưởng kinh tế. Do đó, vai trò của hệ thống tài chính với hai kênh dẫn vốn là định chế tài chính trung gian và thị trường tài chính sẽ góp phần phát triển khả năng thích nghi với các rủi ro của các chủ thể tham gia vào luân chuyển vốn hay nói cách khác thông qua hệ thống tài chính sẽ góp phần giảm cú sốc tác động từ bên ngoài thông qua các kênh dẫn vốn và với cơ sở hạ tầng tài chính, cơ quan giám sát điều hành hệ thống phát triển đồng bộ. Rủi ro chỉ có thể chuyển từ chủ thể này sang chủ thể khác khi hệ thống tài chính được cấu trúc một cách chặt chẽ, khoa học.

Đối với các rủi ro mang tính chủ quan đó là rủi ro không tuân theo qui định về quản lý nguồn tài chính, nguyên nhân bắt nguồn từ thiếu sự lành mạnh, nghiêm minh của hệ thống tài chính. Do đó, dẫn tới mất lòng tin của các chủ thể đối với nền kinh tế, cơ chế, chính sách của nhà nước, ảnh hưởng đến quyết định đầu tư, phân bổ vốn.... Vì vậy, đòi hỏi hệ thống tài

chính sự minh bạch, điều này sẽ góp phần làm lành mạnh hóa các giao dịch của hệ thống tài chính và giảm thiểu rủi ro.

Thứ tư, hệ thống tài chính góp phần nâng cao khả năng điều hành chính sách của nhà nước.

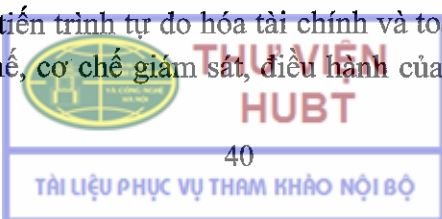
Các chính sách của nhà nước được chuyển tài thông qua các kênh dẫn vốn trong nền kinh tế, trong đó chính sách tài chính - tiền tệ là bộ phận quan trọng trong hệ thống chính sách tài chính quốc gia, hiệu quả của chính sách này có ảnh hưởng sâu sắc đến thực hiện mục tiêu ổn định kinh tế-xã hội của một quốc gia. Chính vì vậy, các quốc gia quan tâm đến hiệu lực của chính sách tài chính-tiền tệ nhưng để thực hiện thành công, đồng bộ các chính sách lại phụ thuộc vào mức độ phát triển của thị trường tài chính và định chế tài chính trung gian cũng như có một cơ sở hạ tầng tài chính tốt. Nếu như thị trường tài chính phát triển, thực hiện đầy đủ các chức năng của mình sẽ cung cấp các công cụ tài chính đa dạng, phong phú, hệ thống pháp luật đồng bộ sẽ giúp cho các chủ thể tham gia hoạt động. Khi đó cơ chế chính sách của nhà nước sẽ được triển khai thuận lợi và hiệu quả, chẳng hạn như điều hành chính sách tiền tệ, tỷ giá, kiểm soát lạm phát... Ngoài ra, định chế tài chính trung gian là kênh chuyển tài chính sách của nhà nước đến nền kinh tế, khi nền kinh tế có dấu hiệu bất ổn, đòi hỏi thực hiện chính sách tài khóa hay chính sách tiền tệ thì nhà nước thông qua các loại hình định chế tài chính trung gian để can thiệp đối với nền kinh tế.

Bên cạnh đó, một hệ thống pháp luật đồng bộ sẽ là cơ sở cho việc thực hiện chính sách kinh tế của nhà nước, hệ thống tài chính cung cấp đầy đủ các kênh dẫn vốn, các yếu tố hạ tầng cơ sở và kiểm tra giám sát chặt chẽ, sẽ là động lực cho thực thi các chính sách của nhà nước.

3. KHỦNG HOẢNG HỆ THỐNG TÀI CHÍNH VÀ VAI TRÒ QUẢN LÝ NHÀ NƯỚC ĐỐI VỚI HỆ THỐNG TÀI CHÍNH

3.1. Khủng hoảng

Trong quá trình vận hành của hệ thống tài chính, các yếu tố gây sốc và cơ chế truyền dẫn sốc ngày càng trở nên đa dạng và phức tạp do mức độ liên thông giữa thị trường tài chính trong nước và quốc tế không ngừng được mở rộng của tiến trình tự do hóa tài chính và toàn cầu hóa. Trong khi đó, hệ thống thể chế, cơ chế giám sát, điều hành của chính phủ không kịp



đáp ứng được những thay đổi nhanh chóng của yếu tố thị trường cũng như ngay chính bản thân các chủ thể tham gia hoạt động trong hệ thống không có những lá chắn kịp thời trước các cú sốc. Chính vì vậy, dẫn tới sự đổ vỡ lan truyền, từ sự phá giá tiền tệ, suy giảm dự trữ ngoại tệ, nợ xấu trong hệ thống ngân hàng, mất khả năng trả nợ của khu vực công, thâm hụt cán cân thanh toán... dẫn tới cuộc khủng hoảng.

Dấu hiệu cuộc khủng hoảng thường bắt nguồn từ sự yếu kém của hệ thống tài chính trong đó là sự thiếu kiểm soát của các kênh dẫn vốn như yếu kém của hệ thống ngân hàng hay sự tăng trưởng quá nóng của thị trường chứng khoán khiến cho giá cả của các tài sản tài chính tăng nhanh; sự yếu kém trong cơ chế kiểm soát, giám sát; sự phòng vệ non yếu của các chủ thể trước các cú sốc lớn... Do vậy, khi đề cập đến khủng hoảng, nguyên nhân cũng như các biện pháp giải quyết các cuộc khủng hoảng khác nhau. Vì thế, nhận diện được bản chất của các cuộc khủng hoảng sẽ giúp cho chính phủ có những biện pháp ứng phó giải quyết kịp thời, tránh những cú sốc lan truyền tới nền kinh tế.

Lý thuyết về khủng hoảng đã được đề cập đến trong học thuyết của Marxist, theo lý thuyết này cho rằng khủng hoảng là sự suy thoái trong chu kì kinh doanh, khi tiền lương được trả quá thấp so với hàng hóa được tạo ra nên khi mở rộng sản xuất kinh doanh dẫn tới dư thừa hàng hóa khiến giá cả giảm, điều này tạo ra qui luật tỷ suất lợi nhuận giảm dần. Học thuyết Minsky (1919-1996) được xem như tiền thân của học thuyết Keynes (chỉ phù hợp đối với nền kinh tế đóng), học thuyết này đề cập đến sự ổn định bất ổn (stability is unstable), cho rằng sự yếu ớt về tài chính là đặc trưng của kinh tế tư bản, sự yếu ớt này càng lớn sẽ dẫn tới rủi ro cao và kết quả là khủng hoảng tài chính. Các lý thuyết này đều đề cập đến khủng hoảng gắn với chu kì kinh doanh của nền kinh tế từ suy thoái đến phục hồi và tăng trưởng.

Ngoài ra, còn các lý thuyết về trò chơi phối hợp trong mô hình Diamond Dybvig (1983) đề cập đến hoảng loạn của ngân hàng khi người tiết kiệm rút tiền từ ngân hàng do họ nghĩ người khác cũng rút tiền như họ. Mô hình Obstfeld về khủng hoảng tiền tệ (1994), khi các điều kiện kinh tế bình thường, các nhà đầu cơ có quyết định tấn công hoặc không tấn công, gây ra khủng hoảng tiền tệ tùy thuộc vào sự kỳ vọng của họ lên hành vi của

các nhà đầu cơ khác. Mô hình bầy đàn (herding model) cho thấy khi một vài nhà đầu tư mua tài sản nào đó, các thông tin được tiết lộ tích cực về tài sản đó và điều này khuyến khích các nhà đầu tư khác mua theo nhưng không phải vì giá tăng lên khi có nhiều người mua mà bởi vì các nhà đầu tư tin rằng giá trị của tài sản thực sự cao khi thấy các nhà đầu tư khác mua. Điều này có thể dẫn đến sai lầm khi nhận định về giá trị tài sản là cao đối với nhà đầu tư mới tham gia và thậm trí là nhà đầu tư ban đầu. Mô hình kỳ vọng thích ứng (learning model) thường đề cập tương ứng đến nhà đầu tư thực hiện đầu tư dựa trên kinh nghiệm, nghĩa là khi thấy giá của tài sản tăng lên (hoặc giảm xuống) trong một thời kì nhất định, nhà đầu tư chắc chắn tin rằng giá mua sẽ còn tiếp tục tăng lên (hoặc giảm xuống), điều này sẽ làm tăng khuynh hướng mua vào hay bán ra liên tục, từ đó làm giá tài sản tiếp tục tăng lên/giảm xuống, tạo ra những khủng hoảng trong đầu tư. Mỗi lý thuyết được hình thành và kiểm chứng thông qua các cuộc khủng hoảng đã xảy ra trong lịch sử.

Thế giới đã trải qua rất nhiều cuộc khủng hoảng, theo nghiên cứu của Reinhart và Rogoff (2010), thế giới đã trải qua năm chu kỳ khủng hoảng tính từ năm 1800 đến nay:

- (i) Chu kỳ đầu tiên diễn ra vào giai đoạn chiến tranh Napoleon;
- (ii) Giai đoạn thứ hai bắt đầu từ những năm 1820 kéo dài đến cuối những năm 1840;
- (iii) Giai đoạn thứ ba kéo dài trong hai thập kỷ từ 1870 đến 1890;
- (iv) Giai đoạn thứ tư bắt đầu từ cuộc Đại khủng hoảng năm 1930 và kéo dài đến những năm 1950, đề cập đến khủng hoảng thừa;
- (v) Giai đoạn thứ năm là cuộc khủng hoảng nợ của các nền kinh tế mới nổi và các nền kinh tế phát triển từ những năm 1980 kéo dài đến nay.

Vì thế, khủng hoảng được coi như sự suy giảm trong chu kì kinh doanh, dẫn đến tình trạng suy thoái kinh tế nghiêm trọng trong quá khứ và có thể gây ra hậu quả xấu trong tương lai.

Nghiên cứu cuộc khủng hoảng mang tính chu kì, mức độ khủng hoảng ở mỗi giai đoạn cũng khác nhau, tính chất của các cuộc khủng hoảng thể hiện sự yếu kém của nền kinh tế về lĩnh vực nhất định. Khi nhắc đến khủng hoảng, người ta thường đề cập đến khủng hoảng kinh tế, khủng hoảng tài chính. Trong đó, khủng hoảng kinh tế là trạng thái kinh tế dài hạn được đặc

trung bởi tình trạng thất nghiệp, giảm phát và sự suy giảm sản xuất, tiêu dùng và đầu tư trong nền kinh tế. Khủng hoảng tài chính là trạng thái sụt giảm mạnh trong ngắn hạn về giá trị các tài sản tài chính, các tổ chức tài chính và sự đổ vỡ của hệ thống tài chính, dẫn tới việc không có khả năng tạo ra một kênh dẫn vốn có hiệu quả từ người tiết kiệm đến người có cơ hội đầu tư vào sản xuất.

Dấu hiệu trước khủng hoảng tài chính đó là tự do hóa tài khoản vốn, tự do hóa tài chính, chế độ tỷ giá cố định, sự yếu kém của hệ thống tài chính trong đó là sự thiếu kiểm soát của các kênh dẫn vốn như yếu kém của hệ thống ngân hàng hay sự tăng trưởng quá nóng của thị trường chứng khoán khiến cho giá cả của các tài sản tài chính tăng nhanh. Bên cạnh đó, cơ chế giám sát không kịp đáp ứng được những thay đổi nhanh chóng của yếu tố thị trường. Điều này dẫn tới sự đổ vỡ bong bóng của giá chứng khoán, sự phá giá tiền tệ, suy giảm dự trữ ngoại tệ, nợ xấu trong hệ thống ngân hàng, nợ công, thâm hụt cán cân thanh toán... Tất yếu một cuộc khủng hoảng tài chính xảy ra. Trên thực tế, chúng kiến các cuộc khủng hoảng tài chính diễn ra được bắt nguồn từ các cuộc khủng hoảng tiền tệ, khủng hoảng nợ công hay khủng hoảng hệ thống ngân hàng...

Dấu hiệu của khủng hoảng kinh tế bắt đầu từ sự đình trệ (stagnation) trong tăng trưởng kinh tế (GDP), có thể tăng trưởng dương nhưng chậm và trong thời gian dài. Sự tăng trưởng GDP âm duy trì trong hai hoặc ba quý được xem như sự suy thoái (recession). Một sự suy thoái đặc biệt kéo dài có thể gọi là đại suy thoái (depression) kinh tế. Hậu quả của đại suy thoái kinh tế có thể khiến nền kinh tế rơi vào tình trạng kiệt quệ.

Khi đề cập đến khủng hoảng kinh tế là đề cập đến nền kinh tế thực, liên quan đến cấu trúc của nền kinh tế, sản lượng, giá cả, lạm phát, thất nghiệp... tác động đến nền kinh tế tiền tệ. Còn đối với khủng hoảng tài chính phản ánh nền kinh tế tiền tệ, liên quan đến cấu trúc tài chính, bong bóng giá của các tài sản tài chính, sự đổ vỡ hàng loạt của các định chế tài chính... tác động đến nền kinh tế thực. Điều này cho thấy khủng hoảng kinh tế và khủng hoảng tài chính có những dấu hiệu và tác động qua lại với nhau, từ sự xuất hiện của cuộc khủng hoảng này có thể lan truyền tới cuộc khủng hoảng khác.



THƯ VIỆN
HUBT

3.2. Một số cuộc khủng hoảng

- **Cuộc khủng hoảng kinh tế:** Khủng hoảng kinh tế xuất phát từ sự suy giảm đáng kể trong các hoạt động kinh tế trải rộng toàn bộ nền kinh tế, thường duy trì ít nhất trong vài tháng, có thể quan sát được qua các chỉ số như sản xuất, việc làm, thu nhập và các chỉ số khác. Vì thế, cuộc đại suy thoái kinh tế là một sự suy thoái nặng nề với mức sụt giảm tăng trưởng kinh tế. Một số cuộc suy thoái kinh tế là hệ quả của phần lớn từ các cuộc khủng hoảng tài chính. Chẳng hạn, khủng hoảng tín dụng dưới chuẩn ở Mỹ cũng đã dẫn đến suy thoái kinh tế Mỹ và nhiều quốc gia khác giai đoạn 2008 - 2010.

Khủng hoảng tài chính là cú sốc đầu tiên tạo ra suy thoái kinh tế, trong khi các yếu tố khác có thể quan trọng hơn trong việc làm cho cuộc suy thoái đó kéo dài. Cuộc Đại suy thoái kinh tế 1929 - 1933 đã lan sang nhiều quốc gia bởi sự tháo chạy ngân hàng và sự sụp đổ thị trường chứng khoán. Tuy nhiên, sẽ không dẫn đến sự khủng hoảng kinh tế kéo dài nếu nó không bị tăng cường bởi một phần các sai lầm trong chính sách tiền tệ của FED. Chính vì vậy, cuộc khủng hoảng kinh tế cũng có thể được làm sâu hơn khi các chính sách của chính phủ điều chỉnh, can thiệp không kịp thời.

- Các cuộc khủng hoảng chậm ngòi cho khủng hoảng tài chính:

Khủng hoảng ngân hàng (banking crisis): Khi một ngân hàng gặp phải một sự rút vốn đột ngột bởi người gửi tiền, gây ra sự tháo chạy ngân hàng (bank run). Tình huống ở đó sự tháo chạy ngân hàng lan rộng được gọi là khủng hoảng ngân hàng mang tính hệ thống (systemic banking crisis) hoặc là sự hoảng loạn ngân hàng (banking panic). Hiện tượng này xảy ra do các ngân hàng cho vay phần lớn khoản tiền gửi nên khi có hành động rút vốn đồng loạt khiến các ngân hàng không thể ngay lập tức hoàn trả được tất cả những khoản tiền gửi cho khách hàng. Vì thế, một sự tháo chạy về tiền gửi có thể đặt ngân hàng vào trạng thái phá sản. Chẳng hạn, sự tháo chạy khỏi các ngân hàng Mỹ những năm 1930. Sự sụp đổ của Bear Stearns năm 2008 được xem là một sự tháo chạy ngân hàng. Ở Việt Nam, hiện tượng rút tiền ở Ngân hàng TMCP Á Châu năm 2003 cũng được xem là một tình huống tháo chạy ngân hàng.

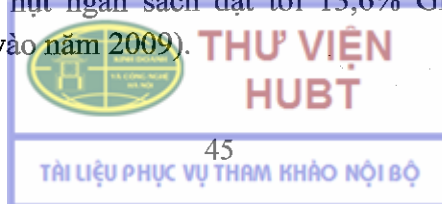


THƯ VIỆN
HUBT

Tuy nhiên, một tình huống không có sự tháo chạy ngân hàng lan rộng nhưng ở đó các ngân hàng thắt chặt đột ngột các điều kiện vay vốn bởi vì các ngân hàng lo ngại rằng mình không đủ tiền để cho vay hoặc do phải đáp ứng các yêu cầu của ngân hàng trung ương. Đây được xem được gọi là một sự thu hẹp tín dụng (credit crunch) hay thắt chặt tín dụng (credit squeeze). Thắt chặt tín dụng thường diễn ra một cách độc lập với sự gia tăng của lãi suất cho vay, theo nghĩa là tín dụng luôn bị thu hẹp ở bất kỳ mức lãi suất nào. Trong trường hợp này, các ngân hàng trở thành một trong những tác nhân quan trọng đẩy tới cuộc khủng hoảng tài chính. Chẳng hạn, cuộc khủng hoảng cho vay và tiết kiệm ở Mỹ vào những năm 1980 đã dẫn đến sự thu hẹp tín dụng cũng được xem là một tác nhân chính của cuộc khủng hoảng trong những năm tiếp theo.

Khủng hoảng tiền tệ (currency crisis): Khi một quốc gia đang duy trì cơ chế tỷ giá cố định nhưng đột ngột buộc phải phá giá tiền tệ do bị tấn công đầu cơ. Hiện tượng này được xem như bước đầu của khủng hoảng tiền tệ. Chẳng hạn, một vài quốc gia có đồng tiền tham gia vào cơ chế tỷ giá châu Âu - European Exchange Rate Mechanism (EERM) đã gặp phải khủng hoảng tiền tệ vào năm 1992 - 1993 và đã bị buộc phải phá giá hoặc rút khỏi cơ chế này. Cuộc khủng hoảng tiền tệ nổ ra ở Đông Á giai đoạn 1997-1998 cũng xuất phát từ việc tăng giá của đồng Bạc, khiến cho nhiều nhà đầu tư nhanh chóng rút khỏi môi trường đầu tư này, đồng Bạc mất giá liên tục. Cuộc khủng hoảng tài chính ở Nga 1998 cũng là kết quả của sự phá giá đồng Rup.

Khủng hoảng nợ công (public debt crisis): Khi một chính phủ thất bại trong việc hoàn trả các khoản nợ quốc gia được gọi là sự vỡ nợ quốc gia (sovereign default). Chẳng hạn, cuộc khủng hoảng nợ diễn ra ở các quốc gia Mỹ Latinh những năm 1970 và 1980 được xem là thảm họa lớn nhất trong lịch sử khu vực này và đây cũng là cuộc khủng hoảng nợ công đầu tiên trong lịch sử kinh tế hiện đại. Ngoài ra, cuộc khủng hoảng nợ công châu Âu bắt đầu từ 2010 với sự gia tăng mức nợ công của một số nước trong liên minh Châu Âu. Hy Lạp là quốc gia đầu tiên bước vào vòng xoáy này (với mức thâm hụt ngân sách đạt tới 13,6% GDP, nợ công chiếm khoảng 115% GDP vào năm 2009).



Hộp 1.2: Diễn biến khủng hoảng tài chính Mỹ

Vào cuối năm 2007, đầu năm 2008, cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu đã xảy ra mà ngòi nổ đầu tiên xuất hiện ở Mỹ. Sự khủng hoảng của nền kinh tế lớn nhất thế giới này có nhiều nguyên nhân nhưng nguyên nhân lớn nhất bắt nguồn từ hệ thống tài chính lỏng lẻo. Cùng với các công cụ tài chính truyền thống, các nhà tài chính đã sinh ra các công cụ tài chính mới được gọi là công cụ tài chính phái sinh. Một cách khách quan, các công cụ này đã tạo ra tính năng động cho thị trường, giúp cho nguồn tài chính được luân chuyển một cách có hiệu quả, vừa mang lại lợi ích cho người tiết kiệm, vừa mang lại lợi nhuận cho nhà đầu tư. Nhưng việc sử dụng các công cụ tài chính này một cách thái quá đặc biệt là việc lơ là việc giám sát hoạt động này đã tích lũy những rủi ro cho hệ thống tài chính.

Dấu hiệu đầu tiên làm hoảng loạn hệ thống tài chính Mỹ là Lehman Brothers Holdings, ngân hàng đầu tư hàng đầu trên thế giới với 158 năm lịch sử và trên 26.000 nhân viên tuyên bố phá sản vào ngày 15/9/2008¹. Tiếp theo là tập đoàn tài chính lớn số 3 nước Mỹ là Merrill Lynch bị bán cho tập đoàn Bank of America và công ty bảo hiểm lớn nhất nước Mỹ AIG cầu cứu trợ giúp đã làm cho hệ thống tài chính Mỹ thêm chao đảo. Để đối phó với cuộc khủng hoảng tài chính này, Ngân hàng trung ương Mỹ (FED) đã đưa ra nhiều biện pháp khẩn thiết như tuyên bố mua những khoản nợ ngắn hạn nhằm phá băng thị trường tiền tệ (6/10/08); mua các chứng khoán tại nhiều ngân hàng với tổng giá trị 250 tỷ USD (14/10); trợ giúp tập đoàn AIG khoảng 150 tỷ USD (9/11); tuyên bố kế hoạch kích thích kinh tế với 800 tỷ USD (25/11)... Cùng với FED, Bộ Tài chính Mỹ cũng vào cuộc để chống lại cuộc khủng hoảng tài chính với các biện pháp giảm thuế, hoãn thuế, tăng chi tiêu. Hàng loạt các biện pháp mạnh đã được sử dụng nhưng cuộc khủng hoảng chưa đến hồi kết. Với xu hướng toàn cầu hoá, cuộc khủng hoảng tài chính Mỹ đã lan rộng ra phạm vi toàn cầu. Lúc này cuộc tranh cãi về vai trò của nhà nước đối với nền kinh tế nói chung và hệ thống tài chính nói riêng lại nổi ra với tính chất gay gắt hơn.

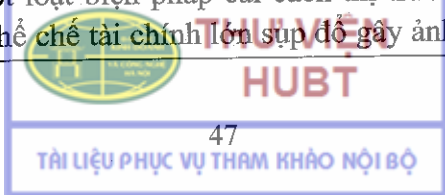
¹ Theo Tuanvietnamnet.vn ngày 26/9/2008



Trong giai đoạn khủng hoảng tài chính toàn cầu, Mỹ và rất nhiều các quốc gia trên thế đã can thiệp vào thị trường thông qua chính sách “kích cầu” với hy vọng sẽ ngăn chặn đà suy giảm kinh tế và giúp nền kinh tế phục hồi (theo phương sách của John Maynard Keynes). Việc bơm một lượng tiền lớn vào nền kinh tế đã dẫn đến tình trạng thâm hụt ngân sách nặng nề và các quốc gia đang phải đối đầu với tình trạng lạm phát cao. Kết thúc tài khoá 2009 (30/9), thâm hụt ngân sách Mỹ là 1,4 nghìn tỷ USD, tăng 3 lần so với năm 2008.

Việc can thiệp của chính phủ các nước vào nền kinh tế nói chung và hệ thống tài chính nói riêng đã giúp cho các nền kinh tế trên thế giới không bị lún sâu vào suy thoái như nhiều nhà kinh tế đã từng dự đoán. Đến tháng 8/2009, kinh tế của nhiều nước đã có dấu hiệu phục hồi và phục hồi mạnh hơn vào tháng cuối năm. Kinh tế phục hồi kèm theo là tình trạng lạm phát gia tăng, để đối phó với tình trạng này, các nước đã bắt đầu giảm dần việc kích cầu. Tuy theo sức khoẻ của nền kinh tế ở mỗi quốc gia, các chính phủ giảm dần sự cứu trợ đối với nền kinh tế để vừa hạn chế tình trạng lạm phát cao vừa đảm bảo cho nền kinh tế phục hồi và phát triển bền vững. Cuộc khủng hoảng tài chính đã qua đi nhưng thảm họa của nó vẫn còn đó và sẽ còn kéo dài, nguy cơ tái khủng hoảng ở một số quốc gia vẫn đang bị đe dọa. Sau cuộc khủng hoảng tồi tệ này, người ta không thể phủ nhận vai trò điều tiết của nhà nước đối với nền kinh tế. Tuy nhiên sự can thiệp quá mức, không phù hợp hay không đủ liều lượng đều triệt tiêu tính tích cực của thị trường từ đó gây ra những tổn thất không nhỏ đối với nền kinh tế. Bên cạnh đó vai trò kiểm tra, kiểm soát của nhà nước đối với hệ thống tài chính ngày càng được quan tâm và chú trọng hơn.

Bằng chứng cho thấy, ngày 16/7/2010, dự luật Phố Wall đã được Thượng nghị viện Mỹ chính thức thông qua và đến ngày 21/7/2010 Tổng thống đã chính thức ký thành luật. Đạo luật cải cách Phố Wall được xem là một bước ngoặt mang tính lịch sử, khi đánh giá lại toàn bộ các quy định trong hệ thống tài chính Mỹ. Đây là đạo luật cải cách mạnh mẽ và sâu rộng nhất kể từ thời kỳ Đại suy thoái những năm 1930. Đạo luật này đưa ra một loạt biện pháp cải cách thị trường Phố Wall, ngăn chặn nguy cơ các thể chế tài chính lớn sụp đổ gây ảnh hưởng tới kinh tế



Mỹ, kiểm soát các khoản tiền thưởng và ngăn chặn những khoản đầu tư rủi ro. Đạo luật cũng sẽ tạo ra một cơ chế bảo vệ người gửi tiền tại các ngân hàng dưới sự giám sát của Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (FED), và ngăn cản việc dùng số tiền tiết kiệm của dân chúng vào việc giải cứu các tập đoàn tài chính lớn. Cụ thể, đạo luật sẽ áp dụng các khoản phí và hạn chế mới đối với các ngân hàng lớn nhất Mỹ đặt ra những giới hạn đối với thị trường phái sinh cũng như bảo vệ người tiêu dùng trước các tài sản thế chấp và thẻ tín dụng. Đạo luật yêu cầu hội đồng giám sát bình ổn tài chính hợp tác cùng với FED trong việc yêu cầu các ngân hàng “có nhiều khả năng phá sản” áp dụng các giới hạn nghiêm ngặt về vốn và đòn bẩy; hướng dẫn Chính phủ tổ chức các cuộc kiểm toán bất thường và liên tục đối với các chương trình tín dụng của FED; và thành lập “Quy tắc Volcker” để giới hạn các hoạt động giao dịch độc quyền của các ngân hàng lớn. Đạo luật này sẽ giúp ngăn chặn khả năng xảy ra một cuộc khủng hoảng tài chính tương tự như cơn bão tài chính 2007-2009.

Với sự giám sát hệ thống tài chính Mỹ một cách chặt chẽ thông qua đạo luật cải cách giám sát tài chính đã giúp hệ thống tài chính Mỹ hoạt động ổn định. Nhưng bên cạnh sự ổn định của hệ thống tài chính, chính phủ Mỹ lại đang phải đối đầu với tình trạng “vách đá tài khóa” - nguy cơ đe dọa với tăng trưởng kinh tế của Mỹ.

3.3. Khủng hoảng hệ thống tài chính

Hệ thống tài chính ở các nước đang phát triển phải đối mặt với nhiều thử thách lớn, điều này bắt nguồn từ sự thiếu hiệu quả của thị trường tài chính và hệ thống ngân hàng khiến cho hệ thống tài chính không còn khả năng luân chuyển vốn hiệu quả từ người tiết kiệm đến nhà đầu tư tiềm năng. Kết quả dẫn tới một nền kinh tế suy thoái với nhiều hệ lụy kèm theo. Vì thế, khủng hoảng hệ thống tài chính được đề cập đến sự yếu kém và suy giảm trong hoạt động của từng cấu phần trong hệ thống, sau đó có thể lan truyền tới các cấu phần khác trong toàn bộ hệ thống, từ sự yếu kém của hệ thống các kênh dẫn vốn như thị trường tài chính, các định chế tài chính trung gian, thậm chí đến hệ thống các chủ thể tham gia hoạt động cung ứng và hấp thụ vốn như chính phủ, các doanh nghiệp và các cá nhân trong nền kinh tế. Sự yếu kém bắt nguồn từ nội tại của hệ thống tài chính, không những vậy, khủng hoảng toàn bộ hệ thống tài chính sẽ diễn ra khi thiếu

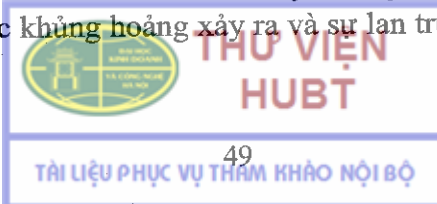


vắng cả cơ chế kiểm soát chặt chẽ dòng vốn. Dù có đi theo mô hình hệ thống nào, hệ thống tài chính dựa vào ngân hàng (bank-based) hay hệ thống dựa vào thị trường (market-based), cuộc khủng hoảng hệ thống ngân hàng, khủng hoảng tiền tệ, khủng hoảng nợ... sẽ châm ngòi cho khủng hoảng của toàn bộ hệ thống tài chính. Chính vì vậy, việc rời bỏ các biện pháp hỗ trợ chưa từng có tiền lệ được thực hiện trong thời gian khủng hoảng để chuyển sang việc xây dựng một hệ thống tài chính an toàn hơn, đủ năng động và sáng tạo là điều cần thiết trong giai đoạn hiện nay, cùng với xây dựng cơ chế kiểm soát, giám sát an toàn cho hệ thống tài chính, kiểm soát các cuộc khủng hoảng nhỏ, tránh hiện tượng domino lan truyền tới toàn bộ hệ thống tài chính, từ đó mới có thể ngăn ngừa được khủng hoảng hệ thống tài chính có thể xảy ra.

Nguyên nhân khủng hoảng hệ thống tài chính

Khi nghiên cứu nguyên nhân của từng cuộc khủng hoảng cho thấy mỗi cuộc khủng hoảng xảy ra để bắt nguồn từ các nguyên nhân khác nhau, nhưng trong tổng thể của một hệ thống tài chính, nguyên nhân bắt nguồn từ những yếu kém trong từng cấu phần của hệ thống tài chính khiến cho sự lỗi nhịp trong dòng vốn luân chuyển của nền kinh tế. Do vậy, một số nguyên nhân được tổng kết trên khía cạnh sau đây:

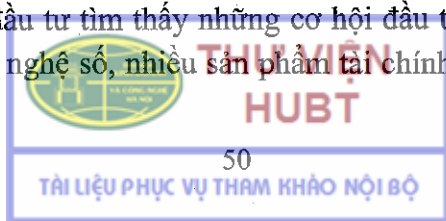
- *Sự bất ổn đột ngột trên thị trường tài chính*: Sự gia tăng mạnh mẽ trong tính bất định trên thị trường tài chính có thể khiến cho thị trường sụp đổ bất cứ lúc nào. Chẳng hạn, chỉ cần sự giảm giá mạnh trên thị trường, làm giảm giá trị ròng của doanh nghiệp. Khi đó tạo động cơ cho các doanh nghiệp vay nợ, chấp nhận với với những dự án đầu tư rủi ro hơn. Sự gia tăng vấn đề suy giảm đạo đức khiến cho việc cho vay kém hấp dẫn hơn và đây là nguyên nhân giải thích tại sao sự giảm sút của thị trường cổ phiếu và sự giảm sút trong giá trị ròng dẫn tới sự sụt giảm của khối lượng cho vay và hoạt động kinh tế. Bên cạnh đó, bắt nguồn từ tâm lý bầy đàn đã làm giá cổ phiếu tăng. Giá cổ phiếu tăng cao vượt ra ngoài những tiềm năng thực sự. Khi đó, chỉ cần một số nhỏ nhà đầu tư nhận ra vấn đề và bắt đầu bán ra thì ngay lập tức gây nên làn sóng bán tháo cổ phiếu và hậu quả là sự sụp đổ của thị trường. Chính vì vậy, biến động trên thị trường tài chính, có thể là nguyên nhân khiến cho kênh dẫn vốn này không đạt hiệu quả và kết quả châm ngòi cho cuộc khủng hoảng xảy ra và sự lan truyền tới bộ phận khác trong hệ thống.



- *Sự yếu kém trong hoạt động của các định chế tài chính trung gian:*
 Khi các định chế tài chính trung gian trong đó là các ngân hàng chịu sự xói mòn của bảng tổng kết tài sản sẽ dẫn tới sự thu hẹp đáng kể trong khối lượng vốn, họ sẽ có ít nguồn lực hơn để cho vay và qui mô ngân hàng giảm sút nhanh chóng. Điều này tiếp tục lan truyền tới các cấu phần khác trong toàn bộ hệ thống tài chính, gây ra sụt giảm trong chi tiêu cho hoạt động đầu tư của toàn bộ nền kinh tế. Hơn nữa, sự xói mòn trong bảng tổng kết tài sản của các ngân hàng nghiêm trọng đến mức khiến cho ngân hàng bắt đầu sụp đổ và nỗi sợ hãi lan từ ngân hàng này đến ngân hàng khác (đây được coi là tình trạng hoảng loạn ngân hàng). Trong tình trạng hoảng loạn, do lo sợ sự an toàn của số tiền gửi và không biết được chất lượng cho vay của các ngân hàng khiến người gửi tiền hoảng loạn và quyết định rút tiền của mình nhanh hơn là ngân hàng có thể thu hồi vay nợ. Sự sụp đổ của một số ngân hàng lớn trong khoảng thời gian ngắn hàm ý vai trò cung ứng vốn của khu vực ngân hàng bị suy giảm, dấu hiệu châm ngòi cho khủng hoảng của toàn bộ hệ thống có thể bắt nguồn ngay từ sự yếu kém của kênh dẫn vốn chủ đạo của hệ thống tài chính là các ngân hàng.

- *Đòn bẩy tài chính:* Đòn bẩy tài chính có nghĩa là việc vay mượn để tài trợ cho đầu tư. Đòn bẩy tài chính thường cũng bị chi trích như là nhân tố đóng góp cho khủng hoảng. Khi một nhà đầu tư (doanh nghiệp) dùng tiền của mình để đầu tư, nếu thua lỗ, trong tình huống xấu nhất, doanh nghiệp tự chịu trách nhiệm trong phần vốn mà mình mất. Nhưng khi vay nợ để đầu tư, kết quả có thể làm cho thu nhập tiềm năng tăng lên nhưng cũng có thể thua lỗ nhiều hơn những gì nhà đầu tư có và ảnh hưởng tới nhà đầu tư khác cũng như toàn bộ nền kinh tế. Do đó, đòn bẩy tài chính có thể khuếch đại thu nhập nhưng cũng có thể tạo ra rủi ro phá sản doanh nghiệp. Nếu sự phá sản xảy ra, tức là một doanh nghiệp đã thất bại trong việc đáp ứng các lời hứa trả nợ cho các doanh nghiệp khác, những rắc rối tài chính của doanh nghiệp này có thể lan sang thành của doanh nghiệp khác.

- *Sự phát triển không tương thích trong cơ sở hạ tầng tài chính:* Nhiều phân tích về khủng hoảng nhấn mạnh đến vai trò của các sai lầm trong đầu tư gây ra bởi các cuộc cách tân tài chính và kỹ thuật. Các cuộc cách tân này cho phép các nhà đầu tư tìm thấy những cơ hội đầu tư mới. Vấn đề đặt ra trong thời đại công nghệ số, nhiều sản phẩm tài chính được ra đời, đòi hỏi



cơ sở hạ tầng công nghệ phải phát triển để đáp ứng cho yêu cầu, nếu không sẽ gánh hậu quả đó là sự khủng hoảng trong việc quản lý yếu kém, lan truyền tới toàn bộ hệ thống. Tuy nhiên, sự xa lạ với các cách tân tài chính và kỹ thuật công nghệ có thể giúp giải thích lý do các nhà đầu tư lại ước tính quá cao giá trị của các tài sản, khiến cho họ không thể dự đoán được diễn biến trên thị trường và hậu quả xảy ra rủi ro đối với toàn bộ hệ thống, Chẳng hạn, sự sụp đổ của thị trường tài chính 1929 là hệ quả của các phát minh mới về vận tải và điện. Sự sụp đổ của các bong bóng dot-com năm 2001 do các công nghệ internet. Cuộc khủng hoảng 2008 cũng có dấu ấn của những chứng khoán phái sinh phức tạp như các hợp đồng hoán đổi rủi ro tín dụng. Trong thời đại công nghệ 4.0, vấn đề này cũng được đặt ra đối với toàn bộ hệ thống tài chính, đòi hỏi kiểm soát dòng tiền khi ứng dụng công nghệ thông tin nảy sinh vấn đề bitcoin, cơ chế pháp lý cho hoạt động của các đồng tiền ảo...

- *Sự lây lan*: Các trục trặc tài chính có thể lây lan từ tổ chức này sang tổ chức khác giống như các căn bệnh truyền nhiễm. Chẳng hạn, khi một ngân hàng bị rơi vào tình trạng tháo chạy, các ngân hàng khác cũng có nguy cơ bị rơi vào tình trạng tương tự. Khi sự sụp đổ của một tổ chức tài chính nào đó đe dọa đến sự ổn định của nhiều tổ chức tài chính khác, người ta gọi đó là rủi ro hệ thống. Sự lây lan còn mang tính chất quốc gia, ở đó khủng hoảng từ quốc gia này có thể lan sang các quốc gia khác. Khi có khủng hoảng như sự vỡ nợ quốc gia, hay sự sụp đổ của thị trường chứng khoán, ngay lập tức sẽ lan sang các thị trường tài chính ở các quốc gia khác. Ví dụ, cuộc khủng hoảng tài chính Thái Lan năm 1997 đã nhanh chóng lây lan đến các quốc gia khác như Indonesia, Hàn Quốc...

- *Thiếu vắng cơ chế giám sát, điều hành hoạt động của cả hệ thống*: Xây dựng hệ thống giám sát, điều hành hệ thống tài chính có ý nghĩa quan trọng trong việc ngăn ngừa các cuộc khủng hoảng. Trước hết, những thất bại trong việc điều tiết của các chính phủ, đó là cố gắng loại bỏ hoặc làm giảm nhẹ khủng hoảng tài chính bằng sự điều tiết đối với khu vực tài chính. Một số cuộc khủng hoảng đã nổ ra do thiếu một hệ thống điều tiết hữu hiệu. Tuy nhiên, mục tiêu lớn của sự điều tiết là làm tăng tính minh bạch, cũng như an toàn cho hệ thống tài chính, chẳng hạn, buộc các định chế tài chính phải công bố rộng rãi các báo cáo tài chính một cách thường

xuân theo các tiêu chuẩn kế toán; đảm bảo các định chế tài chính có đủ tài sản để đáp ứng các nghĩa vụ tài chính theo hợp đồng như yêu cầu dự trữ, yêu cầu về vốn, và các giới hạn khác về vay nợ. Tuy nhiên, nhiều khi sự điều tiết hoặc can thiệp quá mức cũng có thể bị chỉ trích là nguyên nhân của khủng hoảng tài chính. Điều này, ở một phương diện nào đó, có thể làm gia tăng các tiềm năng gây ra sự trói buộc tín dụng mà hệ quả của nó có thể là khủng hoảng. Chẳng hạn, sử dụng hệ thống tài chính để tài trợ trực tiếp cho hoạt động của chính phủ hoặc các lĩnh vực được ân huệ trong nền kinh tế với lãi suất ưu đãi đã khiến nhiều thất bại trong việc kiểm soát các hoạt động đầu tư trong nền kinh tế.

3.4. Quản lý của nhà nước đối với hệ thống tài chính

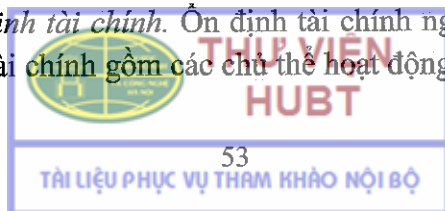
Nguồn gốc của cuộc khủng hoảng hệ thống tài chính cho thấy sự yếu kém trong từng cấu phần của hệ thống tài chính, cũng như thiếu vắng cơ chế giám sát an toàn cho toàn bộ hệ thống. Vì thế, quản lý nhà nước đối với hệ thống tài chính nhằm đảm bảo sự vận hành trôi chảy của các bộ phận tham gia luân chuyển vốn trong hệ thống tài chính, ngăn ngừa các cuộc khủng hoảng chứ không dừng chỉ lại việc cố gắng loại bỏ cuộc khủng hoảng. Việc quản lý của Nhà nước đối với hệ thống tài chính quan trọng từ việc xác định được mục tiêu quản lý đến cách thức triển khai hoạt động của toàn bộ hệ thống nhằm: (i) Tăng cường cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư; (ii) Đảm bảo cạnh tranh lành mạnh trên thị trường tài chính; (iii) Đảm bảo sự an toàn minh bạch của hệ thống tài chính; (iv) Ổn định tài chính.

Tăng cường cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư. Do hiện tượng bất cân xứng thông tin trên thị trường, điều này có thể cản trở đến sự vận hành hiệu quả của thị trường. Doanh nghiệp làm ăn không tốt hoặc rủi ro có thể sẽ cung cấp những sản phẩm đầu tư không tốt trên thị trường, các nhà đầu tư thiếu cảnh giác có thể sẽ gặp phải những tổn thất khiến họ rời bỏ thị trường. Do vậy, các nhà đầu tư sẽ tham gia vào hoạt động đầu tư mạo hiểm, sự xuất hiện vấn đề suy giảm đạo đức khiến cho sự vận hành toàn bộ hoạt động của hệ thống bị ảnh hưởng. Vì thế, sự tham gia quản lý của nhà nước cung cấp công cụ giám sát trong hoạt động luân chuyển vốn, yêu cầu nghiêm ngặt về công bố thông tin, qua đó tăng cường hiệu quả hoạt động thông qua việc tăng lượng thông tin đối với nhà đầu tư, bảo vệ lợi ích của các chủ thể tham gia trong hệ thống tài chính.

Đảm bảo cạnh tranh lành mạnh trên thị trường tài chính. Trong hệ thống, với các chủ thể hoạt động và giao dịch vốn trên thị trường, Trên thực tế, những vấn đề bất ổn trên thị trường, dẫn tới sự sụp đổ của hệ thống định chế tài chính trung gian, đặc biệt là hệ thống ngân hàng. Điều này có thể xuất phát từ nhiều nguyên nhân, trong đó do những người cung cấp vốn cho các trung gian không có khả năng đánh giá, xem xét khả năng đối với các định chế tài chính trung gian có lành mạnh hay không, vì thế họ nghi ngại về hiệu quả đầu tư vốn của mình. Do vậy, họ có thể rút vốn khỏi luồng luân chuyển kể cả việc rút vốn từ các định chế tài chính trung gian lành mạnh. Tình trạng hoảng loạn tài chính có thể xảy ra, tạo ra những tổn thất cho các nhà đầu tư, gây những thiệt hại nghiêm trọng đối với nền kinh tế. Nhằm ngăn chặn tình trạng thua lỗ, phá sản hàng loạt của các tổ chức tài chính yếu kém, đòi hỏi nhà nước phải xây dựng khuôn khổ pháp lý nhằm đảm bảo sự cạnh tranh lành mạnh trên thị trường tài chính.

Đảm bảo sự an toàn, minh bạch của hệ thống tài chính. Thông qua việc đưa ra những quy tắc hoạt động, tuân thủ theo những quy định của pháp luật. Nhà nước xây dựng hành lang pháp lý, các qui định chặt chẽ, cùng với việc giám sát, đảm bảo minh bạch trong hoạt động tài chính của các chủ thể đã góp phần lành mạnh hơn hoạt động của toàn bộ hệ thống. Đảm bảo an toàn của hệ thống tài chính đóng vai trò quan trọng góp phần hỗ trợ phát triển kinh tế bền vững vì sự ổn định đó tạo ra môi trường thuận lợi hơn cho cả nhà đầu tư và người tiết kiệm, tăng hiệu quả của hoạt động trung gian tài chính, tăng chức năng của thị trường tài chính và cải thiện phân phối nguồn lực để phát triển hệ thống tài chính lành mạnh và minh bạch, giảm các cú sốc và rủi ro hệ thống. Một hệ thống tài chính ổn định đảm bảo hoạt động lành mạnh, tin cậy và hiệu quả, ít biến động và có khả năng hấp thụ các cú sốc. Ngược lại hệ thống tài chính bất ổn kéo theo sự suy yếu trong phân phối nguồn lực, làm trì trệ sự phát triển của nền kinh tế, làm mất niềm tin của người dân vào hệ thống tài chính. Do đó, các quốc gia, đặc biệt là chính phủ các nước đã bắt đầu chú trọng đến việc đảm bảo an toàn cho toàn bộ hệ thống, kiểm soát rủi ro của hệ thống thông qua các công cụ giám sát cả vi mô lẫn vĩ mô.

Đảm bảo ổn định tài chính. Ổn định tài chính nghĩa là một trạng thái trong đó hệ thống tài chính gồm các chủ thể hoạt động trong hệ thống, định



chế tài chính trung gian, thị trường tài chính có khả năng chống đỡ được các cú sốc tiềm ẩn và những rủi ro do sự mất cân đối tài chính. Các nhân tố gây sốc và cơ chế truyền dẫn sốc ngày càng trở nên đa dạng và phức tạp hơn do mức độ liên thông giữa thị trường tài chính trong nước và quốc tế cũng như mức độ liên kết giữa thị trường tài chính và các tổ chức tài chính không ngừng được mở rộng dưới tác động của quá trình tự do hóa tài chính và toàn cầu hóa. Vì thế, phân tích sự ổn định từng tổ chức tài chính hay từng thị trường tài chính một cách riêng lẻ là chưa đủ mà cần phải đánh giá sự ổn định của hệ thống tài chính một cách tổng thể, kết hợp với việc xem xét bối cảnh kinh tế vĩ mô trong và ngoài nước. Chính vì vậy, nhà nước cần duy trì ổn định tài chính thông qua việc vận hành và giám sát, điều hành tổng thể hệ thống tài chính. Ổn định tài chính giúp vận hành tốt các chức năng chính của hệ thống tài chính nhằm giúp phân bổ một cách có hiệu quả các nguồn lực và rủi ro tài chính cũng như tạo nền tảng hạ tầng tài chính hiệu quả.

Chính vì vậy, quản lý nhà nước đối với hệ thống tài chính phải đòi hỏi tăng cường cung cấp thông tin nhằm bảo vệ lợi ích của nhà đầu tư, tăng cường giám sát đảm bảo sự cạnh tranh lành mạnh giữa các chủ thể tham gia hoạt động trên thị trường thông qua đó đảm bảo an toàn, minh bạch cho hệ thống tài chính, hướng tới ổn định tài chính.

Hộp 1.3: Nâng cao quản lý nhà nước đối với hệ thống tài chính Việt Nam

Quản lý nhà nước đối với hệ thống tài chính là một nhiệm vụ trọng tâm, trọng điểm ở từng thời kỳ, song nhất thiết nó phải nằm trong khuôn khổ một kế hoạch, một chiến lược tổng thể. Những bất cập của mô hình giám sát tài chính phân tán của Việt Nam hiện nay cho thấy tính cấp thiết của việc chuyển đổi sang mô hình giám sát tài chính hợp nhất. Đây cũng là xu thế khá phổ biến trên thế giới. Mô hình hợp nhất chỉ bao gồm một cơ quan giám sát duy nhất chịu trách nhiệm giám sát toàn bộ các trung gian và thị trường thuộc lĩnh vực ngân hàng, tài chính và bảo hiểm và đặc biệt sẽ giám sát hiệu quả các tập đoàn tài chính cũng như các ngân hàng đa năng. Cơ quan này thực hiện chức năng giám sát nhằm đảm bảo tính ổn định, minh bạch, cạnh tranh bình đẳng cũng như bảo vệ các nhà đầu tư



trong lĩnh vực ngân hàng, tài chính, bảo hiểm. Tuy nhiên, muốn làm được điều này, bước đầu tiên cần nâng cao hiệu lực giám sát chuyên ngành để chuẩn bị tốt cho việc hợp nhất các cơ quan giám sát. Đồng thời, nâng cao hiệu lực giám sát cho các cơ quan giám sát chuyên ngành. Trong ngắn hạn, mục tiêu nâng cao năng lực cho các cơ quan giám sát chuyên ngành là rất quan trọng. Có hai lý do cho vấn đề này: (i) mức độ đan xen các sản phẩm tài chính tích hợp ở Việt Nam chưa quá phức tạp để đặt vấn đề hợp nhất các cơ quan giám sát tài chính sang mô hình giám sát hợp nhất, (ii) nâng cao hiệu lực và năng lực giám sát sẽ tạo ra bước chuẩn bị tốt để dễ dàng hợp nhất các cơ quan giám sát tài chính với nhau. Để đảm bảo tính hiệu quả trong việc thanh tra - giám sát, tránh những “khoảng trống” cũng như sự trùng lặp. Trước hết, hoạt động của Ủy ban giám sát tài chính quốc gia (UBGSTCQG) tập trung vào 3 chức năng chính: (i) Giám sát an toàn vĩ mô; (ii) Đầu mối xây dựng mô hình thông tin tập trung giám sát thị trường tài chính; (iii) Phát triển nguồn nhân lực. Theo đó, nên đặc biệt chú trọng phát triển hoạt động giám sát an toàn vĩ mô, thông qua đó, UBGSTCQG sẽ thực sự hỗ trợ tích cực trong việc xác định khu vực dễ tổn thương và hoạch định chính sách ứng phó xác đáng đối với hoạt động của hệ thống tài chính quốc gia.

Ngoài ra, chính phủ cần có các cơ quan thanh tra giám sát chuyên ngành nhanh chóng hoàn thiện hệ thống chỉ tiêu, phương pháp giám sát phù hợp với tiêu chuẩn và thông lệ quốc tế, làm căn cứ để đánh giá mức độ tuân thủ và giám sát rủi ro của hệ thống tài chính. Điều này sẽ tạo nên mô hình khung giám sát đánh giá hệ thống tài chính. Quản lý nhà nước đối với hệ thống tài chính đóng vai trò vô cùng quan trọng trong việc bảo đảm 4 mục tiêu của Chính phủ: bảo vệ người tiêu dùng (nhà đầu tư), ổn định tài chính, đảm bảo sự an toàn và lành mạnh của các định chế tài chính và đảm bảo sự cạnh tranh trên thị trường tài chính. Để đẩy nhanh lộ trình tiến tới một mô hình giám sát tài chính hợp nhất hiệu quả, Chính phủ ngoài việc chỉ đạo các cơ quan giám sát tài chính chuyên ngành trong việc định hình khung giám sát tài chính, cũng cần có những chính sách quyết liệt nhằm duy trì ổn định môi trường kinh tế vĩ mô, tái cấu trúc nền kinh tế, có chiều sâu và kiểm soát chặt chẽ hệ thống tài chính.



THƯ VIỆN
HUBT

TÓM TẮT CHƯƠNG 1

1. Tiền đề ra đời của tài chính: (i) Sự xuất hiện của quá trình sản xuất trao đổi hàng hoá thông qua tiền tệ. Đây là điều kiện quyết định đến sự ra đời của tài chính; (ii) Sự ra đời của nhà nước. Đây là điều kiện mang tính định hướng cho tài chính phát triển.

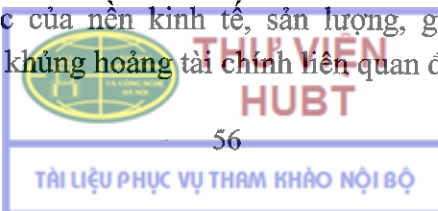
2. Tài chính là cách thức tạo lập, phân bổ và sử dụng nguồn tài chính của từng chủ thể trong xã hội nhằm đạt được các mục của từng chủ thể. Thực chất, tài chính phản ánh quan hệ phân phối của cải dưới hình thức giá trị thông qua quá trình tạo lập và sử dụng các quỹ tiền tệ nhằm đáp ứng các mục tiêu khác nhau của từng chủ thể.

3. Hệ thống tài chính là một tổng thể bao gồm các chủ thể dư thừa và thiếu hụt (chủ thể sử dụng vốn cuối cùng), thị trường tài chính, các định chế tài chính trung gian và các bộ phận điều hành hoạt động của hệ thống tài chính nhằm phân bổ nguồn lực tài chính để đạt được mục tiêu của các chủ thể trong nền kinh tế. Thành phần của hệ thống tài chính: (i) Bộ phận dư thừa và thiếu hụt vốn; (ii) Thị trường tài chính; (iii) Các định chế tài chính trung gian; (iv) Điều hành và giám sát hoạt động hệ thống tài chính.

4. Chức năng của hệ thống tài chính: (i) Phân bổ nguồn tài chính; (ii) Sàng lọc, phân tán rủi ro; (iii) Giám sát quá trình phân bổ nguồn tài chính; (iv) Vận hành hệ thống thanh toán.

5. Vai trò của hệ thống tài chính với tăng trưởng kinh tế: (i) Hệ thống tài chính khuyến khích tiết kiệm, tăng đầu tư, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế; (ii) Hệ thống tài chính có vai trò huy động triệt để và phân bổ nguồn lực tài chính một cách hiệu quả; (iii) Hệ thống tài chính góp phần tăng khả năng thích nghi với rủi ro của các chủ thể và làm lành mạnh hóa các giao dịch vốn; (iv) Hệ thống tài chính góp phần nâng cao khả năng điều hành chính sách của Nhà nước.

6. Khủng hoảng được coi như sự suy giảm trong chu kì kinh doanh, dẫn đến tình trạng suy thoái kinh tế nghiêm trọng trong quá khứ và có thể gây ra hậu quả xấu trong tương lai. Khi đề cập đến khủng hoảng kinh tế là đề cập đến cấu trúc của nền kinh tế, sản lượng, giá cả, lạm phát, thất nghiệp. Còn đối với khủng hoảng tài chính liên quan đến cấu trúc tài chính,



bong bóng giá của các tài sản tài chính, sự đổ vỡ hàng loạt của các định chế tài chính...

8. Khủng hoảng hệ thống tài chính được đề cập đến sự yếu kém và suy giảm trong hoạt động của từng cấu phần trong hệ thống, sau đó có thể lan truyền tới các cấu phần khác trong toàn bộ hệ thống. Thể hiện từ sự yếu kém của hệ thống các kênh dẫn vốn như thị trường tài chính, các định chế tài chính trung gian, thậm trí đến hệ thống các chủ thể tham gia hoạt động cung ứng và hấp thụ vốn như chính phủ, các doanh nghiệp và các cá nhân trong nền kinh tế. Một số nguyên nhân khủng hoảng hệ thống tài chính: (i) Sự bất ổn đột ngột trên thị trường tài chính; (ii) Sự yếu kém trong hoạt động của các trung gian tài chính; (iii) Đòn bẩy tài chính; (iv) Sự lây lan; (v) Thiếu vắng cơ chế giám sát, điều hành hoạt động của cả hệ thống.

9. Trước những cú sốc của nền kinh tế cũng như khả năng chống đỡ của hệ thống tài chính trước các cuộc khủng hoảng, đòi hỏi quản lý của nhà nước đối với hệ thống tài chính nhằm: (i) tăng lượng thông tin cho các nhà đầu tư; (ii) đảm bảo sự cạnh tranh trên thị trường tài chính; (iii) đảm bảo an toàn, minh bạch của hệ thống tài chính; (iv) đảm bảo ổn định tài.



CÂU HỎI

1. Tài chính là gì? Ý nghĩa của việc nhận thức đúng về tài chính?
2. Nguồn gốc và động lực luân chuyển vốn trong hệ thống tài chính?
3. Mô hình hệ thống tài chính? Đánh giá vị trí, vai trò, tầm ảnh hưởng của khu vực ngân hàng trong hệ thống tài chính Việt Nam?
4. Giám sát hoạt động của hệ thống tài chính? Mô hình giám sát hệ thống tài chính?
5. Thành phần của hệ thống tài chính? Hệ thống tài chính Việt Nam có đầy đủ các thành phần của một hệ thống tài chính không?
6. Chức năng của hệ thống tài chính?
7. Khu vực nào có vai trò quan trọng nhất trong hệ thống tài chính ở Việt Nam?
8. Vai trò của hệ thống tài chính với phát triển kinh tế? Việt Nam cần phải làm gì để phát triển và nâng cao vai trò của hệ thống tài chính phục vụ tốt cho phát triển kinh tế?
9. Phân biệt khủng hoảng tài chính và khủng hoảng kinh tế? Minh họa các cuộc khủng hoảng tài chính và khủng hoảng kinh tế đã xảy ra?
10. Khủng hoảng hệ thống tài chính? Nguyên nhân cơ bản của khủng hoảng hệ thống tài chính? Vai trò quản lý của nhà nước đối hệ thống tài chính?



Chương 2

THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH

Thị trường tài chính được coi là kênh dẫn vốn trực tiếp từ chủ thể tạm thời dư thừa sang vốn sang chủ thể thiếu hụt về vốn trong hệ thống tài chính. Thị trường tài chính hiệu quả sẽ tạo động lực cho các hoạt động tiết kiệm, đầu tư, tiêu dùng trong nền kinh tế, từ đó nâng cao hiệu quả sử dụng vốn. Thực tế cho thấy, thị trường tài chính hoạt động tốt là yếu tố quan trọng để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế của một quốc gia, đồng thời, là kênh truyền tải những tác động của các chính sách kinh tế vĩ mô. Vì vậy, nghiên cứu về thị trường tài chính sẽ đạt được các mục tiêu:

- Hiểu về thị trường tài chính, đặc trưng của thị trường. Lý giải nguồn gốc và động lực luân chuyển vốn trực tiếp thông qua thị trường tài chính. Qua đó, nhận thấy sự phát triển của thị trường tài chính giúp phân bổ dòng vốn trong nền kinh tế một cách linh hoạt, hiệu quả.

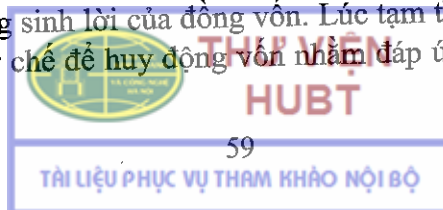
- Xem xét cấu trúc thị trường tài chính dựa trên hàng hóa được trao đổi và chủ thể tham gia trên thị trường. Các giao dịch trên thị trường tài chính là cơ sở để hình thành nên lãi suất thị trường và tác động trực tiếp vào tài sản của các cá nhân, hoạt động đầu tư của các doanh nghiệp và người tiêu dùng.

- Xu thế phát triển của thị trường tài chính quốc tế nhằm góp phần dẫn vốn trên phạm vi toàn cầu, đáp ứng nhu cầu về vốn đối với phát triển kinh tế - xã hội của quốc gia.

1. TỔNG QUAN VỀ THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH

1.1. Thị trường tài chính và đặc trưng

Cơ sở quan trọng nhất cho sự hình thành thị trường tài chính đó là hành vi tiết kiệm và đầu tư. Tiết kiệm sẽ giúp cho đồng vốn được tích tụ đến một mức đủ lớn, còn đầu tư có khả năng tạo ra được một khoản tiền lớn hơn số tiền đã tích lũy ban đầu. Hoạt động tiết kiệm và đầu tư đã tạo ra những chủ thể tạm thời thặng dư và những chủ thể tạm thời thiếu hụt về vốn tại những thời điểm nhất định, từ đó tạo ra cung và cầu về vốn trên thị trường. Lúc tạm thời thặng dư, chủ thể có vốn cần nơi để sử dụng vốn nhằm tăng khả năng sinh lời của đồng vốn. Lúc tạm thời thiếu hụt vốn, các chủ thể cần một cơ chế để huy động vốn nhằm đáp ứng nhu cầu đầu tư và



các hoạt động kinh tế khác. Tuy nhiên, vấn đề đặt ra là làm thế nào để những chủ thể có vốn và những chủ thể cần vốn có thể gặp nhau. Điều này đòi hỏi cần phải hình thành một cơ chế giúp chuyển giao nguồn vốn từ tiết kiệm sang đầu tư, từ nơi có nguồn vốn nhàn rỗi đến nơi có nhu cầu.

Khi nền kinh tế phát triển với nhu cầu giao dịch về vốn ngày càng linh hoạt và đa dạng, các hoạt động mua bán các công cụ tài chính - hàng hóa của thị trường tài chính, khiến cho vốn được chuyển giao từ chủ thể có vốn đến chủ thể cần vốn. Vì vậy, *thị trường tài chính là nơi diễn ra các hoạt động trao đổi, mua bán các công cụ tài chính nhất định.*

Thị trường tài chính là một trong những bộ phận quan trọng bậc nhất trong hệ thống tài chính, giúp giải quyết mâu thuẫn và đảm bảo khả năng cung ứng vốn lớn trong nền kinh tế phát triển thông qua việc trao đổi, mua bán công cụ tài chính hay còn gọi là các tài sản tài chính (financial assets), đây chính là hàng hoá được giao dịch trên thị trường. Tài sản tài chính giao dịch trên thị trường tài chính là những tài sản vô hình (intangible assets) bởi vì các tài sản này có giá trị không liên quan đến đặc tính vật chất bên ngoài mà phụ thuộc vào quyền lợi hợp pháp trên một lợi ích nào đó trong tương lai. Các tài sản tài chính trên thị trường tài chính được biểu hiện dưới hình thức các giấy tờ có giá hoặc các dữ liệu trên sổ sách, máy tính... Có rất nhiều tài sản tài chính được trao đổi, mua bán trên thị trường, chúng khác nhau về thời hạn, mức độ rủi ro, hình thức thanh toán như: cổ phiếu, trái phiếu, tín phiếu, chứng chỉ quỹ, thương phiếu, chấp phiếu ngân hàng...

Bên cạnh đó, các chủ thể tham gia trên thị trường tài chính cũng rất đa dạng như Chính phủ, cá nhân, hộ gia đình, doanh nghiệp... đây là những chủ thể tạo ra hàng hóa trên thị trường. Các chủ thể này sẽ thực hiện các hoạt động phát hành, mua bán các tài sản tài chính nhằm đáp ứng các nhu cầu khác nhau về huy động vốn, đầu tư vốn, phân tán rủi ro hoặc thụ hưởng các quyền lợi. Ngoài ra, còn có sự tham gia của các chuyên gia, các nhà môi giới, các định chế tài chính trung gian với vai trò là người tư vấn, cung cấp dịch vụ và kết nối thông tin trên thị trường, các nhà quản lý tham gia trên thị trường.

Ngoài ra, đặc trưng trên thị trường này là giá cả được biểu hiện dưới dạng lãi suất của các tài sản tài chính. Đây là loại giá cả đặc biệt được hình thành trên cơ sở giá trị sử dụng của hàng hóa đó, chứ không phải trên cơ sở giá trị. Khác với giá cả hàng hóa thông thường, lãi suất không biểu hiện



TRƯỜNG ĐẠI HỌC
HUBT

dưới dạng số tuyệt đối mà dưới dạng tỷ lệ (%). Ví dụ, lãi suất của trái phiếu với mệnh giá 1 triệu đồng có kì hạn 5 năm là 6%/năm, điều này có nghĩa là 6% là giá cả cho việc sử dụng 1 triệu đồng trong 1 năm.

Ngày nay, xu thế quốc tế hoá của thị trường tài chính ngày càng diễn ra mạnh mẽ đã giúp cho các chủ thể trong nền kinh tế có nhiều cơ hội để khai thác nguồn vốn từ thị trường nước ngoài và ngược lại các tổ chức, cá nhân nước ngoài dần trở thành nhà đầu tư quan trọng tại thị trường tài chính của các quốc gia.

1.2. Chức năng

- **Dẫn vốn từ chủ thể thừa vốn đến chủ thể thiếu vốn:** Cơ sở của việc thực hiện chức năng này đó là thị trường tài chính có khả năng cung cấp điểm sinh lợi cho đồng vốn, tạo ra nhiều cơ hội lựa chọn, tạo ra một cơ chế động viên, khuyến khích tiết kiệm, tạo thói quen tích lũy tiền tệ và phân tán rủi ro. Người dân sẽ tiết kiệm nhiều hơn không chỉ để thỏa mãn nhu cầu tiêu dùng trong tương lai mà còn với mục đích tìm kiếm thêm thu nhập thông qua các hoạt động đầu tư trên thị trường tài chính nhằm hưởng lãi, lợi tức... Đồng thời, chủ thể tìm kiếm nguồn vốn trên thị trường tài chính để tài trợ cho các hoạt động đầu tư cũng có nhiều cơ hội lựa chọn để tìm kiếm nguồn vốn với chi phí thấp, hiệu quả nhất để trang trải các chi phí, bảo toàn vốn và tăng khả năng sinh lời.

Đây là chức năng quan trọng nhất của thị trường tài chính nhờ đó khơi thông nguồn vốn, làm cầu nối giữa tiết kiệm và đầu tư, dung hòa lợi ích giữa người có vốn và người cần vốn. Như vậy, thị trường tài chính với cơ chế hoạt động của mình đã góp phần điều hòa vốn từ nơi dư thừa sang nơi thiếu hụt, từ nơi sử dụng có hiệu quả thấp đến nơi có hiệu quả sử dụng cao, góp phần nâng cao năng suất và hiệu quả hoạt động của nền kinh tế.

- **Cung cấp tính thanh khoản cho các công cụ tài chính:** Cơ sở của chức năng này là trên thị trường có những tài sản tài chính có tính lỏng cao, có những tài sản có tính lỏng thấp. Thị trường tài chính tạo ra cơ chế thực hiện các giao dịch mua bán các tài sản tài chính, khiến các nhà đầu tư trên thị trường dễ dàng thực hiện chuyển giao tài sản tài chính thành tiền hoặc ngược lại. Như vậy, hoạt động mua bán các tài sản tài chính đã tạo ra thanh khoản cho các loại tài sản này, nghĩa là tính lỏng của các tài sản tài chính sẽ cao hơn khi giao dịch trên thị trường. Tính thanh khoản của các tài sản tài chính càng cao khiến chúng sẽ càng trở nên hấp dẫn hơn, càng

thu hút thêm nhiều chủ thể tham gia vào thị trường và chủ sở hữu các tài sản tài chính cũng dễ dàng hơn trong việc chuyển đổi danh mục đầu tư nhằm tối ưu giữa rủi ro và lợi nhuận. Với chức năng này, một mặt sẽ tạo điều kiện cho các tài sản tài chính được lưu thông thông suốt, một mặt đảm bảo cho thị trường tài chính hoạt động một cách năng động và hiệu quả trong đó người đầu tư có nhiều cơ hội để phân tán rủi ro, thu lợi tức.

- **Cung cấp thông tin:** Cơ sở của chức năng này là các chủ thể khi tham gia trên thị trường tài chính đòi hỏi phải có thông tin, đặc biệt là các chủ thể huy động vốn bắt buộc phải cung cấp thông tin. Thông tin quan trọng trên thị trường tài chính như: Thông tin về chỉ số giá, tình hình giao dịch các tài sản tài chính, thông tin về các tổ chức phát hành, các tổ chức kinh doanh trên thị trường, thông tin phân tích, tư vấn, dự báo từ các tổ chức tài chính, công ty định mức tín nhiệm, thông tin từ phía các cơ quan quản lý thị trường... Ngoài ra, các thông tin liên quan đến tình hình kinh tế, chính trị, xã hội trong và ngoài nước... Như vậy, thị trường tài chính có khả năng cung cấp một hệ thống thông tin vô cùng hữu ích.

Với chức năng cung cấp thông tin, sẽ là điều kiện để giúp các nhà đầu tư đưa ra các quyết định đầu tư, các chủ thể huy động vốn vạch ra các kế hoạch, chiến lược phát triển công ty và là nền tảng để các cơ quan quản lý kiểm soát, điều hành thị trường, hoàn thiện các quy chế, thể chế về mặt pháp lý. Thông tin trên thị trường tài chính cần được cung cấp một cách kịp thời, đầy đủ và đảm bảo tính công khai, minh bạch.

1.3. Vai trò

1.3.1. Thu hút nguồn tài chính, khuyến khích tiết kiệm và đầu tư

Sự ra đời của thị trường tài chính có vai trò quan trọng đối với việc khuyến khích tiết kiệm và đầu tư, thực hiện phân bổ vốn có hiệu quả, tạo động lực cho sự phát triển kinh tế - xã hội của một quốc gia.

Thông qua thị trường tài chính đã tạo điều kiện cho các nguồn tài chính tạm thời nhàn rỗi trong xã hội được thu hút vào quá trình tái sản xuất. Sở dĩ thị trường tài chính làm được điều này là do thông qua các đòn bẩy "lợi ích". Nếu một chủ thể có thu nhập vượt quá chi tiêu cho sinh hoạt hàng ngày sẽ có một bộ phận tiền tạm thời nhàn rỗi chưa cần sử dụng. Khi không có thị trường tài chính thì nguồn tiền tạm thời nhàn rỗi này sẽ bị tạm thời rút khỏi quá trình tái sản xuất và nó không thể sinh lời. Nhưng với sự tồn tại và phát triển của thị trường tài chính cùng các công cụ khuyến

khích, những cá nhân hay tổ chức có nguồn tiền tạm thời nhàn rỗi đem đầu tư. Khi đó các nguồn vốn này sẽ tiếp tục vận động trong chu kỳ tái sản xuất, chúng tiếp tục sáng tạo ra các giá trị mới cho nền kinh tế xã hội và điều này sẽ đem lại lợi ích cho chính những người tham gia. Khi thị trường tài chính càng phát triển, các tài sản tài chính càng phong phú và đa dạng, qua đó càng khuyến khích những người có tiền nhàn rỗi đem đầu tư. Như vậy, qua thị trường tài chính, người có vốn sẽ tiết kiệm nhiều hơn do thị trường mang lại cho họ cơ hội sinh lợi cũng như cơ hội để phân tán rủi ro, người cần vốn có nhiều cơ hội lựa chọn để tìm nguồn vốn với chi phí hợp lý nhất.

Nền kinh tế càng phát triển, nhu cầu vốn và khả năng cung ứng vốn của các chủ thể cũng ngày càng đa dạng dưới nhiều hình thức, quy mô, thời hạn khác nhau. Do vậy, thông qua thị trường tài chính sẽ càng khuyến khích tiết kiệm và đầu tư để phục vụ cho phát triển kinh tế.

1.3.2. Nâng cao hiệu quả sử dụng nguồn tài chính

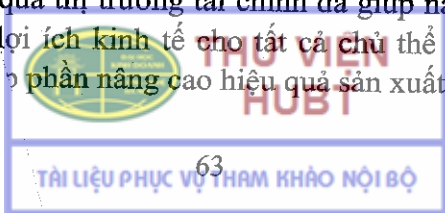
Thị trường tài chính tạo cơ hội cho các dòng vốn được luân chuyển từ nơi không có khả năng sinh lời đến những nơi có thể thực hiện đầu tư sinh lời.

Đối với những chủ thể có vốn là những người có nguồn thu nhập nhưng hiện tại họ chưa có nhu cầu sử dụng đến các khoản thu nhập này. Nếu như khoản thu nhập này không được đem đầu tư thì chúng không thể tạo ra lợi nhuận. Nhưng nếu những khoản tiết kiệm này được đem cho vay hoặc đầu tư thì chúng sẽ mang lại một nguồn thu nhập đáng kể cho người có tiết kiệm, vì thế mà hiệu quả sử dụng nguồn tài chính của họ tăng lên.

Đối với những chủ thể cần vốn là những người đi vay để đáp ứng nhu cầu hoặc tìm thấy được các cơ hội đầu tư sinh lợi, nhưng họ lại không có tiền để hiện thực hóa các cơ hội này. Thông qua thị trường tài chính họ sẽ chứng minh được tình hình tài chính hoặc kết quả hoạt động kinh doanh để được thị trường chấp nhận. Do vậy, họ càng phải tìm mọi cách để nâng cao hiệu quả sử dụng vốn. Họ phải lựa chọn lĩnh vực đầu tư, phân tích tính toán tiết giảm chi phí, phân tán rủi ro và tìm ra cơ hội kinh doanh tối ưu nhất để có thể tiếp cận được nguồn vốn.

dùng
trình phân

qua thị trường tài chính đã giúp nâng cao hiệu quả sử dụng vốn, đem lại lợi ích kinh tế cho tất cả chủ thể tham gia trong quá trình phân bổ và nâng cao hiệu quả sản xuất của nền kinh tế.



1.3.3. Thực hiện chính sách tài chính - tiền tệ của Nhà nước

Chính sách tài chính - tiền tệ là bộ phận trọng yếu trong chính sách kinh tế vĩ mô của quốc gia, hiệu quả của việc thực thi chính này có ảnh hưởng trực tiếp và sâu sắc đến việc thực hiện các mục tiêu kinh tế - xã hội của quốc gia.

Thị trường tài chính là kênh chuyển tải chính sách tài chính - tiền tệ của nhà nước thông qua việc chính phủ thực hiện các khoản vay nợ trên thị trường sẽ tham gia điều tiết thị trường. Chính phủ thực thi các chính sách xã hội thông qua hệ thống trung gian tài chính trên thị trường. Bên cạnh đó, ngân hàng trung ương thông qua thị trường tiền tệ để cung ứng và kiểm soát khối lượng tiền tệ nhằm kiểm soát lạm phát, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế...

Khi thị trường tài chính phát triển, các tài sản tài chính trên thị trường đa dạng, phong phú, hệ thống pháp luật về thị trường tài chính đồng bộ và hoàn thiện, tạo điều kiện cho các cơ chế, chính sách của nhà nước được triển khai trong thực tiễn một cách thuận lợi và phát huy hiệu quả. Thị trường tài chính là kênh truyền tải chính sách của nhà nước đến các chủ thể hoạt động trong nền kinh tế nhằm đạt mục tiêu nhất định.

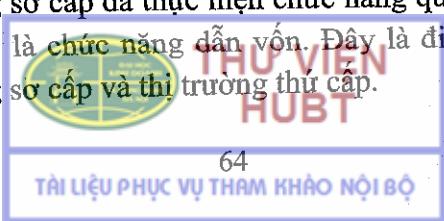
2. CẤU TRÚC THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH

2.1. Thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp

Căn cứ vào phương thức tổ chức thị trường, thị trường tài chính bao gồm: Thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp.

Thị trường sơ cấp (Primary market): Thị trường sơ cấp là nơi diễn ra việc mua bán lần đầu các tài sản tài chính được phát hành. Hoạt động của thị trường tài chính sơ cấp bao gồm cả phát hành tài sản tài chính mới hoặc phát hành bổ sung các tài sản tài chính đã được giao dịch trên thị trường bởi cả hai loại giao dịch này đều thực hiện việc bán tài sản tài chính cho những người mua lần đầu và giúp tăng vốn cho chủ thể phát hành.

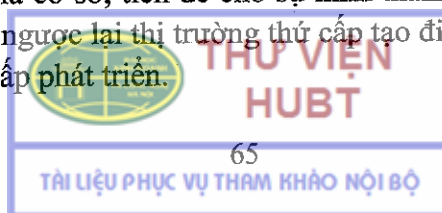
Thông qua việc mua các tài sản tài chính mới phát hành trên thị trường sơ cấp, vốn của các nhà đầu tư sẽ được chuyển sang các nhà phát hành. Như vậy, thị trường sơ cấp đã thực hiện chức năng quan trọng của thị trường tài chính đó là chức năng dẫn vốn. Đây là điểm khác biệt nhất giữa thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp.



Đối với nền kinh tế, thị trường sơ cấp là một kênh huy động vốn hiệu quả, góp phần tăng thêm vốn đầu tư, tăng khả năng phân bổ vốn cho những dự án có hiệu suất sinh lời cao, tạo thêm nhiều giá trị cho nền kinh tế. Đối với Chính phủ, thị trường sơ cấp giúp Chính phủ phát hành các đợt trái phiếu chính phủ, trái phiếu chính quyền địa phương, công trái xây dựng tổ quốc... nhằm thu hút vốn trong và ngoài nước, đáp ứng nhu cầu đầu tư xây dựng cơ sở hạ tầng, thực hiện các chương trình mục tiêu quốc gia, đầu tư phát triển kinh tế - xã hội. Đối với doanh nghiệp, việc phát hành các tài sản tài chính trên thị trường sơ cấp đã tạo điều kiện cho doanh nghiệp có cơ hội tiếp cận với các loại nguồn vốn một cách linh hoạt và chủ động hơn, đáp ứng nhu cầu đầu tư, phát triển sản xuất kinh doanh.

Thị trường thứ cấp (Secondary Market): Thị trường thứ cấp là nơi diễn ra việc mua bán các tài sản tài chính đã được phát hành trên thị trường sơ cấp. Trong thực tế, hoạt động của thị trường tài chính chủ yếu tập trung vào thị trường thứ cấp vì thị trường này có khối lượng và tần suất giao dịch lớn. Trên thị trường thứ cấp, dịch vụ môi giới và đại lý đóng vai trò quan trọng nhằm liên kết người mua và người bán bằng cách cung cấp thông tin để thực hiện các giao dịch mua bán tài sản tài chính đã được phát hành. Các giao dịch mua bán trên thị trường thứ cấp không làm tăng vốn cho chủ thể phát hành mà chỉ làm thay đổi chủ sở hữu các công cụ tài chính.

Thị trường thứ cấp không có khả năng huy động vốn, tạo thêm vốn đầu tư như thị trường sơ cấp nhưng lại có vai trò quan trọng trong việc tăng tính thanh khoản cho các công cụ tài chính đã được phát hành. Sau khi mua tài sản tài chính trên thị trường sơ cấp, các nhà đầu tư luôn mong muốn có thể bán lại chúng để thay đổi danh mục đầu tư hay chuyển đổi thành tiền mặt phục vụ cho các mục tiêu khác. Nếu thị trường thứ cấp không được vận hành, các nhà phát hành trên thị trường sơ cấp sẽ phải trả các khoản lãi suất cao hơn hoặc khả năng huy động vốn sẽ bị hạn chế do nhà đầu tư luôn e ngại về rủi ro thanh khoản khi sở hữu các tài sản tài chính này. Giá của tài sản tài chính được giao dịch trên thị trường thứ cấp cũng là một trong những cơ sở để xác định giá phát hành trên thị trường sơ cấp. Như vậy, giữa hai thị trường này luôn có mối quan hệ chặt chẽ, mật thiết với nhau. Thị trường sơ cấp là cơ sở, tiền đề cho sự hình thành và hoạt động của thị trường thứ cấp, và ngược lại thị trường thứ cấp tạo điều kiện, động lực thúc đẩy thị trường sơ cấp phát triển.



Theo phương thức tổ chức và giao dịch, thị trường thứ cấp được tổ chức theo thành: (i) Thị trường thứ cấp tập trung (Sở giao dịch); (ii) Thị trường thứ cấp phi tập trung (OTC)

- Thị trường tập trung (Sở giao dịch): Là thị trường diễn ra việc giao dịch mua bán các tài sản tài chính tại một địa điểm tập trung được gọi là sàn giao dịch. Phương thức giao dịch tại Sở giao dịch là phương thức đấu giá, các lệnh mua và bán sẽ được ghép với nhau, từ đó giá của tài sản tài chính sẽ được xác lập một cách thống nhất và công khai. Hàng hoá được giao dịch trên Sở giao dịch là những tài sản tài chính đã được niêm yết của những công ty đủ điều kiện phát hành qua Sở giao dịch, thường là những công ty có vốn lớn, hoạt động kinh doanh đạt kết quả cao.

- Thị trường phi tập trung (OTC): Là thị trường mà việc giao dịch mua bán tài sản tài chính được thực hiện qua quầy (Over the Counter) của các ngân hàng hoặc công ty chứng khoán. Thị trường OTC không có địa điểm giao dịch tập trung chính thức mà được diễn ra thông qua hệ thống mạng máy tính được kết nối bởi các nhà môi giới (công ty chứng khoán) và trung tâm quản lý hệ thống. Cơ chế xác lập giá trên thị trường này thường là thương lượng giữa bên mua và bên bán chứ không phải khớp lệnh như trên Sở giao dịch. Các tài sản tài chính được giao dịch trên thị trường OTC thường là tài sản tài chính của các công ty chưa niêm yết, các công ty vừa và nhỏ.

Trên thực tế, tổ chức thị trường không phân biệt một cách rõ ràng đâu là thị trường sơ cấp, đâu là thị trường thứ cấp. Tại một thị trường có thể cùng diễn ra đồng thời cả hoạt động mua bán tài sản tài chính mới phát hành và tài sản tài chính mua bán lại. Điều quan trọng là phải nhận thức được khả năng tạo vốn đầu tư của thị trường sơ cấp và có cơ chế giám sát chặt chẽ thị trường thứ cấp để bảo vệ và thúc đẩy thị trường tài chính ổn định, phát triển.

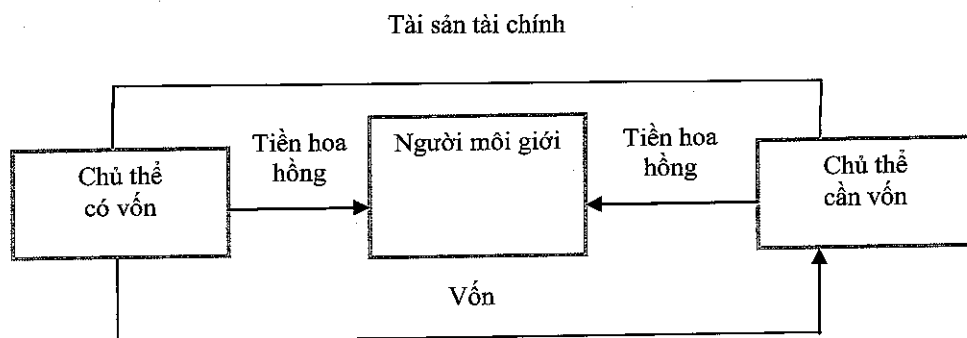
2.2. Thị trường tài chính trực tiếp và thị trường tài chính gián tiếp

Căn cứ vào phương thức luân chuyển vốn, thị trường tài chính bao gồm: Thị trường tài chính trực tiếp và thị trường tài chính gián tiếp.

Thị trường tài chính trực tiếp (Direct market): Thị trường tài chính trực tiếp là nơi mua bán các tài sản tài chính qua trung gian môi giới, tức là vốn được chuyển giao trực tiếp từ chủ thể có vốn sang chủ thể cần vốn.



HUBT



Hình 2.1: Phương thức luân chuyển vốn trực tiếp

Các giao dịch về vốn trên thị trường này có thể được thực hiện trực tiếp giữa chủ thể có vốn và chủ thể cần vốn hoặc thông qua người môi giới. Người môi giới không tham gia trực tiếp vào quá trình phân phối vốn mà chỉ được hưởng hoa hồng từ nghiệp vụ chấp nối thông tin, kết nối cung cầu về vốn trên thị trường.

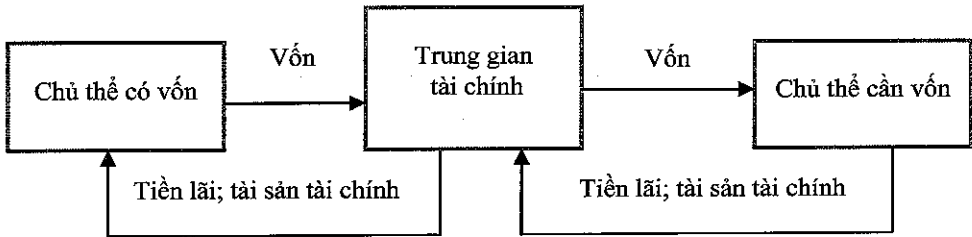
Theo phương thức luân chuyển vốn trực tiếp, khi cần vốn, các chủ thể thiếu vốn sẽ phát hành các tài sản tài chính để huy động vốn trên thị trường, người cung ứng vốn chính là các nhà đầu tư. Khi cung và cầu về vốn gặp gỡ nhau, chủ thể cần vốn sẽ chuyển giao tài sản tài chính cho nhà đầu tư và thu tiền về cùng với cam kết sẽ trả lãi hoặc gốc khi đến hạn.

Hình thức luân chuyển vốn trực tiếp mang lại lợi nhuận cao cho chủ thể có vốn tuy nhiên mức độ rủi ro cũng sẽ cao hơn. Chủ thể có vốn sẽ được nhận toàn bộ phần lợi tức mà chủ thể cần vốn chi trả mà không cần phải chia sẻ cho bất cứ một tổ chức trung gian nào, đổi lại, khi rủi ro tín dụng xảy ra, họ sẽ là người gánh chịu toàn bộ hậu quả cho đối tác mang lại. Ngoài ra, cơ chế chuyển giao vốn trực tiếp không có khả năng biến đổi quy mô và thời hạn của nguồn vốn, do vậy khó có thể đáp ứng được nhiều nhu cầu vốn khác nhau trên thị trường.

Thị trường tài chính gián tiếp (Indirect market): Thị trường tài chính gián tiếp là nơi diễn ra mua bán các tài sản tài chính thông qua trung gian tài chính, tức là vốn được chuyển giao gián tiếp từ chủ thể có vốn sang chủ thể cần vốn thông qua các tổ chức trung gian tài chính. Khác với người môi giới ở hình thức luân chuyển vốn trực tiếp, trên thị trường tài chính gián tiếp, các trung gian tài chính tham gia vào quá trình phân phối vốn

giữa người có vốn và người cần vốn đồng thời thông qua đó có khả năng làm thay đổi thời hạn và quy mô của nguồn vốn.

Các trung gian tài chính làm cầu nối giữa cung và cầu về vốn thông qua việc huy động vốn tiền gửi hoặc phát hành các tài sản tài chính rồi sử dụng số tiền này để đầu tư hoặc cho vay, đáp ứng các nhu cầu vốn khác nhau trên thị trường.



Hình 2.2: Phương thức luân chuyển vốn gián tiếp

Thông qua phương thức luân chuyển vốn gián tiếp, nguồn vốn chuyển giao từ chủ thể có vốn đến trung gian tài chính khác với nguồn vốn được chuyển giao các tổ chức này đến chủ thể cần vốn. Chúng có thể khác nhau về quy mô và thời hạn. Tùy thuộc vào khả năng cung ứng vốn và nhu cầu các loại nguồn vốn trên thị trường, các trung gian tài chính có thể huy động các khoản vốn với quy mô nhỏ để cho vay với khối lượng lớn, huy động nguồn vốn thời hạn dài để cung ứng cho các nhu cầu vay ngắn hạn và ngược lại. Ngoài ra, để có được quyền sử dụng vốn, các trung gian tài chính phải trả lãi cho người gửi tiền hoặc cho các nhà đầu tư mua các tài sản tài chính do họ phát hành. Phần lãi suất chênh lệch giữa nguồn vốn huy động và nguồn vốn cho vay hoặc đầu tư cũng chính là phần lợi nhuận thu được của các trung gian tài chính.

2.3. Thị trường tiền tệ và thị trường vốn

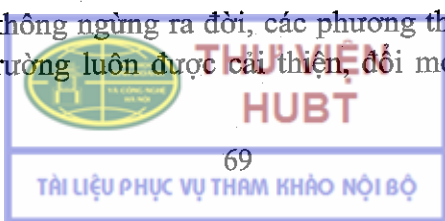
Căn cứ vào thời hạn của các công cụ tài chính, thị trường tài chính được phân chia thành: Thị trường tiền tệ và thị trường vốn.

Thị trường tiền tệ (Money markets): Thị trường tiền tệ là nơi giao dịch các tài sản tài chính ngắn hạn (kỳ hạn dưới 1 năm). Đây là thị trường vốn ngắn hạn, các tài sản tài chính trên thị trường tiền tệ có mức biến động giá nhỏ hơn các tài sản tài chính dài hạn nên tính an toàn cao hơn. Một số loại hàng hóa điển hình trên thị trường tiền tệ là: Tín phiếu kho bạc, tín

phiếu ngân hàng trung ương, chứng chỉ tiền gửi, hợp đồng mua lại, chấp phiếu ngân hàng... Hầu hết kỳ hạn của các tài sản tài chính trên thị trường tiền tệ đều dưới 120 ngày. Giá cả của thị trường được biểu hiện thông qua lãi suất tín dụng ngắn hạn, mức lãi suất sẽ phụ thuộc vào nhiều yếu tố như mức độ tín nhiệm của chủ thể phát hành, thời hạn, tính thanh khoản, độ rủi ro của tài sản tài chính, sự biến động của lãi suất chung trên thị trường... Các chủ thể phát hành các loại tài sản tài chính trên thị trường tiền tệ chủ yếu nhằm mục tiêu huy động vốn ngắn hạn hoặc đáp ứng nhu cầu bù đắp thiếu hụt tạm thời về vốn.

Hoạt động của thị trường tiền tệ cũng tạo ra công cụ hữu hiệu giúp Ngân hàng trung ương thực thi chính sách tiền tệ, điều chỉnh lượng tiền cung ứng thông qua nghiệp vụ mua bán tài sản tài chính trên thị trường mở, giúp chính phủ với mục tiêu kiểm soát và điều tiết nền kinh tế.

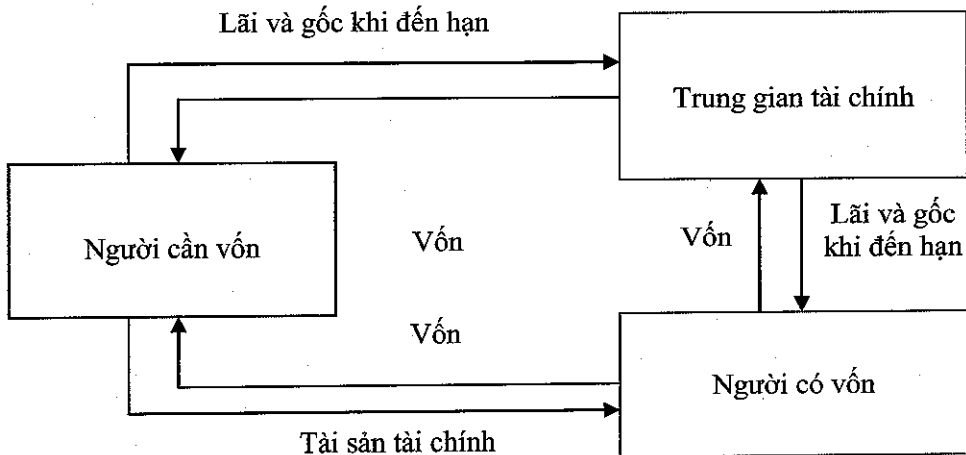
Thị trường tiền tệ có những đặc điểm cơ bản sau: (i) *Là thị trường có khối lượng giao dịch lớn*: Các giao dịch trên thị trường tiền tệ đều có giá trị lớn, tại các quốc gia có thị trường tài chính phát triển thì khối lượng giao dịch trên thị trường tiền tệ thường vượt quá 1 triệu USD. Hầu hết các nhà đầu tư trực tiếp tham gia mua bán trên thị trường là các tổ chức với quy mô vốn lớn, các nhà đầu tư cá nhân thông thường chỉ tham gia gián tiếp thông qua các trung gian tài chính, các phòng giao dịch hoặc công ty môi giới; (ii) *Là thị trường có tính thanh khoản và độ an toàn cao*: Các hàng hóa trên thị trường tiền tệ sau khi được mua bán lần đầu sẽ tiếp tục được giao dịch trên thị trường thứ cấp, do vậy sẽ không quá khó khăn để tìm một người sẵn sàng mua lại chúng trong tương lai. Ngoài ra, chủ thể phát hành các tài sản tài chính trên thị trường tiền tệ thường là các chủ thể có uy tín lớn như: Chính phủ, Ngân hàng trung ương, các doanh nghiệp lớn... do vậy rủi ro không trả nợ trên thị trường này là rất thấp, đặc biệt đối với các công cụ tài chính do Chính phủ phát hành như tín phiếu Kho bạc với mức độ rủi ro thanh toán rất thấp; *Là thị trường có tính linh hoạt cao*: Mặc dù là thị trường có quy mô giao dịch lớn nhưng chúng vẫn luôn đảm bảo được tính linh hoạt đó là các giao dịch trên thị trường tiền tệ không nhất thiết phải được thực hiện tại một địa điểm cụ thể, việc mua và bán có thể được tiến hành qua điện thoại hoặc thông qua hệ thống giao dịch điện tử. Các loại tài sản tài chính mới không ngừng ra đời, các phương thức, cơ chế giao dịch, mua bán trên thị trường luôn được cải thiện, đổi mới nhằm phù hợp với



nhiều đối tượng, giúp cho các nhà đầu tư cá nhân với quy mô vốn hạn chế vẫn có nhiều cơ hội để tham gia vào thị trường.

Thị trường tiền tệ bao gồm:

(i) *Thị trường tín dụng ngắn hạn*: Thị trường tín dụng ngắn hạn là nơi diễn ra việc mua bán tài sản tài chính ngắn hạn, các giao dịch vay vốn ngắn hạn trực tiếp từ những người có vốn hoặc gián tiếp thông qua các trung gian tài chính.



Hình 2.3: Các giao dịch trên thị trường tín dụng ngắn hạn

Các giao dịch thường được thực hiện trên thị trường tín dụng ngắn hạn bao gồm: Kho bạc Nhà nước phát hành tín phiếu kho bạc trên thị trường tín dụng ngắn hạn để bù đắp thiếu hụt tạm thời ngân sách nhà nước trong năm tài chính, người mua tín phiếu kho bạc sẽ nhận được được lãi định kỳ và nhận gốc khi đến hạn; Các ngân hàng thương mại phát hành chứng chỉ tiền gửi để cho vay hoặc mở rộng đầu tư, lãi suất chứng chỉ tiền gửi cao hay thấp sẽ phụ thuộc vào uy tín của ngân hàng phát hành và sự thỏa thuận giữa hai bên; Các quỹ đầu tư tương hỗ phát hành chứng chỉ quỹ trên thị trường để huy động vốn nhằm thực hiện đầu tư vào các tài sản tài chính khác trên thị trường tài chính. Thông qua chứng chỉ quỹ, các nhà đầu tư nhỏ có cơ hội tiếp cận với một danh mục đầu tư đa dạng với quy mô lớn và có sự quản lý chuyên nghiệp; Những chủ thể có nhu cầu về nguồn vốn ngắn hạn vay các định chế tài chính trung gian dưới các hình thức hợp

đồng tín dụng, theo đó khách hàng được sử dụng số tiền cho vay trong một khoảng thời gian nhất định và phải trả một khoản tiền thường kỳ (có thể bao gồm cả lãi định kỳ và một phần gốc) và toàn bộ số vốn vay phải được hoàn trả hết khi đến hạn. Ngoài ra, khách hàng có thể sử dụng hình thức chiết khấu thương phiếu bằng cách chuyển nhượng thương phiếu chưa đáo hạn cho ngân hàng để nhận được một số tiền bằng mệnh giá thương phiếu trừ đi lãi chiết khấu và phí hoa hồng. Khi đến hạn, ngân hàng sẽ mang thương phiếu đến người có trách nhiệm phải thanh toán theo thương phiếu để thu nợ.

Ngoài ra còn có các hình thức tín dụng khác như: tín dụng tiêu dùng nhằm hỗ trợ cho nhu cầu tiêu dùng của người dân nhằm cải thiện mức sống, kích thích gia tăng bán hàng, phát triển sản xuất; tín dụng thấu chi cho phép khách hàng được sử dụng một khoản tiền trong giới hạn và thời gian nhất định, chỉ khi nào khách hàng chính thức sử dụng số tiền này thì ngân hàng mới được coi đây là khoản tín dụng đã cấp phát và bắt đầu tính lãi.

(ii) *Thị trường hối đoái*: Thị trường hối đoái là nơi diễn ra các giao dịch mua bán, trao đổi ngoại tệ và các phương tiện thanh toán quốc tế. Nhu cầu chuyển đổi từ đồng tiền quốc gia này sang đồng tiền quốc gia khác giữa các chủ thể kinh tế sẽ tạo nên hàng hoá và cung cầu trên thị trường. Sự tác động qua lại giữa cung và cầu về các loại đồng tiền trên thị trường ngoại hối sẽ hình thành nên tỷ giá hối đoái - là chỉ số phản ánh giá của một đồng tiền được đo bằng một đồng tiền khác. Khi tỷ giá hối đoái có sự biến động theo chiều hướng bất lợi cho chính sách kinh tế của một quốc gia, Ngân hàng trung ương có thể can thiệp vào thị trường bằng cách tác động vào cung và cầu ngoại tệ, từ đó làm thay đổi mức giá tương quan giữa hai đồng tiền.

Là thị trường diễn ra hoạt động mua bán đồng tiền của các nước nên thị trường hối đoái có những đặc điểm riêng biệt so với các thị trường khác như: phạm vi hoạt động lan rộng khắp toàn cầu, hoạt động liên tục không giới hạn về thời gian do sự chênh lệch về múi giờ giữa các quốc gia... Các chủ thể tham gia trên thị trường bao gồm: Ngân hàng trung ương - đóng vai trò là tổ chức kiểm soát và điều tiết nhằm đảm bảo nguồn dự trữ ngoại tệ quốc gia và ổn định tỷ giá trên thị trường; các nhà thương mại và đầu tư - những người có nhu cầu mua bán, chuyển đổi ngoại tệ nhằm phục vụ cho

hoạt động xuất nhập khẩu và đầu tư; các nhà môi giới - những người tham gia với tư cách là trung gian trong các giao dịch mua bán ngoại tệ nhằm hưởng phí hoa hồng trong từng giao dịch như các ngân hàng thương mại, ngân hàng đầu tư...; các nhà kinh doanh chênh lệch giá, các nhà đầu cơ.

Như vậy, thị trường hối đoái cung cấp một kênh mua bán, trao đổi các ngoại tệ một cách hữu hiệu, thúc đẩy hoạt động xuất khẩu, nhập khẩu, giao lưu thương mại giữa các quốc gia. Ngoài ra, thị trường hối đoái cũng là phương tiện giúp các nhà đầu tư thỏa mãn kỳ vọng kiếm lời bằng cách chuyển đổi ngoại tệ, đầu tư vào thị trường của những quốc gia có hiệu suất sinh lời cao hơn, từ đó góp phần đẩy mạnh quá trình lưu thông vốn trên bình diện quốc tế.

(iii) *Thị trường liên ngân hàng*: Thị trường liên ngân hàng là nơi diễn ra các giao dịch vốn ngắn hạn giữa các ngân hàng thương mại và các tổ chức tín dụng.

Trên thị trường liên ngân hàng, các ngân hàng thương mại đều phải mở tài khoản tại Ngân hàng trung ương để ký gửi các khoản tiền dự trữ bắt buộc, thực hiện thanh toán lẫn nhau hoặc thực hiện giao dịch với Ngân hàng trung ương. Khi thiếu hụt nguồn vốn, các ngân hàng thương mại có thể vay Ngân hàng trung ương thông qua các nghiệp vụ tái chiết khấu các giấy tờ có giá ngắn hạn. Lãi suất chiết khấu thường rất linh hoạt nhằm tác động vào nhu cầu vay vốn của các ngân hàng trung gian và là công cụ gián tiếp của Ngân hàng nhà nước để thực thi chính sách tiền tệ quốc gia. Ngoài ra, các ngân hàng thương mại và tổ chức tín dụng cũng có thể trực tiếp cho nhau vay trên thị trường nhằm đáp ứng nhu cầu bù đắp thiếu hụt tạm thời vốn khả dụng.

Thị trường vốn (Capital market): Thị trường vốn là nơi giao dịch các tài sản tài chính dài hạn (kỳ hạn trên 1 năm). Phần lớn các chủ thể tham gia trên thị trường vốn nhằm mục tiêu tiết kiệm và đầu tư, thông thường, lợi tức của các tài sản tài chính dài hạn trên thị trường vốn sẽ cao hơn các công cụ trên thị trường tiền tệ nhưng đổi lại chúng có tính thanh khoản và độ an toàn thấp hơn.

Các giao dịch phổ biến trên thị trường vốn bao gồm: Chính phủ phát hành trái phiếu để huy động vốn nhằm mục đích tài trợ cho các khoản nợ chính phủ hoặc đầu tư vốn cho các dự án, công trình trọng điểm quốc gia;



doanh nghiệp phát hành trái phiếu hoặc cổ phiếu để huy động vốn dài hạn phục vụ nhu cầu đầu tư sản xuất kinh doanh... Các chủ thể (bao gồm cá nhân và tổ chức) tham gia đầu tư trên thị trường vốn chủ yếu nhằm hưởng lãi suất, lợi tức, chênh lệch giá hoặc thừa hưởng những quyền lợi nhất định dựa trên việc sở hữu các tài sản tài chính.

Lựa chọn vay vốn dài hạn trên thị trường vốn cũng là một hình thức giúp cho các chủ thể giảm thiểu rủi ro. Ví dụ, một doanh nghiệp đang cần một lượng vốn nhất định trong thời hạn dài để thực hiện một kế hoạch kinh doanh. Giả định rằng doanh nghiệp lựa chọn phương thức huy động vốn bằng cách phát hành các tài sản tài chính ngắn hạn như thương phiếu trên thị trường tiền tệ, khi các công cụ này đến hạn sẽ tiếp tục tái phát hành để huy động các khối lượng vốn tiếp theo. Kế hoạch huy động vốn này sẽ tương đối thành công khi lãi suất trên thị trường không thay đổi trong suốt thời gian thực hiện dự án. Tuy nhiên, nếu lãi suất thị trường liên tục tăng thì chắc chắn doanh nghiệp sẽ phải trả chi phí lãi vay cao hơn cho các khoản vốn huy động tiếp theo. Thay vào đó, nếu doanh nghiệp này lựa chọn các tài sản tài chính dài hạn trên thị trường vốn, khi lãi suất thị trường tăng lên sẽ không ảnh hưởng nhiều đến việc thực hiện kế hoạch kinh doanh mà doanh nghiệp đã đề ra.

Thị trường vốn bao gồm:

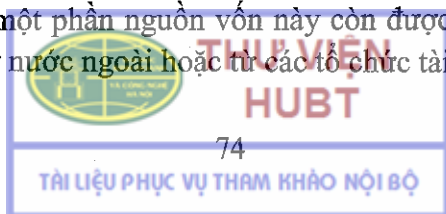
(i) *Thị trường chứng khoán*: Thị trường chứng khoán là nơi diễn ra các giao dịch, mua bán các chứng khoán trung và dài hạn. Thị trường chứng khoán ra đời xuất phát từ nhu cầu trao đổi trực tiếp các tài sản tài chính trung và dài hạn giữa các chủ thể cần vốn và các chủ thể có vốn. Trên thị trường chứng khoán, vốn được biểu hiện dưới dạng các giấy tờ có giá như cổ phiếu, trái phiếu hay hợp đồng mua bán các tài sản tài chính như công cụ tài chính phái sinh. Chúng được giao dịch dưới cả hai hình thức: mua bán lần đầu và mua bán lại. Hoạt động mua bán các chứng khoán trên thị trường đã tạo ra kênh huy động, tập trung và phân phối vốn hiệu quả cho các chủ thể trong nền kinh tế.

Cấu trúc của thị trường chứng khoán giống như một thị trường tài chính thu nhỏ. Căn cứ vào sự luân chuyển các nguồn tài chính, thị trường chứng khoán bao gồm thị trường chứng khoán sơ cấp và thị trường chứng khoán thứ cấp. Căn cứ vào tính chất tổ chức thị trường, thị trường chứng khoán bao

gồm: thị trường chứng khoán tập trung và thị trường chứng khoán phi tập trung. Căn cứ vào loại hàng hóa được giao dịch, thị trường chứng khoán bao gồm: thị trường cổ phiếu, thị trường trái phiếu, thị trường tài chính phái sinh. Trong đó, thị trường trái phiếu và thị trường cổ phiếu thường là hai mảng thị trường sôi động nhất, là nơi giúp cho Chính phủ, các doanh nghiệp thực hiện huy động vốn bằng cách phát hành trái phiếu chính phủ, trái phiếu doanh nghiệp, cổ phiếu và các nhà đầu tư thoả mãn nhu cầu tìm kiếm lợi nhuận. Ngoài ra, thị trường trái phiếu còn hình thành nên lãi suất thị trường, là yếu tố quan trọng có ảnh hưởng trực tiếp đến hành vi đầu tư, tiết kiệm và tiêu dùng, tác động đến sức khoẻ chung của nền kinh tế.

(ii) *Thị trường tín dụng trung và dài hạn*: Thị trường tín dụng trung và dài hạn là thị trường diễn ra hoạt động cho vay các nguồn tài chính có kỳ hạn trên một năm giữa các chủ thể có vốn và cần vốn mà không thông qua việc phát hành chứng khoán. Tín dụng trung và dài hạn là hình thức huy động vốn tương đối linh hoạt, so với các hình thức tài trợ vốn dài hạn khác như phát hành trái phiếu, cổ phiếu, hình thức vay vốn này tiết kiệm được một số khoản chi phí nhất định như: chi phí phát hành, lệ phí bảo hiểm, chi phí bảo lãnh, môi giới, đăng ký chứng khoán... Ngoài ra, người vay vốn có thể trả nợ sớm hơn thời hạn nếu họ có đủ năng lực tài chính hoặc không cần đến việc sử dụng nguồn vốn đó nữa. Chính vì vậy, đây là hình thức tài trợ vốn được nhiều loại hình doanh nghiệp ưa thích vì nó phù hợp với điều kiện thực tế của các công ty trách nhiệm hữu hạn và các doanh nghiệp nhỏ, đồng thời tránh được sự phân chia quyền lực kiểm soát đối với công ty cổ phần nếu họ lựa chọn phương thức phát hành cổ phiếu. Thông thường tại Việt Nam, các khoản cho vay từ 1 năm đến 3 năm gọi là tín dụng trung hạn và từ 3 năm trở lên gọi là tín dụng dài hạn. Đối với nhiều quốc gia trên thế giới, các khoản tín dụng dài hạn có thời hạn từ 7 đến 10 năm trở lên.

Vốn trung và dài hạn được cung ứng trên thị trường vốn xuất phát từ nhiều nguồn khác nhau, trong đó chủ yếu là từ hệ thống ngân hàng thương mại và các tổ chức tín dụng. Hệ thống ngân hàng thương mại có khả năng cung ứng nguồn vốn tín dụng trung và dài hạn lớn và có tính khả thi cao ngoài ra họ còn có thể cung ứng dịch vụ thanh toán, dịch vụ tư vấn và thông tin cần thiết giúp cho người đi vay có thể sử dụng nguồn vốn có hiệu quả hơn. Ngoài ra một phần nguồn vốn này còn được tài trợ từ ngân sách nhà nước, từ vay nợ nước ngoài hoặc từ các tổ chức tài chính quốc tế.



Hộp 2.1: Quá trình hình thành và phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam

Từ đầu những năm 1990, việc phát triển thị trường vốn, trong đó đặc biệt là thị trường chứng khoán Việt Nam đã được các cơ quan của Chính phủ triển khai với các bước chuẩn bị cho việc thành lập Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, các Trung tâm giao dịch chứng khoán và hệ thống cơ sở pháp lý ban đầu cho hoạt động chứng khoán. Từ năm 2000, Trung tâm giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh chính thức đi vào hoạt động. Quá trình phát triển của Thị trường chứng khoán Việt Nam được đánh dấu qua những cột mốc chính sau:

- Ngày 28/11/1996: Thành lập Ủy ban Chứng khoán Nhà nước theo Nghị định số 75/CP của Chính phủ.

- Ngày 20/7/2000: Thành lập Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh.

- Ngày 8/3/2005: Thành lập Trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội.

- Ngày 23/6/2006: Quốc hội khoá XI thông qua Luật chứng khoán. Ngày 8/8/2007: Khai trương Sở Giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh.

- Ngày 2/6/2008: Thị trường trái phiếu chuyên biệt hình thành theo Quyết định số 352/QĐ-UBCK ngày 16/5/2008.

- Ngày 24/6/2009: Khai trương Sở Giao dịch chứng khoán Hà Nội.

- Ngày 24/6/2009: Khai trương Thị trường giao dịch chứng khoán công ty đại chúng chưa niêm yết (UPCoM).

- Ngày 10/8/2017: Khai trương thị trường chứng khoán phái sinh

Sự phát triển của thị trường chứng khoán Việt Nam trong thời gian qua đã dần khẳng định vai trò là một kênh huy động vốn trung và dài hạn quan trọng cho Nhà nước và doanh nghiệp. Thông qua thị trường, Chính phủ và doanh nghiệp đã huy động được hàng triệu tỷ đồng đáp ứng nhu cầu đầu tư và phát triển. Cấu trúc của thị trường ngày càng được hoàn thiện bao gồm thị trường cổ phiếu, thị trường trái phiếu và thị trường chứng khoán phái sinh. Kể từ khi đi vào hoạt động từ ngày 10/8/2017, thị trường chứng khoán phái sinh đã vận hành an toàn, có sự tăng trưởng về cả khối lượng hợp đồng, giá trị giao dịch và số lượng tài khoản.



**THƯ VIỆN
HUBT**

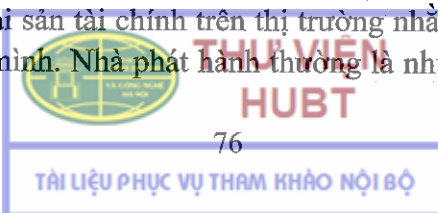
Đối với khu vực tư nhân, thị trường chứng khoán Việt Nam là cơ sở cũng là động lực thúc đẩy việc hình thành và phát triển khu vực tư nhân ngày càng năng động và hiệu quả, góp phần tích cực thúc đẩy cổ phần hóa doanh nghiệp Nhà nước, cơ cấu lại nền kinh tế cả về ngành, lĩnh vực hoạt động lẫn đối tượng tham gia; tái cơ cấu nguồn nhân lực cho doanh nghiệp và xã hội; nâng cao tính công khai, minh bạch, tự chủ, tự chịu trách nhiệm của các doanh nghiệp, tăng cường sự giám sát của xã hội đối với hoạt động của doanh nghiệp. Nhiều doanh nghiệp tư nhân đã có sự phát triển mạnh mẽ sau khi niêm yết trên thị trường chứng khoán. Ví dụ, tập đoàn Vingroup, quy mô vốn góp cổ phần và vốn chủ sở hữu khi mới niêm yết lần lượt là 800 tỷ đồng và 1.842 tỷ đồng vào năm 2007 thì đến năm 2017 đã tăng lên tương ứng lần lượt là 26.377 tỷ đồng và 45.266 tỷ đồng; đồng thời đã giúp mở rộng lĩnh vực hoạt động của công ty trong ngành cơ bản như nông nghiệp, công nghiệp nặng, y tế, giáo dục, bán lẻ...

Thị trường chứng khoán Việt Nam cũng đã thu hút đông đảo các nhà đầu tư trong nước và nước ngoài. Tính đến năm 2017, trên thị trường chứng khoán Việt Nam có gần 1,9 triệu tài khoản nhà đầu tư. Ngoài ra, hệ thống nhà đầu tư tổ chức ngày càng phát triển, mở rộng theo hướng đa dạng và hiện đại, qua đó thúc đẩy tính chuyên nghiệp, tạo sức cầu bền vững và độ sâu của thị trường. Hệ thống trung gian chứng khoán đã có sự phát triển mạnh về số lượng, quy mô; tính chuyên nghiệp và nền tảng công nghệ ngày càng cao; mạng lưới rộng khắp cả nước. Hệ thống tổ chức thị trường ngày càng được nâng cấp và phát triển. Các Sở giao dịch chứng khoán, Trung tâm lưu ký chứng khoán đã thực hiện chức năng giao dịch, lưu ký, thanh toán chuyển giao chứng khoán an toàn, đồng thời chú trọng phát triển công nghệ thông tin, phát triển nguồn nhân lực, quản trị nội bộ và cung cấp các sản phẩm, dịch vụ đa dạng cho thị trường.

3. CHỦ THỂ THAM GIA TRÊN THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH

3.1. Nhà phát hành

Nhà phát hành là những chủ thể thực hiện huy động vốn thông qua việc cung cấp các tài sản tài chính trên thị trường nhằm tài trợ cho các nhu cầu hoạt động của mình. Nhà phát hành thường là những tổ chức có uy tín



cao, tiềm lực tài chính lớn như Chính phủ, chính quyền địa phương, doanh nghiệp lớn, quỹ đầu tư, các tổ chức tài chính...

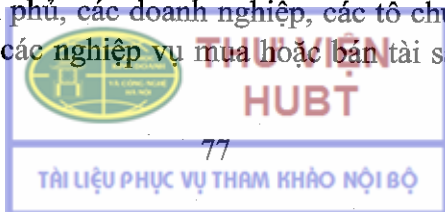
Chính phủ và chính quyền địa phương là một trong những chủ thể lớn và phát hành nhiều nhất trên thị trường tài chính. Chính phủ và chính quyền địa phương sẽ phát hành trái phiếu chính phủ (Tín phiếu kho bạc, Trái phiếu kho bạc, Công trái xây dựng Tổ quốc) hoặc trái phiếu chính quyền địa phương nhằm đáp ứng nhu cầu vốn phục vụ cho các hoạt động đầu tư phát triển kinh tế - xã hội. Các trái phiếu do Chính phủ phát hành thường có lãi suất thấp nhất trên thị trường do uy tín lớn và nguy cơ mất khả năng trả nợ của Nhà nước là rất thấp.

Các doanh nghiệp cũng là một trong những chủ thể rất phổ biến sử dụng phương thức phát hành các chứng khoán trên thị trường để huy động vốn. Các doanh nghiệp này thường là những tổ chức có quy mô lớn, hoạt động lâu năm và có uy tín trên thị trường, họ thường phát hành cổ phiếu hoặc trái phiếu để đáp ứng nhu cầu hoạt động kinh doanh. Để huy động được vốn thành công, các doanh nghiệp phải công khai thông tin trên thị trường với độ minh bạch và tin cậy cao, giúp nhà đầu tư dễ dàng tiếp cận và tìm hiểu về doanh nghiệp, trên cơ sở đó đưa ra quyết định mua hay không mua chứng khoán do doanh nghiệp phát hành. Những doanh nghiệp có tiềm lực kinh doanh và tài chính lớn, hoạt động minh bạch và hiệu quả thì càng có cơ hội huy động vốn trên thị trường thành công với chi phí thấp.

Ngoài ra, tham gia phát hành trên thị trường còn bao gồm các định chế tài chính. Bản chất những tổ chức này cũng là một loại hình doanh nghiệp nhưng họ mang tính đặc thù là kinh doanh trong lĩnh vực tài chính, tiền tệ bao gồm các ngân hàng thương mại, công ty tài chính, quỹ đầu tư... nên ngoài hình thức huy động vốn thông thường, các tổ chức này còn phát hành các công cụ khác như: chứng chỉ tiền gửi, chứng chỉ quỹ, thương phiếu, hối phiếu, hợp đồng mua lại... Những công cụ này phần lớn có kỳ hạn ngắn (dưới 1 năm) nhằm huy động nguồn vốn ngắn hạn đáp ứng nhu cầu vốn lưu động phục vụ hoạt động kinh doanh.

3.2. Nhà đầu tư

Nhà đầu tư là những người thực hiện các giao dịch mua và bán tài sản tài chính trên thị trường tài chính. Các nhà đầu tư trên thị trường tài chính rất đa dạng, từ chính phủ, các doanh nghiệp, các tổ chức tài chính đến các cá nhân. Thông qua các nghiệp vụ mua hoặc bán tài sản tài chính trên thị



trường, nguồn vốn nhân rồi được chuyển giao từ các chủ thể có vốn sang chủ thể cần vốn.

Các nhà đầu tư được chia làm hai nhóm là: nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân. Nhà đầu tư tổ chức (hay còn gọi nhà đầu tư chuyên nghiệp) là những tổ chức thực hiện đầu tư với quy mô lớn, giao dịch thường xuyên, có tác động đến giá tài sản tài chính và nhu cầu của thị trường. Nhà đầu tư tổ chức điển hình có thể kể đến: quỹ đầu tư, công ty chứng khoán, ngân hàng, công ty tài chính, công ty bảo hiểm, quỹ bảo hiểm xã hội,... Các tổ chức này thường có chiến lược đầu tư dài hạn với các chuyên gia có nhiều kinh nghiệm, thực hiện phân tích thị trường và đa dạng hoá danh mục đầu tư nhằm đạt được lợi nhuận kỳ vọng. Nhà đầu tư cá nhân là những chủ thể tham gia mua bán tài sản tài chính trên thị trường với mục tiêu tìm kiếm lợi nhuận dựa trên số vốn tạm thời nhân rồi của mình. Họ thường đầu tư với quy mô vốn nhỏ, không xác định đầu tư dài hạn. Việc tiếp cận nguồn thông tin chính xác, đầy đủ và đánh giá, phân tích tình hình thị trường của nhà đầu tư cá nhân thường bị hạn chế hơn so với nhà đầu tư tổ chức, do vậy họ luôn phải lựa chọn các hình thức đầu tư phù hợp với khả năng và mức độ chấp nhận rủi ro của mình.

3.3. Nhà cung cấp dịch vụ hỗ trợ

Để các giao dịch mua bán tài sản tài chính trên thị trường tài chính được thực hiện cần có các dịch vụ hỗ trợ như: môi giới, lưu ký và thanh toán bù trừ, cung cấp thông tin, tư vấn đầu tư... Các dịch vụ này được cung cấp bởi các tổ chức khác nhau, một số tổ chức điển hình bao gồm:

Sở Giao dịch Chứng khoán: Đây là đơn vị được thành lập và hoạt động theo khuôn khổ của pháp luật, thực hiện việc tổ chức giao dịch chứng khoán cho các chứng khoán của tổ chức phát hành đủ điều kiện niêm yết. Sở Giao dịch Chứng khoán là thị trường chứng khoán tập trung; trong đó việc giao dịch chứng khoán được thực hiện tại một địa điểm tập trung là sàn giao dịch hay qua hệ thống mạng thông tin máy tính điện tử do các thành viên của Sở Giao dịch Chứng khoán thực hiện. Các chứng khoán được giao dịch tại Sở Giao dịch Chứng khoán thông thường là chứng khoán của các công ty quy mô lớn, có uy tín, đáp ứng đủ điều kiện hay tiêu chuẩn niêm yết.

Tổ chức lưu ký và thanh toán bù trừ chứng khoán: Đây là các tổ chức nhận lưu giữ các chứng khoán và tiến hành các nghiệp vụ thanh toán bù trừ



TRUNG TÂM
HUBT

cho các giao dịch chứng khoán. Các ngân hàng thương mại, công ty chứng khoán đáp ứng đủ các điều kiện của Ủy ban chứng khoán sẽ thực hiện dịch vụ lưu ký và thanh toán bù trừ chứng khoán.

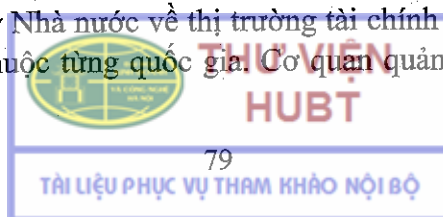
Các công ty xếp hạng tín nhiệm: Đây là loại hình công ty chuyên cung cấp dịch vụ đánh giá khả năng trả nợ đúng thời hạn và tiềm lực tài chính của tổ chức phát hành theo những điều khoản đã cam kết đối với một đợt phát hành cụ thể. Ba công ty đánh giá tín dụng lớn nhất trên thế giới hiện nay là các công ty Standard & Poor's (S&P), Moody's, và Fitch Group. Hệ số tín nhiệm được biểu hiện bằng các chữ cái hay chữ số, tùy theo quy định của từng công ty xếp hạng. Ví dụ, hệ thống xếp hạng Moody sử dụng các hệ số tín nhiệm được ký hiệu là aaa, aa1, Baa1, hay B1...; hệ thống xếp hạng của S&P, có các mức xếp hạng AAA, AA+, AA, AA-, A+, A... Các nhà đầu tư có thể dựa vào các hệ số tín nhiệm về tổ chức phát hành do các công ty đánh giá hệ số tín nhiệm cung cấp để cân nhắc đưa ra quyết định đầu tư của mình.

Ngoài ra, tại một số quốc gia còn cho phép thành lập Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán. Hiệp hội này là tổ chức do các công ty chứng khoán và một số thành viên khác hoạt động trong ngành chứng khoán thành lập với mục đích bảo vệ lợi ích cho các thành viên và các nhà đầu tư trên thị trường và thực hiện một số chức năng chính như: Đào tạo, nghiên cứu trong lĩnh vực chứng khoán; Ban hành và thực hiện các quy tắc tự điều hành trên cơ sở các quy định pháp luật về chứng khoán hiện hành; Giải quyết các tranh chấp giữa các thành viên; Tiêu chuẩn hóa các nguyên tắc và thông lệ trong ngành chứng khoán; Hợp tác với Chính phủ và các cơ quan khác để giải quyết các vấn đề có tác động đến hoạt động kinh doanh chứng khoán...

3.4. Nhà quản lý và giám sát hoạt động thị trường tài chính

Các cơ quan quản lý và giám sát hoạt động thị trường tài chính là những tổ chức do chính phủ của các nước thành lập hoặc được chính phủ ủy thác để thực hiện chức năng quản lý Nhà nước đối với thị trường tài chính. Chức năng quan trọng của những cơ quan này là nhằm bảo vệ lợi ích của người đầu tư, đảm bảo cho thị trường hoạt động an toàn, hiệu quả, phục vụ cho các mục tiêu kinh tế - xã hội của nhà nước.

Cơ quan quản lý Nhà nước về thị trường tài chính có thể có những tên gọi khác nhau tùy thuộc từng quốc gia. Cơ quan quản lý đầu tiên phải đề



cập đến là Ngân hàng Trung ương. Ngân hàng trung ương với quyền phát hành tiền có khả năng tác động tới các biến số kinh tế vĩ mô quan trọng đối với thị trường tài chính như lạm phát, lãi suất, vốn khả dụng của các ngân hàng, qua đó ảnh hưởng lớn tới tình hình hoạt động trên thị trường tài chính. Tại Trung Quốc, ban đầu Ngân hàng nhân dân Trung Quốc thực hiện chức năng quản lý Nhà nước đối với các hoạt động của TTCK. Ngày 29/12/1998, Luật chứng khoán Trung Quốc được thông qua đã tập trung việc giám sát, quản lý TTCK vào một cơ quan duy nhất đó là Ủy ban giám quản chứng khoán của Quốc vụ viện Trung Quốc. Tại Việt Nam, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam trực thuộc Chính phủ, là cơ quan đảm trách việc phát hành tiền tệ, quản lý tiền tệ và tham mưu các chính sách liên quan đến tiền tệ cho Chính phủ như: phát hành tiền tệ, chính sách tỷ giá, chính sách về lãi suất, quản lý dự trữ ngoại tệ, soạn thảo các dự thảo luật về kinh doanh ngân hàng và các tổ chức tín dụng, xem xét việc thành lập các ngân hàng và tổ chức tín dụng, quản lý các ngân hàng thương mại nhà nước.

Bộ Tài chính là cơ quan có nhiệm vụ hoạch định và thực thi chính sách tài chính nhằm thực hiện các mục tiêu kinh tế vĩ mô của nhà nước. Hoạt động của Bộ Tài chính có ảnh hưởng lớn tới thị trường tài chính. Tại Việt Nam, Bộ Tài chính là cơ quan của Chính phủ, thực hiện chức năng quản lý nhà nước về tài chính, ngân sách nhà nước, thuế, phí, lệ phí và thu khác của ngân sách nhà nước, dự trữ quốc gia, các quỹ tài chính nhà nước, đầu tư tài chính, tài chính doanh nghiệp và hoạt động dịch vụ tài chính (gọi chung là lĩnh vực tài chính - ngân sách), hải quan, kế toán, kiểm toán độc lập và giá cả trong phạm vi cả nước; quản lý nhà nước các dịch vụ công trong lĩnh vực tài chính - ngân sách, hải quan, kế toán, kiểm toán độc lập và giá cả; thực hiện đại diện chủ sở hữu phần vốn của nhà nước tại doanh nghiệp theo quy định của pháp luật

Ủy ban chứng khoán quốc gia là tổ chức được Chính phủ các nước thành lập để giám sát hoạt động hoặc ngăn ngừa khủng hoảng cho thị trường tài chính. Tại Mỹ, Ủy ban chứng khoán và giao dịch chứng khoán (SEC - Securities and Exchange Commission) là một cơ quan của liên bang có tư cách pháp lý thực hiện việc quản lý thị trường chứng khoán. Tất cả các tổ chức hoạt động trong ngành chứng khoán đều phải đăng ký, báo cáo và chịu sự kiểm tra, giám sát của Ủy ban chứng khoán và giao dịch chứng khoán. Tại Nhật Bản, năm 1992, Ủy ban giám sát chứng khoán và giao dịch chứng khoán (ESC - Exchange Surveillance Commission) được thành

lập, năm 1998 đã đổi tên thành Financial Supervision Agency (FSA) với chức năng cơ bản là tiến hành điều tra và xử lý các giao dịch gian lận trên thị trường chứng khoán. Các chức năng quản lý thị trường chứng khoán chung do Tổng cục chứng khoán thuộc Bộ Tài chính Nhật Bản đảm nhiệm. Tại Việt Nam, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước là cơ quan trực thuộc Bộ Tài chính, thực hiện chức năng tham mưu, giúp Bộ trưởng Bộ Tài chính quản lý nhà nước về chứng khoán và thị trường chứng khoán; trực tiếp quản lý, giám sát hoạt động chứng khoán và thị trường chứng khoán; quản lý các hoạt động dịch vụ thuộc lĩnh vực chứng khoán, thị trường chứng khoán theo quy định của pháp luật.

Trên phạm vi thị trường tài chính quốc tế, các tổ chức như Ngân hàng thế giới (World Bank), Quỹ tiền tệ quốc tế (IMF), Ngân hàng Thanh toán quốc tế (BIS)... là những tổ chức có khả năng ảnh hưởng lớn tới các hoạt động tài chính quốc tế và hoạt động tài chính của các quốc gia thành viên.

Hộp 2.2: Giám sát hoạt động thị trường tài chính tại Việt Nam

Thị trường tài chính Việt Nam thời gian qua đã có sự phát triển đáng ghi nhận với hai bộ phận là thị trường tiền tệ và thị trường vốn, góp phần cung ứng vốn đáp ứng nhu cầu đầu tư phát triển kinh tế đất nước. Cơ cấu thị trường tài chính có sự chuyên biến tích cực theo hướng giảm bớt sự phụ thuộc vào hệ thống các tổ chức tín dụng, tăng cường vai trò của thị trường vốn trong việc huy động vốn trung và dài hạn cho nền kinh tế.

Thị trường tiền tệ Việt Nam thực hiện các hoạt động kinh doanh vốn ngắn hạn và là kênh hỗ trợ Ngân hàng Nhà nước (NHNN) thực thi chính sách tiền tệ quốc gia. Hoạt động thị trường tiền tệ chủ yếu tập trung tại hai mảng thị trường chính là thị trường liên ngân hàng và thị trường ngoại hối, theo đó thông qua hai thị trường này, NHNN sử dụng các công cụ CSTT quốc gia như: Tái cấp vốn, lãi suất, tỷ giá hối đoái, dự trữ bắt buộc, nghiệp vụ thị trường mở và các công cụ, biện pháp khác theo quy định của Chính phủ nhằm thực hiện mục tiêu kiểm soát lạm phát và hỗ trợ tăng trưởng kinh tế.

Thị trường vốn Việt Nam với hai các mảng hoạt động chính là thị trường chứng khoán, thị trường tín dụng ngân hàng và thị trường bảo hiểm đã có nhiều đóng góp tích cực thông qua việc cung ứng vốn trung và dài hạn cho nền kinh tế. Thị trường chứng khoán và thị trường bảo

hiêm đã có sự phát triển nhanh cả về số lượng các tổ chức kinh doanh, quy mô vốn, dịch vụ và công nghệ, hàng hóa trên các thị trường ngày càng đa dạng, đáp ứng nhu cầu của các nhà đầu tư trong và ngoài nước.

Về hoạt động quản lý và giám sát thị trường, mô hình giám sát tài chính ở Việt Nam hiện nay đang theo hướng chuyên ngành, mỗi ngành được giám sát bởi cơ quan quản lý riêng. Cụ thể, NHNN trực tiếp giám sát lĩnh vực ngân hàng, Bộ Tài chính giám sát lĩnh vực chứng khoán thông qua Ủy ban Chứng khoán Nhà nước và lĩnh vực bảo hiểm thông qua Cục Quản lý và Giám sát Bảo hiểm. Ủy ban Giám sát tài chính Quốc gia trực thuộc Chính phủ, chịu trách nhiệm giám sát chung thị trường tài chính quốc gia. Với mô hình trên, phần lớn các cơ quan giám sát chuyên ngành vừa thực hiện chức năng cấp phép, xây dựng cơ chế, chính sách, vừa thực hiện chức năng hướng dẫn, triển khai thực hiện cơ chế chính sách; vừa thực hiện vai trò kiểm tra, giám sát hoạt động của các chủ thể trên thị trường.

4. CÔNG CỤ TRÊN THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH

4.1. Công cụ tài chính ngắn hạn

Công cụ tài chính ngắn hạn là những tài sản tài chính có kỳ hạn dưới 1 năm, được giao dịch trên thị trường tiền tệ. Những tài sản này có đặc điểm chung là tính rủi ro, mức độ dao động giá thấp và tính thanh khoản cao. Một số tài sản tài chính ngắn hạn thường được giao dịch trên thị trường bao gồm: Tín phiếu, chứng chỉ tiền gửi, chấp phiếu ngân hàng, thương phiếu, hợp đồng mua lại, đôla Châu Âu...

4.1.1. Tín phiếu

Tín phiếu là một loại giấy nợ ngắn hạn do các chủ thể có uy tín phát hành. Căn cứ vào chủ thể phát hành có một số loại tín phiếu điển hình như sau:

- **Tín phiếu kho bạc (Treasury Bills):** Tín phiếu kho bạc là giấy nhận nợ ngắn hạn do Kho bạc Nhà nước phát hành chủ yếu nhằm mục đích bù đắp thiếu hụt tạm thời ngân sách nhà nước. Tín phiếu kho bạc có kỳ hạn dưới một năm, thông thường là 3 tháng, 6 tháng, 9 tháng và 12 tháng. Tín phiếu kho bạc được phát hành thấp hơn mệnh giá và được thanh toán một lần bằng mệnh giá vào ngày tín phiếu đến hạn. Đây là công cụ tài chính được đánh giá có độ rủi ro thấp nhất trên thị trường tiền tệ vì hầu như



THƯ VIỆN
HUBT

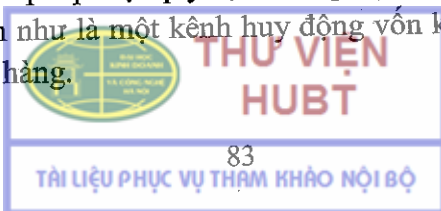
không có rủi ro thanh toán từ người phát hành. Chính vì vậy, so với các công cụ khác trên thị trường tiền tệ, tín phiếu kho có mức lãi suất thấp nhất, đồng thời cũng là công cụ có tính lỏng cao nhất và được giao dịch phổ biến nhất trên thị trường.

Người mua tín phiếu kho bạc chủ yếu là các ngân hàng, ngoài ra còn có các doanh nghiệp và các tổ chức trung gian tài chính khác. Khi cần vốn, người sở hữu tín phiếu kho bạc có thể bán lại cho các nhà đầu tư khác trên thị trường thứ cấp để thu hồi vốn. Tín phiếu kho bạc được nắm giữ chủ yếu bởi các ngân hàng thương mại, ngoài ra cũng có một lượng nhỏ các hộ gia đình, các công ty và các trung gian tài chính khác nắm giữ tín phiếu kho bạc. Các ngân hàng thương mại nắm giữ tín phiếu kho bạc ngoài mục đích đầu tư nguồn vốn để hưởng lợi tức còn sử dụng tín phiếu kho bạc như là khoản tiền dự trữ thanh khoản. Bên cạnh đó, Ngân hàng trung ương có thể sử dụng công cụ tín phiếu kho bạc để thực hiện nghiệp vụ thị trường mở nhằm điều chỉnh lượng tiền cung ứng ra lưu thông và kiểm soát thị trường tiền tệ.

- **Tín phiếu Ngân hàng trung ương:** Tín phiếu do Ngân hàng trung ương phát hành chủ yếu nhằm thực hiện chính sách tiền tệ quốc gia. Trong điều kiện nền kinh tế xuất hiện những dấu hiệu bất ổn, giá trị đồng nội tệ thiếu sự ổn định, Ngân hàng trung ương có thể phát hành tín phiếu dưới hình thức bắt buộc hoặc tự nguyện nhằm mục đích “bơm” hoặc “hút” một khối lượng tiền tệ nhất định trong lưu thông nhằm bình ổn giá trị đồng tiền nội tệ.

Mệnh giá của tín phiếu Ngân hàng trung ương lớn và thông thường chủ thể nắm giữ loại tín phiếu này chủ yếu là các trung gian tài chính. Người mua tín phiếu ngân hàng đóng vai trò là chủ nợ, sau khi đến kỳ hạn người mua sẽ được hoàn trả lại cả vốn và lãi và được đảm bảo quyền lợi theo quy định của pháp luật ngân hàng.

- **Tín phiếu doanh nghiệp:** Tín phiếu doanh nghiệp là công cụ nợ do các doanh nghiệp phát hành nhằm mục đích huy động vốn ngắn hạn. Đây là công cụ nợ phát hành dựa trên uy tín mà không cần có tài sản đảm bảo. Do vậy, doanh nghiệp phát hành tín phiếu phải là công ty lớn, có danh tiếng, uy tín và được pháp luật quy định cho phép. Việc lựa chọn phát hành tín phiếu được xem như là một kênh huy động vốn khác thay thế cho việc vay ngắn hạn ngân hàng.



Tại các nước có thị trường tiền tệ phát triển, tín phiếu doanh nghiệp là công cụ rất phổ biến để tài trợ nguồn vốn ngắn hạn đầu tư vào hàng tồn kho hoặc các khoản phải thu. Tại Mỹ, mệnh giá tối thiểu của tín phiếu doanh nghiệp là 100.000\$, thông thường là bội số của 1 triệu dollar. Tín phiếu doanh nghiệp có thời hạn ngắn, dao động từ 1 ngày đến 270 ngày nhưng chủ yếu là từ 20 đến 45 ngày. Tín phiếu doanh nghiệp chủ yếu chỉ được giao dịch trên thị trường sơ cấp, vì vậy nhà đầu tư tín phiếu doanh nghiệp thường giữ nó cho đến khi đáo hạn. Khi cần vốn, nhà đầu tư có thể bán lại cho các nhà môi giới để thu hồi vốn. Như vậy, so với tín phiếu kho bạc, lãi tín phiếu doanh nghiệp thường cao hơn do chúng có độ rủi ro lớn hơn và tính thanh khoản thấp hơn.

4.1.2. Chứng chỉ tiền gửi (Certificates of deposit - CDs)

Chứng chỉ tiền gửi đầu tiên trên thế giới được phát hành bởi Citibank vào năm 1961 và hiện nay đã trở thành một trong những công cụ được giao dịch phổ biến trên thị trường tiền tệ chỉ sau tín phiếu Kho bạc. Đây chính là công cụ vay nợ do các ngân hàng hoặc các tổ chức nhận tiền gửi phát hành nhằm huy động vốn ngắn hạn.

Chứng chỉ tiền gửi cung cấp một hình thức huy động vốn chủ động cho ngân hàng thay vì phải phụ thuộc vào vốn tiền gửi của khách hàng. Thực chất, chứng chỉ tiền gửi là một văn bản do ngân hàng phát hành nhằm chứng nhận và cam kết trả một lượng tiền nhất định cho người sở hữu nó vào một thời điểm nhất định trong tương lai. Về bản chất, chúng giống như một khoản tiền gửi có kỳ hạn ngắn, theo đó người sở hữu chứng chỉ tiền gửi được hưởng lãi suất định kỳ và được hoàn trả gốc khi đến hạn. Tuy nhiên, chứng chỉ tiền gửi là loại trái phiếu có thể chuyển nhượng được bằng cách bán lại cho các nhà đầu tư khác trên thị trường. Vì vậy, chúng vừa có khả năng thanh toán cao với người sở hữu, vừa đảm bảo nguồn vốn cho ngân hàng trong một thời gian. Lãi suất chứng chỉ tiền gửi do ngân hàng và khách hàng thỏa thuận, chúng thường được thiết lập dựa trên mức xếp hạng tín nhiệm của ngân hàng phát hành, thời hạn của chứng chỉ và mối quan hệ cung cầu về vốn trên thị trường.

Mệnh giá của chúng thường rất lớn, dao động từ 100.000\$ đến 10 triệu \$, vì vậy người mua chứng chỉ tiền gửi chủ yếu là các doanh nghiệp. Chứng chỉ tiền gửi có kỳ hạn ngắn, gửi từ hai tuần đến một năm, nhưng chủ yếu là từ một tháng đến bốn tháng. Ngoài việc được phát hành trên thị

trường sơ cấp, chứng chỉ tiền gửi còn được giao dịch trên thị trường thứ cấp nhằm tăng tính thanh khoản cho nhà đầu tư.

4.1.3. Thương phiếu (Commerical Paper - CP)

Thương phiếu là công cụ phát sinh trong quan hệ tín dụng thương mại. Thực chất đây là một giấy vay nợ ngắn hạn do các ngân hàng và các công ty phát hành, theo đó chủ thể phát hành thương phiếu sẽ cam kết việc thanh toán một số tiền xác định trong một khoảng thời gian nhất định trong tương lai.

Thông thường chỉ có những công ty có quy mô và mức độ uy tín lớn mới phát hành thương phiếu, kỳ hạn thương phiếu chủ yếu là không quá 270 ngày. Lợi thế khi phát hành thương phiếu đó là công ty có thể huy động được các nguồn vốn ngắn hạn với chi phí thấp hơn so với lãi suất đi vay ngân hàng, lãi suất được cam kết trả theo thương phiếu sẽ tương ứng với mức độ rủi ro của công ty. Có hai loại thương phiếu cơ bản đó là hối phiếu (Bill of exchange) do người bán ký phát nhằm yêu cầu trả tiền và lệnh phiếu (Promissory Note) do người mua ký phát nhằm cam kết trả tiền khi đến hạn, các công cụ này không chỉ được giao dịch trong phạm vi của mỗi quốc gia mà còn được sử dụng trong quan hệ thương mại quốc tế.

Trong thời gian thương phiếu còn giá trị, người nắm giữ thương phiếu có thể chuyển nhượng lại cho người thụ hưởng khác hoặc mang đến cầm cố, chiết khấu tại ngân hàng. Ngân hàng thương mại khi sở hữu thương phiếu cũng có thể mang đến tái chiết khấu hoặc tái cầm cố tại Ngân hàng trung ương để khôi phục nguồn vốn cho mình. Như vậy, thương phiếu ra đời không chỉ là đóng vai trò là công cụ huy động vốn ngắn hạn, góp phần thúc đẩy sản xuất kinh doanh cho doanh nghiệp mà còn được lưu thông như là một công cụ thanh toán thay thế tiền mặt cho nền kinh tế, tạo điều kiện thực thi chính sách tiền tệ quốc gia.

4.1.4. Chấp phiếu ngân hàng (Banker's acceptance)

Chấp phiếu ngân hàng là một cam kết, trong đó ngân hàng chấp nhận thanh toán một số tiền nhất định vào một thời điểm xác định trong tương lai.

Được bắt đầu sử dụng từ thế kỷ XII, tuy nhiên tại thời điểm này chấp phiếu ngân hàng chưa phải là công cụ chủ yếu của thị trường tiền tệ cho đến khi thương mại quốc tế phát triển bùng nổ vào những năm 1960. Thực chất đây chính là hối phiếu do các công ty phát hành. Trong giao dịch

thương mại quốc tế, người bán (nhà xuất khẩu) thường mong muốn được các ngân hàng đứng ra làm trung gian bảo lãnh trước khi giao hàng cho các nhà nhập khẩu có uy tín tín dụng chưa rõ ràng. Để thúc đẩy quá trình trao đổi hàng hóa, ngân hàng sẽ đóng dấu chấp nhận “Accepted” lên hối phiếu đó nhằm cam kết sẽ thay thế nhà nhập khẩu trả nợ khi đến hạn. Việc chấp nhận của ngân hàng làm tăng thêm độ tin cậy và tính thanh khoản của hối phiếu. Tuy nhiên ngân hàng chấp nhận thanh toán đồng nghĩa rằng sẽ phải đối mặt với rủi ro khi nhà nhập khẩu không có khả năng trả nợ. Chính vì vậy, để đảm bảo khả năng thanh toán, nhà nhập khẩu sẽ phải ký gửi một khoản tiền bắt buộc vào tài khoản của họ tại ngân hàng.

Chấp phiếu ngân hàng cũng có thể được mua bán hoặc mang chiết khấu tại các ngân hàng trước khi đến hạn giống như thương phiếu và tín phiếu kho bạc. Người nắm giữ chấp phiếu ngân hàng khi chưa đến hạn thanh toán sẽ nhận được số tiền do ngân hàng chấp nhận thanh toán khi đến hạn. Lợi nhuận của nhà đầu tư chấp phiếu ngân hàng chính là phần chênh lệch giữa số tiền nhà đầu tư đã bỏ ra ban đầu để mua chấp phiếu và số tiền nhận được khi đáo hạn.

Lãi suất chấp phiếu ngân hàng thường thấp do đây là công cụ có mức độ rủi ro thấp, độ uy tín và tính thanh khoản cao. Tuy nhiên, thông thường nhà đầu tư khi mua chấp nhận ngân hàng sẽ yêu cầu một mức lợi tức cao hơn lợi tức của tín phiếu Kho bạc do khả năng không trả được nợ của ngân hàng vẫn cao hơn Chính phủ.

4.1.5. Hợp đồng mua lại (Repurchase agreements)

Hợp đồng mua lại là một thỏa thuận giữa hai bên, theo đó bên bán tài sản tài chính đồng ý mua lại tài sản tài chính (thường là tín phiếu kho bạc) đã bán cho người mua ở một mức giá nhất định tại một thời điểm nhất định. Thời hạn của hợp đồng mua lại có thể từ “qua đêm” đến vài tháng.

Như vậy, về thực chất hợp đồng mua lại là khoản vay ngắn hạn trong đó lấy tài sản tài chính làm tài sản đảm bảo. Nếu người đi vay (người bán tài sản tài chính) không có khả năng trả nợ khi đến hạn thì người cho vay (bên mua tài sản tài chính) có quyền sở hữu các tài sản tài chính được mua bán. Hầu hết các hợp đồng mua lại dựa trên cơ sở mua bán các trái phiếu của Chính phủ, một số trường hợp giao dịch tín phiếu doanh nghiệp hoặc chứng chỉ tiền gửi.



THƯ VIỆN
HUBT

86

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

4.1.6. Đô la Châu Âu (Eurodollars)

Đô la Châu Âu là tiền gửi bằng dollar Mỹ tại các ngân hàng ngoài nước Mỹ.

Trước chiến tranh thế giới lần thứ II, Mỹ là quốc gia có thị trường tiêu thụ lớn nhất thế giới, rất nhiều hợp đồng trên thế giới yêu cầu thanh toán bằng đồng dollar Mỹ vì sự ổn định của đồng tiền này. Do vậy, nhiều công ty và Chính phủ các nước lựa chọn nắm giữ đồng dollar và có tài khoản dollar tại các ngân hàng của Mỹ và được đảm bảo bằng các giấy chứng nhận. Tuy nhiên, sau thời kỳ chiến tranh lạnh, các tổ chức này lo sợ tài khoản của mình tại các ngân hàng Mỹ sẽ bị phong tỏa, do vậy họ đã quyết định chuyển một phần tài khoản sang ngân hàng của Anh.

Ban đầu, các khoản tiền bằng dollar Mỹ hầu hết được gửi vào các ngân hàng tại Châu Âu, do vậy nó được gọi là đô la châu Âu (Eurodollars). Ngày nay, các khoản tiền gửi này ngoài được giữ tại các ngân hàng châu Âu còn được gửi tại các quốc gia khác như: Bahamas, Nhật, Hồng Kong, Hà Lan, Panama... Đô la châu Âu là những tài sản bằng dollar Mỹ nằm ngoài nước Mỹ, do vậy nó không bị kiểm soát và điều tiết bởi Ngân hàng trung ương Mỹ. Việc mua bán, chuyển nhượng loại công cụ này trên toàn thế giới đã hình thành nên thị trường đô la châu Âu (Eurodollar market).

Hầu hết các khoản tiền gửi đô la châu Âu đều có giá trị lớn và kỳ hạn dưới sáu tháng. Tiền gửi đô la châu Âu có thời hạn cố định nên tính lỏng của công cụ này thấp. Để khắc phục nhược điểm này, thị trường đã tạo ra một công cụ mới đó là chứng chỉ tiền gửi đô la châu Âu. Người nắm giữ chứng chỉ này có thể bán tài sản để chuyển đổi thành tiền mặt trước khi đến hạn. Tuy nhiên, lợi suất chứng chỉ tiền gửi đô la châu Âu luôn cao hơn chứng chỉ tiền gửi đô la tại nước Mỹ vì chúng có tính thanh khoản thấp hơn và mức độ rủi ro cao hơn.

4.2. Công cụ tài chính dài hạn

Công cụ tài chính dài hạn là những tài sản tài chính có kỳ hạn trên 1 năm, được giao dịch trên thị trường vốn. Các giao dịch mua bán, trao đổi các tài sản tài chính dài hạn giúp luân chuyển nguồn vốn trung và dài hạn từ người có vốn sang người cần vốn trong nền kinh tế. Nhìn chung các tài sản tài chính dài hạn có biên độ dao động giá và mức độ rủi ro cao hơn các tài sản tài chính ngắn hạn, một số tài sản tài chính dài hạn thường được

giao dịch trên thị trường vốn bao gồm: Cổ phiếu, trái phiếu và các loại chứng khoán phái sinh.

4.2.1. Cổ phiếu (Stock)

Cổ phiếu là một loại chứng khoán được phát hành nhằm xác nhận quyền sở hữu và lợi ích hợp pháp của người sở hữu đối với tài sản hoặc vốn của một công ty cổ phần.

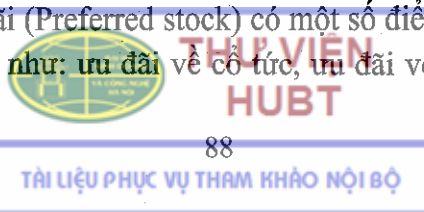
Cổ phiếu là công cụ huy động vốn của công ty cổ phần và chỉ công ty cổ phần mới có quyền phát hành cổ phiếu. Người nắm giữ cổ phiếu được gọi là cổ đông (stockholder). Khi mua cổ phiếu, cổ đông trở thành chủ sở hữu của công ty, mức độ sở hữu tùy thuộc vào số lượng cổ phần mà cổ đông nắm giữ. Không phải tất cả các cổ đông của công ty cổ phần đều có trách nhiệm và quyền hạn như nhau mà căn cứ vào đặc tính này người ta chia cổ phiếu thành hai loại: Cổ phiếu thường hay còn gọi là cổ phiếu phổ thông (Common stock) và cổ phiếu ưu đãi (Preferred stock).

- Cổ phiếu thường (Common stock) có những đặc điểm cơ bản sau: (i) Là giấy chứng nhận quyền sở hữu đối với một phần vốn góp của công ty, do đó nó không có kỳ hạn và không được hoàn lại vốn; (ii) Cổ tức cổ phiếu thường không cố định, nó phụ thuộc phần lớn vào kết quả hoạt động kinh doanh và chính sách phân chia cổ tức của công ty; (iii) Khi công ty bị phá sản, người nắm giữ cổ phiếu thường (cổ đông thường) là người cuối cùng được hưởng phần giá trị còn lại của tài sản thanh lý.

Cổ đông thường chỉ chịu trách nhiệm hữu hạn theo phần vốn góp của mình. Phần vốn góp đó vô thời hạn và không được rút lại. Khi cần lấy lại vốn họ chỉ có thể chuyển nhượng quyền sở hữu cổ phần cho người khác thông qua việc bán cổ phiếu trên thị trường. Do vậy, nhà đầu tư mua cổ phiếu thường ngoài mục đích nhận được cổ tức còn kỳ vọng giá cổ phiếu mà họ nắm giữ sẽ tăng lên trong tương lai.

Về quyền lợi, cổ đông thường có quyền bỏ phiếu và ứng cử vào các chức vụ quản lý trong công ty, có quyền tham gia đại hội đồng cổ đông và bỏ phiếu quyết định các vấn đề quan trọng của công ty. Ngoài ra khi công ty phát hành đợt cổ phiếu mới để tăng vốn, cổ đông thường có quyền mua cổ phiếu mới trước khi chào bán ra công chúng trong một thời hạn nhất định.

- Cổ phiếu ưu đãi (Preferred stock) có một số điểm ưu đãi nhất định so với cổ phiếu thường như: ưu đãi về cổ tức, ưu đãi về quyền bỏ phiếu hay



được quyền hoàn lại vốn góp... Trong đó, phổ biến nhất là hình thức ưu đãi về cổ tức. Cổ tức của cổ phiếu ưu đãi thường được ấn định theo một tỷ lệ nhất định trên mệnh giá. Người nắm giữ cổ phiếu ưu đãi cổ tức không được tham gia biểu quyết những vấn đề quan trọng của công ty nhưng đổi lại cổ tức họ nhận được có thể ở mức tối đa, ổn định và được thanh toán trước cổ đông thường tùy thuộc vào khả năng của công ty. Trong trường hợp công ty phá sản cổ đông ưu đãi sẽ được ưu tiên nhận lại phần vốn góp (nếu có) trước cổ đông thường, sau người sở hữu trái phiếu.

4.2.2. Trái phiếu (Bonds)

Trái phiếu là giấy chứng nhận nợ dài hạn quy định nghĩa vụ của người phát hành phải trả cho người nắm giữ trái phiếu các khoản lợi tức định kỳ và hoàn lại vốn gốc khi đáo hạn. Trên trái phiếu có ghi mệnh giá, lãi suất được hưởng và thời gian đáo hạn của trái phiếu.

Các yếu tố đặc trưng của trái phiếu:

- Mệnh giá: Là giá trị được ghi ngay trên bề mặt của trái phiếu, đó cũng chính là phần vốn gốc mà người phát hành phải trả cho người nắm giữ trái phiếu tại thời điểm đáo hạn. Mệnh giá được xác định = Tổng số vốn huy động/Số lượng trái phiếu phát hành. Ở Việt Nam, mệnh giá của trái phiếu là 100.000đ và bội số của 100.000đ.

- Lãi suất trái phiếu: Là mức lãi suất danh nghĩa mà nhà đầu tư được hưởng hàng năm. Lãi suất được ghi trên trái phiếu thể hiện sự cam kết của tổ chức phát hành sẽ thanh toán cho chủ sở hữu trái phiếu một số tiền nhất định và một ngày xác định theo định kỳ.

- Giá mua trái phiếu: Là số tiền thực tế mà người mua bỏ ra để có được quyền sở hữu trái phiếu. Giá mua có thể bằng mệnh giá, cao hơn hoặc thấp hơn mệnh giá. Tuy nhiên tiền lãi luôn được xác định theo mệnh giá trái phiếu.

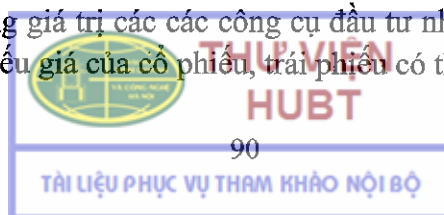
- Thời hạn của trái phiếu: Là thời gian mà người phát hành hứa hẹn sẽ thực hiện những điều kiện của nghĩa vụ đối với trái phiếu. Thời hạn cũng được xem là thời gian đáo hạn của trái phiếu, là ngày chấm dứt sự tồn tại của khoản nợ, chủ thể phát hành sẽ thu hồi trái phiếu bằng cách hoàn trả gốc và lãi cho chủ sở hữu trái phiếu. Thông thường, trái phiếu có thời hạn từ 1 đến 5 năm được gọi là trái phiếu ngắn hạn, từ 5 đến 10 năm được gọi là trái phiếu trung hạn, trên 10 năm được gọi là trái phiếu dài hạn.

Một số loại trái phiếu bao gồm các loại: (i) Trái phiếu chính phủ là trái phiếu do chính phủ phát hành nhằm tài trợ cho các công trình, dự án của Nhà nước; (ii) Trái phiếu chính quyền địa phương là loại trái phiếu do Chính quyền địa phương phát hành với mục đích huy động vốn đầu tư xây dựng các công trình mang tính công cộng như đường xá, bến cảng, trường học, bệnh viện...; (iii) Trái phiếu doanh nghiệp là trái phiếu do các doanh nghiệp phát hành nhằm mục đích huy động vốn đầu tư dài hạn cho doanh nghiệp.

Trong đó, trái phiếu doanh nghiệp rất đa dạng về chủng loại như: (i) Trái phiếu có đảm bảo (Mortgage Bonds) là loại trái phiếu mà doanh nghiệp muốn phát hành phải thế chấp bằng tài sản (bất động sản, máy móc thiết bị hay chứng khoán). Trong trường hợp doanh nghiệp phát hành bị phá sản, người sở hữu trái phiếu được quyền đòi nợ đối với một tài sản cụ thể; (ii) Trái phiếu không có đảm bảo (Debenture) là loại trái phiếu được phát hành không được đảm bảo bằng tài sản mà dựa trên uy tín của công ty. Loại trái phiếu này chỉ áp dụng đối với những doanh nghiệp có tiếng tăm và uy tín lớn trên thị trường. Chủ sở hữu trái phiếu không có đảm bảo sẽ được trả nợ sau trái chủ có đảm bảo bằng tài sản nhưng trước các cổ đông; (iii) Trái phiếu có lãi suất ổn định (Straight Bonds) là loại trái phiếu mà chủ thể phát hành phải trả một mức lãi suất ổn định và định kỳ trong suốt thời gian lưu hành, thông thường là 6 tháng hay 1 năm; (iv) Trái phiếu có lãi suất thả nổi (Floating Rate Bonds) là loại trái phiếu mà lãi suất của nó được điều chỉnh theo sự thay đổi của lãi suất trên thị trường. Chúng thường được phát hành trong điều kiện thị trường tài chính thiếu sự ổn định, đảm bảo được quyền lợi cho các nhà đầu tư và doanh nghiệp; (v) Trái phiếu có thể chuyển đổi (Convertible Bonds) là loại trái phiếu có thể chuyển đổi thành cổ phiếu thường theo một tỷ lệ và mức giá đã được ấn định trước.

4.2.3. Một số công cụ phái sinh (Derivative)

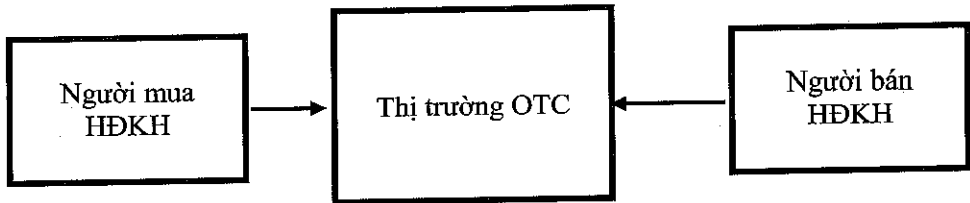
Công cụ phái sinh là loại tài sản tài chính được phát hành trên cơ sở những tài sản tài chính đã có nhằm mục tiêu phân tán, giảm thiểu rủi ro hoặc gia tăng lợi nhuận. Các tài sản cơ sở của công cụ phái sinh có thể là hàng hóa, ngoại tệ, cổ phiếu, trái phiếu, lãi suất... Các công cụ phái sinh sẽ là đòn bẩy làm tăng giá trị các công cụ đầu tư như cổ phiếu, trái phiếu hoặc để đảm bảo nếu giá của cổ phiếu, trái phiếu có thay đổi thì giá của các



công cụ phái sinh vẫn sẽ được duy trì ở mức ban đầu. Các công cụ phái sinh rất phong phú và đa dạng như: Hợp đồng kỳ hạn, hợp đồng tương lai, quyền chọn mua (bán) và hợp đồng hoán đổi. Ngày nay, khi thị trường tài chính có nhiều biến động, việc sử dụng những công cụ phái sinh được xem là một trong những biện pháp quan trọng để đối mặt với rủi ro.

- **Hợp đồng kỳ hạn (Forward contracts):** Là một thỏa thuận trực tiếp giữa hai bên trên thị trường phi tập trung (OTC) về việc mua hay bán một loại tài sản tài chính nào đó vào một thời điểm định trong tương lai với mức giá đã được ấn định tại thời điểm hiện tại.

Các điều khoản trong hợp đồng kỳ hạn mang tính chất cá nhân, do hai bên mua và bán tài sản tài chính trực tiếp thỏa thuận, ký kết với nhau. Theo đó, một bên cam kết mua, còn bên kia đồng ý bán với một mức giá kỳ hạn (giá được áp dụng trong ngày thanh toán của hợp đồng kỳ hạn) được thống nhất trước nhưng không có việc thanh toán tiền thật sự ngay thời điểm ký kết.



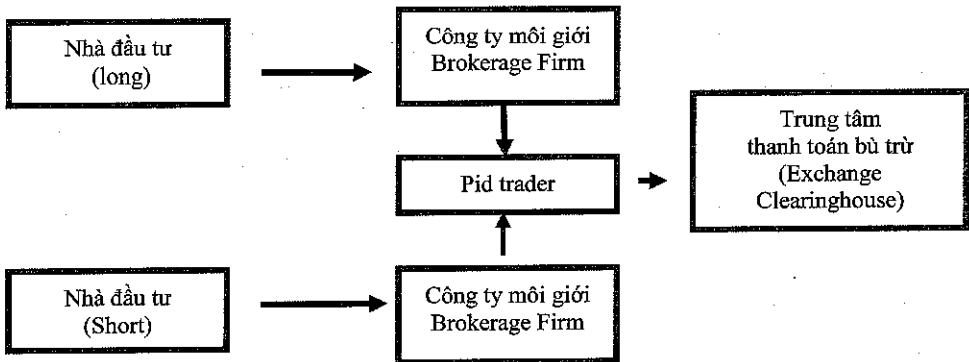
Đến ngày thanh toán, các bên tham gia sẽ phải thực hiện nghĩa vụ của mình. Người mua trả tiền, người bán chuyển giao tài sản tài chính với khối lượng và giá cả đã được quy định trong hợp đồng. Sự chênh lệch giữa giá tài sản tài chính trên thị trường tại thời điểm chuyển giao tài sản tài chính với mức giá được quy định trong hợp đồng sẽ quyết định kết quả lãi lỗ của cả hai bên tham gia. Tuy nhiên, mức lãi hay lỗ đều đã được người mua và người bán xác định trước khi ký kết hợp đồng, vì thế việc tham gia hợp đồng kỳ hạn sẽ giúp cho các bên tham gia chủ động hơn trong việc kiểm soát rủi ro hay lợi nhuận của mình.

- **Hợp đồng tương lai (Future contracts):** Hợp đồng tương lai có một số điểm tương đồng hợp đồng kỳ hạn, chúng đều là hợp đồng mua bán một khối lượng tài sản tài chính tại một thời điểm nhất định trong tương lai với mức giá đã được xác định ở hiện tại. Tuy nhiên, hợp đồng tương lai phức tạp hơn và được tiêu chuẩn hóa. Các hợp đồng tương lai được niêm yết

trên Sở giao dịch và phải chuẩn hóa về loại tài sản giao dịch, số lượng, hình thức thanh toán, kỳ hạn giao dịch...

Nhà đầu tư mong muốn mua hoặc bán tài sản tài chính tại một thời điểm nào đó trong tương lai sẽ yêu cầu các nhà môi giới (Brokerage) đặt lệnh mua hoặc bán hợp đồng tương lai trên sàn giao dịch. Hoạt động giao dịch sẽ được thực hiện thông qua một tổ chức trung gian là Trung tâm thanh toán bù trừ (Clearing house) của Sở giao dịch.

Cơ chế giao dịch hợp đồng tương lai:



Khác với hợp đồng kỳ hạn, sử dụng hợp đồng tương lai được niêm yết trên sở giao dịch sẽ giúp cho các bên tham gia kiểm soát được rủi ro thanh toán. Sẽ không có cuộc gặp gỡ, thỏa thuận, trao đổi nào giữa bên mua và bên bán hợp đồng tương lai, công ty thanh toán bù trừ sẽ thực hiện chức năng trung gian trong tất cả các giao dịch. Bên bán sẽ bán hợp đồng tương lai cho công ty này và bên mua sẽ mua từ công ty. Để bảo vệ rủi ro cho chính mình khi xảy ra trường hợp một bên tham gia không thực hiện thanh toán, công ty thanh toán bù trừ cũng sẽ yêu cầu mở tài khoản ký quỹ đối với một số đối tượng nhất định. Như vậy, sự công bằng, uy tín của sở giao dịch và công ty thanh toán bù trừ sẽ là nhân tố đảm bảo cho hợp đồng tương lai trở nên an toàn và thanh khoản cao hơn.

Các khoản lãi lỗ của các bên tham gia hợp đồng tương lai sẽ được tính hàng ngày và được cộng trừ vào tài khoản theo mức biến động của giá trị trường. Việc tính toán này nhằm mục đích hạn chế rủi ro cho công ty thanh toán bù trừ khi một trong hai bên không có khả năng thanh toán khi hợp đồng đến hạn.



Một số điểm khác biệt giữa hợp đồng kỳ hạn và hợp đồng tương lai:

Tiêu chí	Hợp đồng kỳ hạn	Hợp đồng tương lai
Tính linh hoạt	Có thể được thỏa thuận	Được chuẩn hóa theo những quy định của Sở giao dịch
Giao dịch	Được giao dịch trên thị trường phi tập trung	Được giao dịch trên thị trường phi tập trung
Rủi ro tín dụng	Rủi ro từ bên đối tác	Rủi ro đối với trung tâm thanh toán bù trừ
Rủi ro thanh khoản	Rủi ro cao hơn vì một bên tham gia có thể không thực hiện theo hợp đồng.	Mức rủi ro thấp hơn do được thanh toán hằng ngày.
Ký quỹ	Thường không phải ký quỹ, chỉ cần đặt cọc để đảm bảo cho hợp đồng được thanh toán khi đến hạn	Bắt buộc phải ký quỹ, mức ký quỹ hàng ngày được điều chỉnh theo sự biến động giá thị trường.
Thời điểm đáo hạn	Thực hiện thanh toán khi đến hạn	Chủ yếu được thanh toán trước khi đến hạn. Việc thanh toán do trung tâm thanh toán bù trừ thực hiện.

- **Quyền chọn (Options):** Là một thỏa thuận bằng hợp đồng giữa người mua và người bán quyền chọn, theo đó cho phép người mua nó có quyền mua hoặc bán một số tài sản tài chính nhất định với khối lượng và mức giá đã được xác định tại một thời điểm cụ thể trong tương lai. Tại thời điểm xác định trong tương lai, người mua quyền chọn có thể không thực hiện quyền của mình nếu thấy bất lợi.

Khi tham gia vào một hợp đồng quyền chọn sẽ có ba loại giá khác nhau: (i) giá thực hiện theo quyền, (ii) giá thị trường hiện hành của chứng khoán, (iii) giá của quyền chọn. Giá của quyền chọn (option money) là số tiền mà người mua quyền chọn phải trả cho người bán quyền chọn để giành được quyền chọn mua hoặc quyền chọn bán một công cụ tài chính nào đó trong tương lai. Giá quyền chọn thường phụ thuộc vào mức độ biến động về giá trị của tài sản cơ sở, giá thực hiện theo quyền và thời hạn của

hợp đồng quyền chọn. Thông thường thời hạn hợp đồng càng dài, giá quyền chọn càng cao do mức độ rủi ro lớn.

Như vậy, quyền chọn được coi là một công cụ giúp các nhà đầu tư hạn chế được rủi ro và đảm bảo mức sinh lời kỳ vọng khi có sự biến động của tài sản tài chính trên thị trường. Nghiệp vụ mua bán quyền chọn được sử dụng tương đối phổ biến với khối lượng giao dịch lớn dựa trên sự trao đổi thỏa thuận tự do giữa hai bên.

Các loại quyền chọn:

+ *Quyền chọn mua (call option)* cho phép người nắm giữ nó được phép mua một loại tài sản nào đó vào một thời điểm trong tương lai với mức giá đã được xác định. Giao dịch đối với quyền chọn mua bao gồm mua quyền chọn mua và bán quyền chọn mua: (i) Mua quyền chọn mua. Người mua quyền chọn mua một tài sản tài chính nhất định được quyền mua tài sản tài chính đó vào thời điểm và mức giá mà hai bên đã thỏa thuận theo hợp đồng. Đến ngày thực hiện theo hợp đồng, nếu giá tài sản tài chính trên thị trường thấp hơn mức giá mua đã thỏa thuận theo hợp đồng, người mua quyền chọn mua có quyền từ bỏ quyền của mình để mua tài sản tài chính theo giá thị trường; (ii) Bán quyền chọn mua. Người bán quyền chọn mua có trách nhiệm phải bán một số lượng tài sản tài chính cụ thể theo mức giá và thời hạn đã được quy định trong hợp đồng. Khi đến hạn của hợp đồng có thể sẽ xảy ra hai trường hợp. Khi người mua quyền chọn mua từ bỏ quyền của mình để mua tài sản tài chính theo giá thị trường, người bán quyền chọn mua sẽ được lợi phần tiền bán quyền chọn đã nhận trước đó. Khi giá tài sản tài chính trên thị trường tăng lên cao hơn giá đã thỏa thuận theo hợp đồng, người mua quyền chọn mua thực hiện quyền của mình, người bán quyền chọn mua sẽ phải chấp nhận lỗ và có trách nhiệm bán tài sản tài chính theo giá hợp đồng.

+ *Quyền chọn bán (put option)* cho phép người nắm giữ được bán một loại tài sản nào đó trong tương lai với một mức giá đã được xác định. Tương tự quyền chọn mua, giao dịch đối với quyền chọn bán cũng bao gồm hai loại: mua quyền chọn bán và bán quyền chọn bán: (i) Mua quyền chọn bán. Người mua quyền chọn bán có quyền nhưng không bắt buộc bán một loại chứng khoán nhất định theo giá và thời hạn đã ghi trong hợp đồng. Nếu đến ngày thực hiện theo hợp đồng, giá thị trường tăng lên cao hơn giá thỏa thuận trong hợp đồng, người mua quyền chọn bán có quyền từ



THƯ VIỆN
HUBT

bỏ quyền của mình để bán theo giá thị trường. Trong trường hợp này, người mua quyền bán chỉ mất số tiền đã bỏ ra để mua quyền chọn, còn phần lời họ thu được chính là sự chênh lệch giữa giá thị trường và giá thực hiện theo quyền sau khi đã trừ đi tiền mua quyền đã trả; (ii) Bán quyền chọn bán. Người bán quyền chọn bán có trách nhiệm phải mua một tài sản tài chính cụ thể theo giá và thời hạn đã ghi trong hợp đồng. Đến hạn của hợp đồng có thể sẽ xảy ra hai trường hợp. Khi giá tài sản tài chính trên thị trường thấp hơn giá đã thỏa thuận theo hợp đồng, người mua quyền chọn bán thực hiện quyền của mình, người bán quyền chọn bán sẽ phải chấp nhận một khoản lỗ bằng sự chênh lệch giữa giá thị trường tại thời điểm đó và giá thực hiện theo quyền sau khi đã trừ đi tiền bán quyền đã nhận được. Khi giá tài sản tài chính trên thị trường cao hơn giá thỏa thuận theo hợp đồng, người mua quyền chọn bán có thể sẽ từ bỏ quyền của mình để bán tài sản tài chính theo giá thị trường, như vậy người bán quyền chọn bán sẽ được lợi phần tiền bán quyền chọn đã nhận trước đó

- **Hợp đồng hoán đổi (Swaps):** Hợp đồng hoán đổi là một tài sản tài chính phái sinh trong đó hai bên thỏa thuận trao đổi một dòng tiền (cash flow) này lấy một dòng tiền khác của bên kia. Giao dịch hoán đổi bao gồm hai giao dịch là giao dịch giao ngay và giao dịch kỳ hạn trái chiều được thực hiện đồng thời với các ngày hiệu lực khác nhau.

Các hợp đồng hoán đổi thường được dùng để phòng ngừa các rủi ro tài chính như rủi ro về lãi suất, tỷ giá, rủi ro về sự biến động giá chứng khoán... Vì vậy, có rất nhiều loại hợp đồng hoán đổi như: hợp đồng hoán đổi lãi suất, hợp đồng hoán đổi tiền tệ, hợp đồng hoán đổi chứng khoán... Mỗi loại hợp đồng này đều có những đặc điểm riêng nhưng nhìn chung chúng đều là những công cụ được các chủ thể sử dụng nhằm hạn chế mức rủi ro, đảm bảo tính thanh khoản trước sự biến động của các yếu tố trên thị trường.

Ví dụ về một hợp đồng hoán đổi ngoại tệ: Vào ngày 30/11/200X Công ty A đang có 100.000 EUR trong tài khoản mà không dùng tới, công ty này lại đang cần tiền đồng để thanh toán bằng VND cho một số lô hàng, nhưng công ty A lại có một khoản thanh toán tới hạn bằng đồng EUR vào ngày 10/12. Công ty A sẽ ký một hợp đồng hoán đổi, chi tiết như sau: Vào ngày 30/11/200X, Công ty A: (i) Bán giao ngay 100.000 EUR để có tiền đồng thanh toán; (ii) Mua kỳ hạn 100.000 EUR, hiệu lực của giao dịch này là ngày 10/01/200X.



Bằng việc tham gia vào hợp đồng hoán đổi này, công ty A vừa có tiền VNĐ để dùng ngay, đồng thời không phải lo lắng thanh khoản cho 10 ngày sau. Như vậy, tham gia hợp đồng hoán đổi ngoại tệ sẽ giúp công ty bảo hiểm rủi ro biến động tỷ giá và đảm bảo thanh khoản nguồn vốn kinh doanh.

Hộp 2.3: Hoạt động thị trường chứng khoán phái sinh tại Việt Nam

Thị trường chứng khoán phái sinh ra đời vào tháng 8/2017 đánh dấu bước phát triển mới trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Trong số các công cụ phái sinh chính, gồm hợp đồng kỳ hạn, hợp đồng tương lai, quyền chọn và hoán đổi, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước đã lựa chọn triển khai hợp đồng tương lai trong giai đoạn vận hành Thị trường chứng khoán phái sinh Việt Nam. Nghiên cứu từ kinh nghiệm các nước cho thấy, hợp đồng tương lai dựa trên chỉ số luôn là sản phẩm đầu tiên đặt nền móng cho thị trường chứng khoán phái sinh. Tại Mỹ và Thái Lan cũng từng bắt đầu mở cửa thị trường chứng khoán phái sinh bằng hợp đồng tương lai, lần lượt dựa trên chỉ số S&P 500 (năm 1982) và SET500 (năm 2006).

Tại Thị trường chứng khoán phái sinh Việt Nam, hợp đồng tương lai trên chỉ số cổ phiếu (VN30, HNX30) và trên trái phiếu chính phủ được lựa chọn triển khai trong giai đoạn đầu. Về bản chất, chỉ số cổ phiếu được xây dựng dựa trên nhiều cổ phiếu thuộc các ngành nghề khác nhau. Chính nhờ yếu tố đa dạng hóa, chỉ số cổ phiếu giảm thiểu được rủi ro trực tiếp phát sinh từ một mã cổ phiếu hoặc một ngành. Trên thị trường chứng khoán Việt Nam, các chỉ số VN30, VNMidcap, VNSmallcap, VN100 và VNAllshare, HNX30... đều được xây dựng theo nguyên tắc này. Việc bước đầu chỉ đưa vào giao dịch hai sản phẩm này sẽ giúp thị trường giảm được một số rủi ro như: rủi ro giá, rủi ro hoạt động nhưng lại có thể gia tăng rủi ro thanh khoản.

Tham gia thị trường chứng khoán phái sinh ban đầu có 7 công ty chứng khoán đã được chấp thuận trở thành thành viên giao dịch chứng khoán phái sinh của HNX và thành viên bù trừ thanh toán của VSD bao gồm: Công ty Chứng khoán VPBank (VPBS), Công ty Chứng khoán TP.HCM (HSC), Công ty Chứng khoán Sài Gòn (SSI), Công ty Chứng khoán BIDV (BSC), Công ty Chứng khoán VNDirect (VNDS), Công ty Chứng khoán Bản Việt (VCSC), Công ty Chứng khoán MB (MBS). Để tham gia giao dịch chứng khoán phái sinh, nhà đầu tư có thể mở tài khoản tại 7 công ty chứng khoán này.



THƯ VIỆN
HUBT

Thị trường chứng khoán phái sinh luôn được các nhà đầu tư trong và ngoài nước chờ đợi bởi tính hấp dẫn của nó. Nhà đầu tư có thể sử dụng đầu tư đòn bẩy với khối lượng lớn hơn rất nhiều số tiền ký quỹ hoặc sử dụng thị trường chứng khoán phái sinh làm công cụ phòng ngừa rủi ro khi thị trường có những biến động ngoài dự đoán. Tuy nhiên bên cạnh đó, một số rủi ro mà nhà đầu tư cũng như chủ thể khác tham gia trên thị trường chứng khoán phái sinh có thể sẽ đối mặt trong giai đoạn đầu triển khai tại Việt Nam bao gồm: Rủi ro giá (Rủi ro ảnh hưởng đến giá của hợp đồng phái sinh do sự tác động của các biến trên thị trường (giá của tài sản cơ sở, lãi suất, tỷ giá...)); Rủi ro tín dụng (Rủi ro phát sinh khi một bên đối tác không thực hiện đúng trách nhiệm của mình trong hợp đồng phái sinh); Rủi ro thanh khoản (Rủi ro liên quan đến khả năng thanh khoản của các sản phẩm phái sinh trên thị trường); Rủi ro hoạt động (Rủi ro liên quan đến tiến trình chung của hoạt động kinh doanh sản phẩm phái sinh, bao gồm: rủi ro pháp lý, rủi ro hoạt động do sự thiếu hụt thông tin giám sát và hệ thống kiểm soát các giao dịch phái sinh.); Rủi ro chiến lược (Rủi ro có nguy cơ làm giảm thu nhập hoặc vốn do các quyết định bất lợi trong chiến lược đầu tư sản phẩm phái sinh hoặc thực hiện không đúng các chiến lược đã được hoạch định.); Rủi ro hệ thống (Rủi ro được xem như là một hiệu ứng domino, xảy ra khi các bên tham gia không thực hiện đúng cam kết của hợp đồng phái sinh, từ đó tiếp tục ảnh hưởng đến các hợp đồng phái sinh khác và thị trường, cuối cùng đe dọa đến toàn bộ hệ thống tài chính).

Như vậy, mặc dù chứng khoán phái sinh giúp đa dạng hóa các cơ hội đầu tư nhưng cũng có thể tạo ra rủi ro hệ thống lên toàn thị trường. Những công cụ tài chính phái sinh như là đòn bẩy, sẽ tiềm ẩn nhiều nguy cơ rủi ro khi tỷ lệ đặt cọc, ký quỹ chỉ từ 10% - 15% giá trị giao dịch. Do đó, một biến động nhỏ của thị trường có thể bị khuếch đại lên rất nhiều bởi chỉ số tăng giảm 1%, tài khoản của nhà đầu tư sẽ biến động ngay 8 - 10%. Chứng khoán phái sinh được xem như “con dao hai lưỡi” khi đồng loạt các nhà đầu tư mất khả năng thanh toán, dẫn đến nguy cơ đổ vỡ của thị trường. Đây cũng là lo ngại lớn nhất đối với các nhà hoạch định chính sách khi triển khai thị trường chứng khoán phái sinh tại Việt Nam.



THƯ VIỆN
HUBT

5. PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH QUỐC TẾ

5.1. Xu hướng hoạt động của thị trường tài chính quốc tế

Xu hướng quốc tế hoá các hoạt động thương mại và đầu tư đã dẫn đến các giao dịch về tài chính - tiền tệ giữa các quốc gia ngày càng phát triển và là cơ sở cho sự hình thành nên hệ thống tài chính toàn cầu. Thị trường tài chính không đơn thuần hoạt động trong phạm vi một quốc gia mà còn liên quan đến nhiều quốc gia, từ đó tạo điều kiện cho sự luân chuyển các dòng vốn quốc tế. Sự hình thành và phát triển của thị trường tài chính quốc tế đã góp phần cải thiện sự phân phối nguồn vốn và tăng cường sự đa dạng hoá danh mục đầu tư, giảm thiểu rủi ro và tối đa hoá lợi ích giữa các quốc gia. Thông qua hoạt động đầu tư quốc tế, nguồn vốn được luân chuyển từ những quốc gia có ít cơ hội đầu tư và tỷ suất lợi nhuận thấp sang những quốc gia có nhiều cơ hội đầu tư và tỷ suất lợi nhuận cao hơn, nâng cao hiệu quả đầu tư và khuyến khích tăng trưởng kinh tế trên phương diện toàn cầu.

Thành viên tham gia trên thị trường tài chính quốc tế rất đa dạng, bao gồm các nhà đầu tư tổ chức, cá nhân, các chủ thể có nhu cầu đi vay, cho vay và sử dụng các dịch vụ tài chính, các tổ chức tài chính và các cơ quan quản lý chung. Khách hàng của thị trường tài chính quốc tế chính là những chủ thể có vốn, cần vốn hoặc sử dụng các dịch vụ tài chính toàn cầu như chính phủ các quốc gia, các tập đoàn đa quốc gia, ngân hàng trung ương các nền kinh tế G-20, G-7, G-8, các Bộ trưởng tài chính EU, NAFTA, OPEC...

Các tổ chức tài chính tham gia trên thị trường tài chính quốc tế bao gồm: (i) Nhóm ngân hàng thế giới gồm: Ngân hàng Quốc tế và Tài thiết và Phát triển (The International Bank for Reconstruction and Development - IBRD), Công ty tài chính quốc tế (The International Financial Company - IFC), Hiệp hội Phát triển quốc tế (The International Development Assosiation - IDA), Cơ quan Bảo lãnh Đầu tư Đa phương (The Multilateral Investment Guarantee Agency - MIGA); (ii) Ngân hàng phát triển Châu Á (The Asian Development Bank - ADB); (iii) Ngân hàng phát triển Châu Phi (The African Development Bank - AfDB); (iv) Ngân hàng Tài thiết và Phát triển Châu Âu (The European Bank for Reconstruction and Development Bank - EBRD); (v) Ngân hàng Phát triển Liên Mỹ (The Inter-American Development Bank - IADB); (vi) Ngân hàng Đầu tư Châu Âu (The European Investment Bank - EIB); (vii) Quỹ đầu tư Châu Âu (The



European Investment Fund - EIF); (viii) Ngân hàng Đầu tư Bắc Âu (The Nordic Investment Bank - NIB); (ix) Ngân hàng Phát triển Caribbean (The Caribbean Development Bank - CDB); (x) Ngân hàng Phát triển Hồi giáo (The Islamic Development Bank - IDB); (xi) Ngân hàng Phát triển cộng đồng Châu Âu (The Council of Europe Development Bank - CEDB); Các tổ chức tài chính khác có vốn điều lệ do chính phủ các nước đóng góp.

Luồng vốn được chu chuyển giữa các chủ thể kinh tế thuộc các quốc gia khác nhau dựa trên những động cơ chủ yếu như: huy động vốn và đầu tư vốn trên thị trường tài chính quốc tế, đi vay và cho vay nhằm mục tiêu phòng ngừa rủi ro, giảm thiểu thua lỗ từ sự biến động tỷ giá, lãi suất, mục tiêu đầu cơ hoặc chu chuyển vốn nhằm giảm thiểu số thuế phải nộp từ các quốc gia có gánh nặng thuế cao.

5.2. Hoạt động của các thị trường tài chính quốc tế

Thị trường tài chính quốc tế cũng được phân chia thành hai mảng hoạt động chính là thị trường tiền tệ và thị trường vốn. Theo đó, thị trường tiền tệ là thị trường ngoại hối giao dịch các công cụ tài chính có kỳ hạn dưới 1 năm và thị trường vốn là nơi thực hiện việc chuyển giao vốn có thời hạn trên 1 năm giữa những chủ thể cư trú và không cư trú.

Thị trường tiền tệ quốc tế được hình thành xuất phát từ nhu cầu trao đổi, mua bán các đồng tiền và thực hiện các giao dịch tài chính ngắn hạn giữa các quốc gia. Đây là thị trường mà các chủ thể từ các quốc gia trên thế giới đều có thể tham gia, mua bán, trao đổi và suy đoán về sự biến đổi về giá trị tương lai của các đồng tiền khác nhau. Thị trường tiền tệ quốc tế được thành lập vào tháng 5 năm 1972 bởi Chicago Mercantile Exchange với sự tham gia của các ngân hàng trung ương, ngân hàng thương mại, doanh nghiệp, quỹ đầu tư, các nhà môi giới ngoại hối và các nhà đầu tư cá nhân. Sự ra đời của thị trường tiền tệ quốc tế đã cung cấp một diễn đàn kinh doanh ngoại hối và các công cụ tài chính phái sinh nhằm tạo thuận lợi cho việc vay ngoại tệ và hỗ trợ cho các giao dịch thương mại quốc tế. Tham gia chủ yếu trên thị trường này là các ngân hàng và công ty lớn với nhiều hình thức giao dịch khác nhau nên thường tạo ra sự ổn định về vốn với lãi suất và rủi ro thấp hơn thị trường trong nước. Hoạt động điển hình trên thị trường tiền tệ quốc tế là Thị trường tiền tệ Châu Âu (Eurocurrency Market) với sự xuất hiện của Eurodollar từ những năm 1957 với các hoạt động đi vay và cho vay một đồng tiền nào đó diễn ra ở

bên ngoài quốc gia có đơn vị tiền tệ này. Các trung tâm hoạt động chính của thị trường này là London, Paris, New York, Tokyo, Luxembourg... Đồng đôla vẫn là đồng tiền quan trọng nhất, chiếm khoảng 80% các vụ giao dịch và khu vực Châu Âu vẫn là trung tâm quan trọng với 40% - 50% hoạt động kinh doanh trên thị trường.

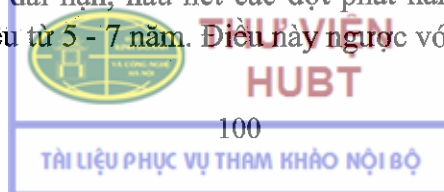
Thị trường vốn quốc tế với việc giao dịch các dòng vốn trên 1 năm nên nhằm mục đích đầu tư phát triển dài hạn với sự tham gia của chính phủ các nước, các công ty đa quốc gia, các ngân hàng thương mại lớn và các tổ chức quốc tế. Thị trường này chủ yếu sử dụng các giao dịch điện tử qua hệ thống online tại các trung tâm tài chính quốc tế lớn như London, New York, Hongkong... và chịu sự quản lý của các cơ quan cấp cao thuộc Chính phủ như Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, Ngân hàng Trung ương... Dựa vào các hàng hoá giao dịch, thị trường vốn quốc tế bao gồm thị trường trái phiếu và thị trường cổ phiếu quốc tế. Thị trường trái phiếu quốc tế bao gồm ba mảng thị trường chính:

- *Thị trường trái phiếu nội địa*: Là thị trường phát hành trái phiếu bằng đồng nội địa, trong phạm vi lãnh thổ quốc gia do người cư trú phát hành. Các nhà đầu tư trái phiếu nội địa bao gồm người cư trú và người không cư trú.

- *Thị trường trái phiếu nước ngoài*: Là thị trường phát hành trái phiếu bằng đồng nội tệ tại nước có đồng tiền ghi trên trái phiếu do người không cư trú phát hành để thu hút vốn từ các nhà đầu tư nội địa. Ví dụ một công ty của Anh phát hành trái phiếu bằng USD tại nước Mỹ, phát hành trái phiếu bằng JPY tại nước Nhật...

- *Thị trường trái phiếu Châu Âu*: Là thị trường mua bán trái phiếu do người không cư trú phát hành nằm ngoài nước phát hành đồng tiền được ghi trên trái phiếu. Ví dụ trái phiếu được ghi bằng USD khi bán cho các nhà đầu tư ở châu Âu, châu Á,... (ngoài nước Mỹ) và được ghi bằng EUR khi bán cho các nhà đầu tư ở Mỹ... (ngoài EU).

Thị trường trái phiếu Châu Âu là thị trường trái phiếu quốc tế lớn nhất, được phát hành ở nhiều trung tâm tài chính quốc tế và chủ yếu được ghi bằng USD. Chủ thể phát hành phải có hệ số tín nhiệm cao, cụ thể hệ số AAA và AA chiếm tới gần 80% tổng số các đợt phát hành. Trái phiếu thường là trung và dài hạn, hầu hết các đợt phát hành có kỳ hạn dưới 10 năm, tập trung nhiều từ 5 - 7 năm. Điều này ngược với thị trường trái phiếu



nội địa, đặc trưng của thị trường nội địa là thị trường vốn dài hạn, hầu hết các trái phiếu có kỳ hạn từ 10 - 30 năm.

Thị trường cổ phiếu quốc tế là những nơi mua bán cổ phiếu được phát hành bởi các công ty nước ngoài. Cơ sở hình thành của thị trường là việc công ty nước này niêm yết ở sở giao dịch chứng khoán nước khác. Ví dụ, các công ty đa quốc gia có thể cùng lúc niêm yết tại nhiều sở giao dịch ở các nước khác nhau: một số chứng chỉ tiền gửi niêm yết ở nhiều quốc gia như American Depository Receipt (ADR), European Depository Receipt (EDR), International Depository Receipt (IDR) and Global Registered Shares (GRS). Mục đích niêm yết trên nhiều thị trường khác nhau giúp các công ty có thể đăng ký ở thị trường nhỏ hơn nhưng phát triển ở thị trường lớn hơn. Khi tham gia thị trường cổ phiếu quốc tế, các công ty có cơ hội tăng khả năng gọi vốn từ các nước khác nhau, tận dụng được lợi thế về đa dạng hoá cổ đông, hạn chế rủi ro và nâng cao vị thế, uy tín cho công ty. Tuy nhiên, khi tham gia trên thị trường cổ phiếu quốc tế sẽ phải đối mặt với những khó khăn về sự biến động phức tạp của giá cổ phiếu và khối lượng giao dịch; nguy cơ rủi ro thanh khoản đối với các trung gian tài chính, khủng hoảng tài chính, khủng hoảng kinh tế đối với các quốc gia và các mối đe dọa về hành vi “rửa tiền”, các tội phạm tài chính quốc tế.

Trong bối cảnh toàn cầu hoá, xu hướng vận động của các dòng tài chính quốc tế ngày càng đa dạng và phức tạp với nhiều động cơ khác nhau, gây ảnh hưởng đến hoạt động của thị trường tài chính quốc tế, đặc biệt là những thay đổi về tỷ giá, lãi suất, thị trường vàng và các hoạt động đầu cơ. Do vậy, để hạn chế những tác động tiêu cực của thị trường, các tổ chức quản lý thị trường, chính phủ các quốc gia cần tăng cường sự giám sát, ban hành các quy định cụ thể về hình thức, mức độ tham gia của các nhà đầu tư, thực thi các chính sách tài chính - tiền tệ phù hợp, kịp thời để hướng đến sự minh bạch, an toàn và hiệu quả của thị trường.

TÓM TẮT CHƯƠNG 2

1. Thị trường tài chính là nơi diễn ra các hoạt động mua bán các tài sản tài chính, nhờ đó mà vốn được chuyển giao từ các chủ thể dư thừa vốn đến các chủ thể có nhu cầu về vốn.

2. Chức năng cơ bản của thị trường tài chính là dẫn vốn, cung cấp tính thanh khoản cho các tài sản tài chính và cung cấp thông tin cho nhà đầu tư. Vai trò quan trọng nhất của thị trường tài chính được đó là phân bổ có hiệu quả các dòng vốn trong nền kinh tế và hỗ trợ nhà nước thực thi chính sách tài chính - tiền tệ quốc gia.

3. Thị trường tài chính được phân loại dựa trên các cách tiếp cận khác nhau như về phương diện tổ chức thị trường, thời hạn các công cụ thị trường tài chính và các cách thức chuyển giao vốn. Mỗi cách phân loại đều chỉ ra ý nghĩa của việc phân loại đối với các chủ thể trên thị trường.

4. Các chủ thể tham gia trên thị trường tài chính bao gồm: Nhà phát hành, nhà đầu tư, nhà cung cấp dịch vụ hỗ trợ và các nhà quản lý, giám sát hoạt động thị trường. Mỗi chủ thể đều đóng vai trò quan trọng trong việc tạo cung, cầu về hàng hóa, hỗ trợ thực hiện giao dịch và đảm bảo cho các hoạt động của thị trường được an toàn và hiệu quả.

5. Công cụ của thị trường tài chính được phân loại theo thời hạn: Công cụ tài chính ngắn hạn và công cụ tài chính dài hạn. Các công cụ tài chính ngắn hạn ra đời chủ yếu là để giải quyết vấn đề thanh khoản cho các chủ thể phát hành. Công cụ tài chính dài hạn được các chủ thể phát hành sử dụng để huy động vốn cho đầu tư phát triển. Sự có mặt của các công cụ tài chính trên thị trường có ý nghĩa cực kỳ quan trọng đối với các nhà đầu tư trong việc phân tán rủi ro và thu lợi tức. Ngân hàng trung ương và Bộ Tài chính sử dụng các công cụ tài chính để can thiệp và điều hành nền kinh tế khi cần thiết.

6. Các chủ thể đầu tư vào thị trường tài chính luôn chấp nhận nguy cơ rủi ro. Mỗi công cụ tài chính có mức độ rủi ro khác nhau nên tùy thuộc vào mức độ chấp nhận rủi ro của mỗi chủ thể mà người đầu tư nắm giữ các công cụ tài chính với các mức độ rủi ro khác nhau. Nguyên lý chung của việc đầu tư vào các công cụ tài chính đó là rủi ro càng cao thì mức sinh lợi đi theo càng lớn.



THƯ VIỆN
HUBT

7. Trong một nền kinh tế phát triển và hội nhập, thị trường tài chính không còn bó hẹp trong phạm vi quốc gia mà còn trên phạm vi toàn cầu. Sự hình thành và phát triển của thị trường tài chính quốc tế đã góp phần cải thiện sự phân phối nguồn vốn và tăng cường sự đa dạng hoá danh mục đầu tư, giảm thiểu rủi ro và tối đa hoá lợi ích giữa các quốc gia. Thông qua hoạt động đầu tư quốc tế, nguồn vốn được luân chuyển từ những quốc gia có ít cơ hội đầu tư và tỷ suất lợi nhuận thấp sang những quốc gia có nhiều cơ hội đầu tư và tỷ suất lợi nhuận cao hơn, nâng cao hiệu quả đầu tư và khuyến khích tăng trưởng kinh tế trên phương diện toàn cầu.



THƯ VIỆN
HUBT

CÂU HỎI

1. Thị trường tài chính là gì? Sự cần thiết phải có thị trường tài chính trong nền kinh tế phát triển?
2. Nêu chức năng và vai trò của thị trường tài chính? Vì sao nói sự xuất hiện của thị trường tài chính sẽ góp phần phân bổ lợi ích một cách hiệu quả đối với các chủ thể?
3. Cấu trúc của thị trường tài chính? Ý nghĩa của việc phân chia thị trường tài chính thành các bộ phận khác nhau đối với các chủ thể tham gia trên thị trường?
4. Người đầu tư lựa chọn thị trường tài chính trực tiếp hay thị trường tài chính gián tiếp xuất phát từ những cơ sở nào? Vì sao có sự dịch chuyển dòng tiền từ thị trường trực tiếp sang thị trường gián tiếp và ngược lại?
5. Các chủ thể tham gia và vai trò của các chủ thể đó trên thị trường tài chính?
6. Nêu các công cụ được giao dịch trên thị trường tài chính? Phân biệt các công cụ tài chính về các phương diện: Chủ thể phát hành, mục tiêu, phương thức phát hành, mức độ rủi ro, lãi suất khi giao dịch trên thị trường?
7. Đánh giá xu hướng phát triển của thị trường tài chính quốc tế và liên hệ thực trạng hoạt động của thị trường tài chính Việt Nam hiện nay?



Chương 3

ĐỊNH CHẾ TÀI CHÍNH TRUNG GIAN

Để giúp lưu chuyển vốn thông suốt giữa chủ thể thặng dư về vốn sang chủ thể thiếu hụt vốn có thể thông qua các kênh dẫn vốn trực tiếp và gián tiếp. Với kênh dẫn vốn trực tiếp cho phép các chủ thể thừa vốn và thiếu vốn trực tiếp gặp gỡ nhau và cung - cầu về vốn được xử lý một cách trực tiếp. Tuy vậy, hạn chế của kênh dẫn vốn trực tiếp là chi phí giao dịch thường cao và tình trạng thông tin bất cân xứng diễn ra một cách phổ biến. Thông qua định chế tài chính trung gian sẽ dẫn vốn gián tiếp từ những chủ thể thặng dư vốn sang các chủ thể thiếu hụt vốn. Với tư cách là những định chế tài chính hoạt động có tính chất chuyên nghiệp trong hệ thống tài chính nên tình trạng thông tin bất cân xứng sẽ được giảm thiểu, qua đó giảm được các phí tổn giao dịch về vốn. Hơn nữa, với các sản phẩm đa dạng, định chế tài chính trung gian sẽ giúp nâng cao hiệu quả của quá trình luân chuyển vốn trong nền kinh tế. Trong chương này sẽ tập trung làm rõ:

- Định chế tài chính trung gian và tầm quan trọng của định chế tài chính trung gian trong hệ thống tài chính.
- Hoạt động của các định chế tài chính ngân hàng, với tư cách định chế tài chính trung gian có tính chất hoạt động như ngân hàng.
- Hoạt động của các định chế tài chính phi ngân hàng, qua đó nhận thấy sự khác nhau về tính chất hoạt động của mỗi loại hình định chế trung gian tài chính.

1. TỔNG QUAN VỀ ĐỊNH CHẾ TÀI CHÍNH TRUNG GIAN

1.1. Định chế tài chính trung gian và tầm quan trọng của định chế tài chính trung gian

Dòng vốn được chuyển từ chủ thể có vốn sang chủ thể cần vốn trong hệ thống tài chính thông qua hai kênh: Kênh tài chính trực tiếp và kênh tài chính gián tiếp. Với kênh tài chính trực tiếp, người có vốn và người cần vốn giao dịch trực tiếp với nhau trên thị trường. Việc luân chuyển vốn trong nền kinh tế thông qua kênh tài chính trực tiếp có ưu điểm là những người đi vay và cho vay gặp nhau một cách trực tiếp nên các nhu cầu được xử lý nhanh chóng. Hơn nữa, các công cụ được giao dịch trên thị trường

cũng rất phong phú, đa dạng như tín phiếu, trái phiếu, cổ phiếu... với nhiều loại kỳ hạn khác nhau do nhiều loại hình tổ chức khác nhau phát hành nên có thể xem đây là kênh dẫn vốn đáp ứng được nhiều nhu cầu khác nhau về vốn. Kênh dẫn vốn này tạo ra nhiều cơ hội hơn cho các món tiền tiết kiệm của dân chúng và các nhà đầu tư, cho phép những người có nhu cầu vốn vay có thể được xử lý nhanh với khối lượng vốn lớn, đáp ứng các nhu cầu đầu tư qui mô lớn. Tuy nhiên, trong một nền kinh tế đa dạng và phức tạp, người ta khó nhận ra đâu là những kẻ bội tín, đâu là những người đáng tin, vì vậy người có vốn phải cất công tìm kiếm và phải bỏ ra nhiều chi phí để tìm nơi đầu tư an toàn. Hơn nữa, hạn chế của kênh dẫn vốn trực tiếp chính là chi phí về thông tin và chi phí giao dịch thường cao đối với người có vốn (nhà đầu tư). Tuy nhiên, đối với những nhà đầu tư lớn thì chi phí thông tin và chi phí giao dịch có thể chấp nhận được nhưng đối với những người tiết kiệm nhỏ lẻ sẽ trở thành vấn đề vì những khoản lợi (tiền lãi) mà họ thu được sẽ không đủ bù đắp chi phí bỏ ra. Trong bối cảnh đó, sự xuất hiện của các định chế tài chính trung gian đã giúp giải quyết được vấn đề này.

Định chế tài chính trung gian là các tổ chức chuyên nghiệp cung ứng các dịch vụ tài chính bằng cách huy động các nguồn vốn tạm thời nhàn rỗi dưới nhiều hình thức khác nhau rồi dùng các nguồn vốn này để đầu tư (chủ yếu là cho vay) nhằm mang lại lợi ích cho các bên tham gia giao dịch.

Định chế tài chính trung gian bao gồm nhiều loại định chế tài chính khác nhau tham gia vào quá trình luân chuyển vốn trên thị trường tài chính. Việc chuyển vốn thông qua các định chế trung gian tài chính (kênh tài chính gián tiếp) có những ưu điểm lớn:

- Giúp cho những người có các món tiết kiệm nhỏ, lẻ có thể tìm được cơ hội đầu tư sinh lợi và an toàn.

- Những người không quen biết nhau nhưng thông qua các định chế tài chính trung gian có thể tạo lập được các quan hệ vay mượn.

- Các định chế tài chính trung gian hoạt động mang tính chuyên nghiệp cao nên giúp giảm thiểu được rủi ro và các chi phí giao dịch. Đây là một trong những lợi thế khác biệt của các định chế trung gian tài chính so với hình thức giao dịch vốn trực tiếp trên thị trường tài chính.

Những lợi thế của các định chế tài chính trung gian xuất phát từ hai nguyên tắc cơ bản: giảm thiểu chi phí nhờ quy mô - phân tán rủi ro nhờ đa dạng hoá.



THƯ VIỆN
HUBT

106

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

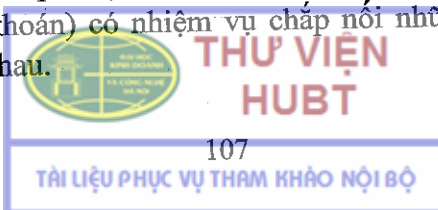
Như phần trên đã đề cập, kênh tài chính trực tiếp với hạn chế lớn nhất là vấn đề chi phí thông tin và chi phí giao dịch. Các chi phí này đã hạn chế và làm nản lòng những người có tiền cho vay không ưa mạo hiểm. Với kênh tài chính gián tiếp, các định chế tài chính trung gian có khả năng kiểm soát được các chi phí nhờ việc huy động vốn để đầu tư với số lượng lớn. Với quy mô lớn, chi phí thông tin và chi phí giao dịch bình quân cho một khoản vay sẽ giảm, nhờ vậy họ thu được lợi nhuận và có khả năng thanh toán các khoản phải trả cho người tiết kiệm. Mặt khác, khi thực hiện cho vay, cũng với số lượng lớn, kèm theo khả năng quản trị chuyên nghiệp để phân tán rủi ro, các định chế tài chính trung gian đã đưa hoạt động của họ tới mức tối ưu nhất. Cứ như vậy, dần dần họ trở thành những tổ chức lớn mạnh, có đủ uy tín để lôi kéo những người có tiền đặc biệt là các cá nhân nhỏ lẻ. Với những người cho vay, khi họ đã có tín nhiệm đối với các tổ chức nhận tiền gửi thì họ coi đây là nơi đầu tư sinh lời an toàn. Còn đối với người đi vay, khi uy tín của họ chưa đủ mạnh để huy động vốn trực tiếp buộc họ phải tìm đến các định chế tài chính trung gian. Sự thành công của các định chế tài chính trung gian là thật sự và hiển nhiên bởi lẽ sự tồn tại của họ đã mang lại lợi ích cho cả người có vốn và người cần vốn.

1.2. Đặc trưng của các định chế tài chính trung gian

Các định chế tài chính trung gian được tổ chức theo nhiều loại mô hình và tên gọi khác nhau nhưng đều có chung những đặc trưng cơ bản sau đây:

- Các định chế tài chính trung gian là những tổ chức tài chính chuyên nghiệp kinh doanh trên lĩnh vực tài chính bằng cách cung cấp các dịch vụ hoặc hợp đồng tài chính để thu hút các khoản tiền nhàn rỗi trong nền kinh tế rồi cung ứng cho những nơi có nhu cầu.
- Các định chế tài chính trung gian huy động vốn bằng cách phát hành các tài sản nợ cho công chúng (dưới dạng các món tiền gửi, trái phiếu, hợp đồng bảo hiểm) và sau đó dùng số vốn này để cho vay hoặc đầu tư đối với những người có nhu cầu.

Sự khác biệt giữa một định chế tài chính trung gian với định chế trung gian môi giới đơn thuần ở chỗ: Các định chế tài chính trung gian tham gia trực tiếp vào quá trình phân phối vốn còn định chế trung gian môi giới (ví dụ công ty chứng khoán) có nhiệm vụ chấp nối những người có vốn và người cần vốn với nhau.



Định chế tài chính trung gian được nhìn nhận với hai tư cách: định chế tài chính trung gian là một doanh nghiệp và định chế tài chính trung gian là một trung gian.

Với tư cách thứ nhất, các hành vi của định chế tài chính trung gian được phân tích giống như hành vi của các loại hình doanh nghiệp. Mục tiêu lớn nhất của doanh nghiệp là tối đa hóa lợi nhuận hay chính là tăng giá trị của doanh nghiệp. Tuy nhiên, sự khác biệt giữa doanh nghiệp tài chính với các loại hình doanh nghiệp phi tài chính (doanh nghiệp sản xuất và kinh doanh hàng hóa thông thường). Chẳng hạn, quyết định mua một sản phẩm tài chính thường liên quan đến việc đánh giá những sự kiện có thể xảy ra dài hạn trong tương lai. Điều này không cần thiết khi mua những sản phẩm hàng hóa tiêu dùng hàng ngày. Hơn nữa, trong các doanh nghiệp tài chính cũng có sự khác nhau cơ bản về từng loại sản phẩm và loại hình kinh doanh. Chẳng hạn, sự khác nhau giữa tổ chức nhận tiền gửi (DTIs) và tổ chức không nhận tiền gửi (NDTIs). Tổ chức nhận tiền gửi là tổ chức như ngân hàng, các hiệp hội tiết kiệm..., nguồn vốn của họ (tài sản để cho vay) thường thu hút từ tiền gửi của các tổ chức và cá nhân trong nền kinh tế, khoản tiền này có thể rút ra một cách linh hoạt. Tổ chức không nhận tiền gửi là tổ chức như bảo hiểm nhân thọ, quỹ hưu trí, nguồn vốn của họ là từ người tiết kiệm nhưng các tổ chức này chỉ chi trả tiền khi có sự kiện đặc biệt xảy ra. Khi không có những sự kiện đặc biệt xảy ra thì rất là khó để rút những khoản tiền này vì những nguyên tắc của hợp đồng đầu tư đã định trước.

Với tư cách thứ hai, định chế tài chính trung gian là một tổ chức huy động và cung ứng nguồn vốn cho nền kinh tế, thuật ngữ “trung gian” có nghĩa là cầu nối giữa hai chủ thể, giữa chủ thể dư thừa và chủ thể thiếu hụt vốn. Điều này có nghĩa là “trung gian” giữa bộ phận dư thừa về vốn và thiếu hụt về vốn. Nhiệm vụ của các định chế trung gian tài chính là gắn kết người có tiền tạm thời nhàn rỗi với người có nhu cầu về vốn. Tuy nhiên, khi chúng ta sử dụng thuật ngữ “định chế tài chính trung gian” sẽ không chỉ dừng lại ở việc kết nối giữa chủ thể cần vốn với chủ thể thừa vốn mà các định chế trung gian tài chính còn trực tiếp tham gia vào việc phân phối vốn để đảm bảo lợi ích của các bên. Theo nguyên tắc chung, định chế tài chính trung gian thường huy động vốn từ người tiết kiệm, cung ứng nguồn vốn cho người có nhu cầu và mang lại hiệu quả tối ưu cho chính họ.

1.3. Phân loại các định chế tài chính trung gian

Các định chế tài chính trung gian đều có đặc trưng là tổ chức tài chính chuyên nghiệp về lĩnh vực tài chính - tiền tệ, làm cầu nối giữa người có vốn và người cần vốn thông qua việc cung cấp các dịch vụ tài chính. Với đặc trưng này, các định chế tài chính trung gian bổ sung cho nhau trong việc khai thác triệt để nguồn vốn nhàn rỗi trong xã hội để đáp ứng nhu cầu của người cần vốn một cách hiệu quả. Tuy nhiên, ở mỗi góc độ nghiên cứu khác nhau, các định chế tài chính trung gian có cách thức huy động và sử dụng vốn cũng như mục đích hoạt động không hoàn toàn giống nhau.

Căn cứ theo hình thức huy động và sử dụng vốn. Các định chế tài chính trung gian chia làm 3 nhóm:

- **Trung gian nhận tiền gửi:** Là nhóm định chế tài chính được phép huy động tiền nhàn rỗi trong nền kinh tế thông qua hình thức nhận tiền gửi ngắn hạn hoặc dài hạn để cho vay. Định chế tài chính nhận tiền gửi gồm có ngân hàng thương mại, các tổ chức tín dụng, hiệp hội tiết kiệm và cho vay, ngân hàng tiết kiệm... Tuy nhiên, mỗi loại định chế tài chính thuộc nhóm này có các đối tượng huy động, cho vay khác nhau và mục tiêu hoạt động cuối cùng cũng có thể khác nhau. Các định chế tài chính này thường hoạt động đa năng, được phép thanh toán cho nền kinh tế và bị kiểm soát chặt bởi Ngân hàng trung ương.

- **Trung gian đầu tư:** Các định chế tài chính trung gian thuộc nhóm này chỉ được phép huy động vốn trung và dài hạn thông qua việc phát hành các chứng từ có giá để đầu tư. Định chế đầu tư gồm công ty tài chính, quỹ đầu tư... Mỗi loại định chế tài chính thuộc nhóm này lại có cách thức sử dụng vốn khác nhau, thường là đầu tư chuyên sâu và không thực hiện quá trình thanh toán.

- **Tổ chức tiết kiệm theo hợp đồng:** Các tổ chức này huy động vốn theo định kỳ thông qua các hợp đồng ký kết với khách hàng với những mục đích đặc biệt (chủ yếu là bảo hiểm). Nguồn vốn huy động được ngoài việc sử dụng chi trả cho khách hàng theo các cam kết trong hợp đồng còn được sử dụng để đầu tư. Hoạt động đầu tư của các tổ chức tiết kiệm theo hợp đồng khá đa dạng tuy nhiên còn tùy thuộc vào mỗi loại tổ chức trung gian tài chính. Thuộc về nhóm này gồm có công ty bảo hiểm và quỹ hưu trí.

Căn cứ theo mục đích hoạt động. Các định chế tài chính trung gian được chia làm hai nhóm:



- *Định chế tài chính trung gian hoạt động vì mục tiêu kiếm lời*: Mục tiêu hoạt động của các định chế trung gian tài chính thuộc nhóm này giống như các doanh nghiệp thông thường. Hoạt động huy động và sử dụng vốn cũng chịu sự chi phối bởi quy luật cạnh tranh trên thị trường nên các định chế trung gian tài chính cũng phải tính toán, cân nhắc kỹ lưỡng trước khi cung cấp các sản phẩm của mình. Thuộc nhóm trung gian tài chính hoạt động vì mục tiêu kiếm lời gồm các ngân hàng thương mại, công ty tài chính, công ty bảo hiểm, quỹ đầu tư...

- *Định chế tài chính trung gian hoạt động vì mục tiêu kinh tế - xã hội*: Mục tiêu hoạt động của nhóm này không vì lợi nhuận mà vì mục tiêu tăng trưởng kinh tế hoặc giải quyết các vấn đề về xã hội. Hoạt động huy động và sử dụng vốn của nhóm định chế tài chính trung gian này có những quy định riêng. Các quy định này tùy thuộc vào chính sách phát triển kinh tế - xã hội của mỗi quốc gia ở mỗi thời kỳ. Thuộc về nhóm này gồm có các ngân hàng đặc biệt (ngân hàng phát triển, ngân hàng chính sách xã hội), quỹ hưu trí công (bảo hiểm xã hội), quỹ hỗ trợ ngành nghề...

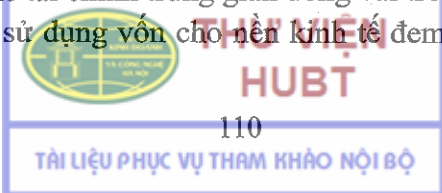
Căn cứ theo tính chất hoạt động. Các định chế tài chính trung gian được chia làm hai nhóm:

- *Định chế tài chính là ngân hàng*: Tính chất hoạt động của các định chế trung gian này là chủ yếu huy động thông qua nhận tiền gửi và cho vay vốn, thực hiện việc thanh toán cho các khách hàng, thuộc nhóm trung gian tài chính này gồm các ngân hàng thương mại, ngân hàng tiết kiệm, hiệp hội tiết kiệm và cho vay, ngân hàng hợp tác xã...

- *Định chế tài chính phi ngân hàng*: Tính chất hoạt động của các định chế này chủ yếu huy động vốn để đầu tư, không nhận tiền gửi của các tổ chức hoặc cá nhân hoặc thực hiện các dịch vụ thanh toán qua tài khoản của khách hàng, tức là không thực hiện các hoạt động có tính chất ngân hàng như nhận tiền gửi của khách hàng, dịch vụ thanh toán. Các tổ chức tài chính phi ngân hàng như công ty tài chính, quỹ đầu tư, công ty bảo hiểm...

1.4. Vai trò của định chế tài chính trung gian

Với hoạt động chủ yếu và thường xuyên là tập hợp các khoản vốn nhàn rỗi trong nền kinh tế để tiến hành cung ứng cho những nơi có nhu cầu về vốn, các định chế tài chính trung gian đóng vai trò quan trọng trong việc nâng cao hiệu quả sử dụng vốn cho nền kinh tế đem lại lợi ích cho người



cần vốn, người thừa vốn, cho bản thân các định chế trung gian tài chính cũng như toàn xã hội.

1.4.1. Giảm thiểu chi phí giao dịch

Chi phí giao dịch là toàn bộ các chi phí phát sinh để thực hiện một giao dịch. Chi phí giao dịch bao gồm cả chi phí thông tin, tìm kiếm, chi phí mặc cả cũng như chi phí quản lý và thực thi một giao dịch. Trên thị trường tài chính, chi phí giao dịch xuất hiện đối với cả chủ thể cần vốn để đầu tư và chủ thể có vốn khi muốn kiếm lời. Khi tiến hành giao dịch trực tiếp, các chủ thể này sẽ phải bỏ ra một khoản chi phí giao dịch khá lớn do chi phí tìm kiếm đối tác, chi phí thông tin,... đôi khi các giao dịch cũng không được thực hiện nhưng khi giao dịch thông qua định chế tài chính trung gian, họ có thể tối thiểu hóa được những chi phí đó. Định chế tài chính trung gian có thể giảm thiểu chi phí giao dịch do các lý do:

- *Tiết kiệm nhờ quy mô*: Do phần lớn các khoản vốn nhàn rỗi trong nền kinh tế tồn tại dưới dạng phân tán và nhỏ lẻ nên đối với những người có vốn khi trực tiếp đầu tư vào thị trường tài chính thông qua việc mua các chứng khoán, họ phải đối mặt với nhiều khoản chi phí như chi phí môi giới, chi phí quản lý danh mục đầu tư... Những khoản chi phí này sẽ tăng lên nếu các nhà đầu tư cá nhân muốn phân tán rủi ro bằng cách đa dạng hóa việc nắm giữ nhiều loại chứng khoán khác nhau. Nếu như quy mô đầu tư càng nhỏ, chi phí giao dịch trên mỗi đồng vốn sẽ càng lớn, điều này làm giảm lợi ích đầu tư. Đối với những người cần vốn, việc huy động những nguồn vốn nhỏ thông qua kênh trực tiếp từ thị trường tài chính thường kém hiệu quả do chi phí giao dịch khá cao. Bên cạnh đó, kênh tài chính trực tiếp cũng đòi hỏi các chủ thể phát hành chứng khoán trên thị trường phải đáp ứng được những điều kiện nhất định nên không phải chủ thể nào cũng được phép sử dụng kênh tài trợ trực tiếp để tài trợ cho hoạt động kinh doanh của mình. Như vậy, việc giao dịch trên kênh tài chính trực tiếp đặc biệt trong trường hợp quy mô vốn nhỏ sẽ phải chịu chi phí giao dịch khá cao trong khi đó giao dịch qua định chế tài chính trung gian sẽ giảm được chi phí này nhờ lợi thế quy mô. Định chế tài chính trung gian huy động các nguồn vốn nhỏ, lẻ từ các chủ thể trong nền kinh tế tập trung thành nguồn vốn lớn nên các định chế trung gian tài chính có thể giảm thiểu chi phí giao dịch trên mỗi đồng vốn.



- *Tính chuyên nghiệp cao*: Do tính chuyên nghiệp cao trong hoạt động của các định chế tài chính trung gian khiến cho các khoản chi phí khác cũng được tiết giảm đáng kể. Chẳng hạn: (i) Các định chế tài chính trung gian đầu tư vào việc nâng cấp các phần mềm hiện đại dùng để quản lý. Điều này sẽ cho phép các định chế tài chính trung gian mở rộng hoạt động kinh doanh mà vẫn bảo đảm sự an toàn và hiệu quả do phí tổn bình quân trên mỗi đơn vị giao dịch giảm xuống; (ii) Với đội ngũ cán bộ, nhân viên có trình độ chuyên sâu về lĩnh vực tài chính - ngân hàng, hoạt động mang tính chất chuyên nghiệp cao sẽ giúp các định chế tài chính trung gian có các giải pháp hiệu quả trong việc phòng ngừa và hạn chế được những rủi ro mang tính chất thường trực trong hoạt động kinh doanh cũng như tạo ra nhiều loại hình dịch vụ mới để thu hút khách hàng. Việc triển khai nhiều loại hình dịch vụ tài chính - ngân hàng cũng là một nhân tố quan trọng giúp các định chế tài chính tăng thu nhập, phân tán, qua đó giảm thiểu được rủi ro trong kinh doanh, tăng được lợi ích cho khách hàng. Tính chuyên nghiệp cao trong lĩnh vực tài chính cũng giúp tối thiểu hóa chi phí tìm kiếm thông tin phát sinh trong mỗi lần giao dịch.

1.4.2. Giảm thiểu rủi ro

Trong các giao dịch tài chính, do tình trạng thông tin bất cân xứng giữa các bên tham gia giao dịch nên thường xuất hiện hai loại rủi ro là rủi ro lựa chọn nghịch và rủi ro đạo đức.

Rủi ro lựa chọn đối nghịch là rủi ro xảy ra khi một trong các bên tham gia giao dịch tạo ra một kết cục không mong muốn đối với bên kia. Do thiếu thông tin mà một bên đã lựa chọn phải đối tác vì quyền lợi của họ hơn là vì quyền lợi chung của cuộc giao dịch. Chẳng hạn, trước khi ký hợp đồng bảo hiểm, bên được bảo hiểm đã che giấu các thông tin cần thiết cần cho nhà bảo hiểm và các nhà bảo hiểm không thể hiểu hết được đối tác của mình và hợp đồng bảo hiểm vẫn được ký kết. Trong trường hợp này nhà bảo hiểm không lường trước được những rủi ro xảy ra và khi rủi ro xảy ra nhà bảo hiểm vẫn phải bồi thường. Nguyên nhân của rủi ro lựa chọn đối nghịch là vấn đề thông tin không cân xứng. Trong các cuộc giao dịch thông thường các bên phải thực hiện các chi phí giao dịch bằng việc tìm kiếm thông tin, mua tin. Vai trò của hệ thống thông tin chính là tạo điều kiện cho các đối tác hiểu nhau nhằm giảm thiểu rủi ro. Nhưng vì tiết kiệm chi phí hoặc gặp phải những thông tin không minh bạch, không chắc chắn nên bên

này không hiểu rõ bên kia dẫn đến tình trạng lựa chọn đối nghịch. Điều này thường xảy ra trên kênh tài chính trực tiếp.

Rủi ro lựa chọn đối nghịch rất dễ xảy ra và khó dự đoán trước. Để khắc phục vấn đề này khi tham gia thị trường cần phải loại bỏ vấn đề thông tin không cân xứng. Có một vài cách để thực hiện, đó là: (i) Tìm kiếm và mua thông tin: Trong thị trường tài chính người ta có thể tìm kiếm được các thông tin có tác dụng loại bỏ được thông tin không cân xứng hoặc mua thông tin từ những công ty chuyên cung cấp thông tin cho thị trường. Giải pháp này ít nhiều có tác dụng nhưng không loại bỏ được hoàn toàn tình trạng thông tin không cân xứng vì vấn đề chi phí mua tin hoặc bên đối tác có thể có nhiều cách để che đậy thông tin; (ii) Do vấn đề tìm kiếm và mua tin trong thị trường trực tiếp không giải quyết được triệt để vấn đề rủi ro nên người ta cần đến vai trò điều hành của chính phủ để làm tăng thông tin. Chẳng hạn, chính phủ cung cấp thông tin thông qua các công ty chuyên trách của chính phủ để giúp cho chúng ta phân biệt được công ty nào là công ty tốt và ngược lại. Thông thường các chính phủ cung cấp thông tin miễn phí cho công chúng. Những quy chế về thông tin của chính phủ càng ngặt nghèo bao nhiêu thì khả năng giảm thiểu rủi ro sự lựa chọn đối nghịch càng tốt bấy nhiêu. Tuy nhiên, cũng cần lưu ý rằng quy chế cung cấp thông tin của chính phủ cũng không thể loại bỏ hoàn toàn những thông tin xấu hoặc thông tin bất cân xứng. Mặt khác nhu cầu về thông tin của công chúng rất đa dạng, trong trường hợp này phải cần đến vai trò của các định chế tài chính trung gian.

Các định chế tài chính trung gian là các tổ chức chuyên cung cấp các hợp đồng nợ, họ đặc biệt chuyên môn hóa trong việc tìm kiếm và phân tích thông tin do vậy các định chế tài chính trung gian được coi là chìa khóa cho sự thành công trong việc giảm thông tin không cân xứng. Các định chế tài chính trung gian nhờ tính chuyên nghiệp trong lĩnh vực tài chính - tiền tệ nên họ có thể thu thập và xử lý thông tin đầy đủ và hiệu quả hơn, giúp đánh giá được chính xác hơn mức độ rủi ro của các giao dịch tài chính, qua đó giảm thiểu được nguy cơ lựa chọn đối nghịch.

Rủi ro đạo đức xảy ra khi một trong các bên gánh chịu rủi ro do sự không trung thực của bên kia trong các cuộc giao dịch. Hành vi thiếu đạo đức có thể xuất hiện ngay sau khi thực hiện giao dịch diễn ra hoặc khi các đối tác đến thời hạn thực hiện nghĩa vụ. Nguyên nhân của rủi ro đạo đức cũng

bắt nguồn từ tình trạng thông tin không cân xứng. Trong các cuộc giao dịch, chi phí giao dịch cao cộng với các chi phí khác dẫn đến bên có vốn bỏ qua việc tìm kiếm các thông tin có ích tạo ra các cơ hội cho rủi ro đạo đức xuất hiện. Với rủi ro đạo đức, thông thường người cần vốn có được nhiều thông tin hơn người có vốn về năng lực bản thân, về hiệu quả sử dụng vốn... nên người cần vốn thường có xu hướng che đậy thông tin và có thể chủ động thực hiện những hoạt động gây rủi ro cho các giao dịch mà họ đã được chấp nhận. Chẳng hạn, một hợp đồng bảo hiểm rủi ro đã được ký kết và còn hiệu lực, người tham gia bảo hiểm gặp rủi ro do nguyên nhân không thuộc phạm vi bảo hiểm nhưng lại cố tình tạo ra nguyên nhân giả tạo để được nhận tiền bồi thường. Một ví dụ khác trong hợp đồng tín dụng, bên vay cố tình sử dụng vốn sai mục đích hoặc đầu tư vào những nơi có rủi ro cao ngoài ý muốn của bên cho vay dẫn đến không trả được nợ...

Để giảm thiểu rủi ro đạo đức trên các thị trường tài chính trực tiếp người ta đặc biệt quan tâm bên đối tác về các vấn đề: vật thế chấp và giá trị tài sản chủ sở hữu. Trong trường hợp yếu tố không chắc chắn xuất hiện nguy cơ rủi ro cao thì vật thế chấp được coi là một biện pháp trong việc giảm thiểu rủi ro, đặc biệt là trong các hợp đồng vay nợ. Mặt khác, nếu bên đối tác có giá trị vốn chủ sở hữu lớn thì số vốn này được coi như một vật đảm bảo để giải quyết vấn đề khi rủi ro xảy ra. Tuy nhiên, vật thế chấp cũng chỉ giải quyết được một phần về hậu quả của thị trường trực tiếp và người ta vẫn cần đến các định chế tài chính trung gian.

Sự có mặt của các định chế tài chính trung gian là thực sự hữu ích nhằm giảm thiểu rủi ro đạo đức. Bởi vì các định chế tài chính trung gian có tính chuyên nghiệp cao, có kinh nghiệm và có nhiều thông tin về phía đối tác nên họ có những biện pháp ngăn ngừa trước khi quyết định. Hoặc thông qua các hợp đồng liên kết sử dụng vốn với bên kia, định chế tài chính trung gian có thể kiểm soát trực tiếp và tốt hơn đối với các chi phí, các hoạt động đầu tư của doanh nghiệp qua đó phán đoán được rủi ro một cách tốt nhất.

Trong các hợp đồng nợ, các định chế tài chính trung gian thường đưa ra việc giám sát một cách chặt chẽ các khoản vay hoặc yêu cầu bên đối tác tuân thủ những quy định mang tính hạn chế. Chẳng hạn, giám sát chặt khoản vay để cho khách hàng không đầu tư vào các dự án có rủi ro cao, nghĩa là các món tiền được tài trợ phải sử dụng đúng mục đích. Các định chế tài chính trung gian cũng thường yêu cầu bên đối tác cung cấp thông



VIỆN
HUBT

tin dạng báo cáo định kỳ và đôi khi là đột xuất để thông qua đó kiểm soát được dòng tiền của họ. Cũng có trường hợp các định chế tài chính trung gian yêu cầu bên đối tác mua bảo hiểm khi thực hiện hợp đồng nợ hoặc thực hiện thế chấp tài sản, đó là những quy định mang tính hạn chế đối với bên kia để giảm bớt những thiệt hại do rủi ro đạo đức gây ra.

1.4.3. Kênh gián tiếp giúp nhà nước can thiệp vào nền kinh tế

Định chế tài chính trung gian còn là phương tiện để nhà nước thực hiện chính sách tiền tệ thích hợp để ổn định nền kinh tế khi nền kinh tế có dấu hiệu bất ổn (suy thoái, lạm phát...). Chẳng hạn, khi nền kinh tế phát triển chậm, sản xuất đình trệ, nhà nước thực hiện chính sách tiền tệ “nới lỏng”. Ngân hàng trung ương thực hiện mua các chứng khoán của các ngân hàng thương mại, tức “bơm tiền” và lưu thông, tạo áp lực giảm lãi suất, dẫn đến chi phí vay vốn giảm, tạo điều kiện cho các doanh nghiệp mở rộng sản xuất, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế và ngược lại. Hơn nữa, với sự tham gia của tín dụng thông qua dịch vụ thanh toán không dùng tiền mặt đã giảm chi phí lưu thông và an toàn trong thanh toán.

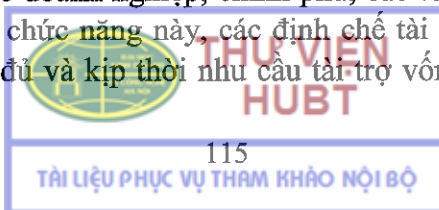
Hoạt động của các định chế tài chính trung gian khác nhau trong nền kinh tế góp phần ổn định, nâng cao đời sống của nhân dân ngay cả khi thu nhập còn hạn chế. Thông qua các ưu đãi về vốn, lãi suất, điều kiện và thời hạn vay đối với người nghèo và các đối tượng chính sách, các định chế tài chính trung gian đã đóng vai trò quan trọng trong việc thực hiện các chính sách việc làm, dân số, và các chương trình xoá đói giảm nghèo...

1.5. Chức năng của định chế tài chính trung gian

1.5.1. Chức năng dẫn vốn

Các định chế tài chính trung gian thực hiện chức năng dẫn vốn từ những người có vốn tới những người cần vốn. Tuy nhiên, khác với kênh tài chính trực tiếp - thị trường tài chính, thì các định chế tài chính trung gian - kênh dẫn vốn gián tiếp, giúp người cần vốn gặp được với người có vốn thông qua chính mình, đặc biệt giúp vốn luân chuyển nhanh hơn từ người có vốn sang người cần vốn.

Vốn được huy động từ những người có vốn là nhằm thực hiện mục tiêu cung ứng vốn cho những người cần vốn. Trong nền kinh tế thị trường, người cần vốn là các doanh nghiệp, chính phủ, các tổ chức, cá nhân trong và ngoài nước. Với chức năng này, các định chế tài chính trung gian đáp ứng chính xác, đầy đủ và kịp thời nhu cầu tài trợ vốn cho các cá nhân và



doanh nghiệp. Các định chế tài chính trung gian là cầu nối giữa người đi vay và người cho vay, giúp luân chuyển vốn giữa người thừa vốn sang người thiếu vốn. Trong thực tế, các tụ điểm về vốn sẽ có những lúc thiếu hụt về vốn (như các hộ gia đình cần tiền để phục vụ cho nhu cầu tiêu dùng hoặc đầu tư, các doanh nghiệp cần vốn để phục vụ cho hoạt động sản xuất kinh doanh, chính phủ có nhu cầu về vốn khi ngân sách thâm hụt...) trong khi đó chính những tụ điểm về vốn này cũng có lúc dư thừa về vốn (ví dụ như hộ gia đình có những khoản tiết kiệm chưa dùng đến, các doanh nghiệp thu được tiền bán sản phẩm nhưng chưa đến kỳ thanh toán hợp đồng mua nguyên nhiên vật liệu; chính phủ thặng dư ngân sách...). Để đáp ứng cho các nhu cầu dư thừa và thiếu hụt về vốn, các chủ thể này có thể tham gia trên kênh tài chính trực tiếp. Tuy nhiên, với những rào cản về chi phí giao dịch và chi phí thông tin trên thị trường tài chính các chủ thể dư thừa và thiếu hụt vốn có thể lựa chọn thông qua các trung gian tài chính - kênh dẫn vốn gián tiếp. Đây chính là chủ thể góp phần thúc đẩy tốc độ luân chuyển các nguồn vốn từ nơi thừa sang nơi thiếu, nơi kém hiệu quả sang nơi hiệu quả hơn, làm cho cung cầu vốn trong nền kinh tế gặp nhau dễ dàng và thuận lợi.

Khi thực hiện chức năng này, định chế tài chính trung gian đã tiến hành một công việc được gọi là biến đổi tài sản, bao gồm biến đổi về lượng và biến đổi về thời hạn, làm cho việc luân chuyển vốn trở nên linh hoạt hơn.

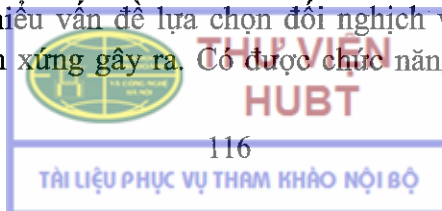
- Biến đổi về lượng nghĩa là định chế tài chính trung gian tập hợp các nguồn vốn nhỏ, lẻ nằm rải rác ở các chủ thể tiết kiệm thành nguồn vốn lớn, từ đó đầu tư cho vay với các chủ thể có cầu vốn lớn cho các dự án của họ.

- Biến đổi về thời hạn nghĩa là định chế tài chính trung gian tập hợp các khoản vốn có thời hạn dài hoặc ngắn khác nhau để cho vay các chủ thể cần vốn với các dự án có thời hạn nhất định.

Chính nhờ cách dẫn vốn theo phương pháp vừa tập trung vừa phân tán như trên mà các định chế tài chính trung gian thực sự đã thu được lợi cho mình và làm giàu cho xã hội. Điều này càng khẳng định vị trí quan trọng của các định chế tài chính trung gian trong nền kinh tế.

1.5.2. Chức năng kiểm soát

Các định chế tài chính trung gian thực hiện chức năng kiểm soát nhằm giảm tới mức tối thiểu vấn đề lựa chọn đối nghịch và rủi ro đạo đức do thông tin không cân xứng gây ra. Có được chức năng này là vì trước hết



các định chế tài chính trung gian phải tự bảo vệ quyền lợi của họ. Khi thực hiện cho vay, hiển nhiên nguy cơ rủi ro sẽ đến. Để chắc chắn rằng món vay đó mang lại hiệu quả, định chế tài chính trung gian phải thực hiện việc kiểm soát dòng tiền và sử dụng các công cụ phòng ngừa rủi ro. Như vậy, hành vi kiểm soát vốn tự nó hình thành ở bất cứ khoản vay nào và nếu việc kiểm soát không triệt để thì đương nhiên định chế tài chính trung gian phải gánh chịu hậu quả. Thứ nữa, kinh doanh tiền tệ chính là kinh doanh rủi ro, rủi ro càng nhiều, tổn thất càng lớn. Một khi các định chế tài chính trung gian thường gặp phải rủi ro thì cũng đồng nghĩa với việc uy tín của tổ chức đó giảm thấp. Trong trường hợp đó công chúng sẽ dần xa rời và buộc họ phải hạn chế rủi ro. Tình trạng “phi trung gian hoá” đã từng xảy ra ở nhiều quốc gia là bài học đắt giá cho toàn hệ thống và vấn đề kiểm soát để đảm bảo cho sự an toàn chính là một hình thức tự bảo vệ. Yêu cầu của chức năng này là các định chế tài chính trung gian phải thường xuyên hoặc định kỳ kiểm soát trước, trong và sau khi cho vay.

2. ĐỊNH CHẾ TÀI CHÍNH LÀ NGÂN HÀNG

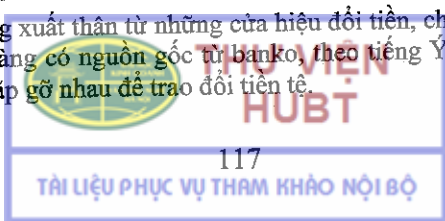
2.1. Ngân hàng thương mại (commercial bank)

Các Ngân hàng thương mại (NHTM) là những tổ chức lâu đời nhất và cũng là những định chế tài chính trung gian lớn nhất. Dù ở quốc gia nào thì đây cũng là định chế tài chính trung gian mà các chủ thể kinh tế giao dịch thường xuyên nhất. Những ngân hàng hoàn thiện đầu tiên ra đời cách đây cũng đã vài thế kỷ trong thời kỳ Phục hưng ở Italia.¹ Ngày nay, các NHTM đã phát triển và lớn mạnh vượt bậc so với các tổ chức nhận tiền gửi khác.

NHTM là tổ chức kinh doanh tiền tệ mà hoạt động chủ yếu và thường xuyên là nhận tiền gửi của khách hàng với trách nhiệm hoàn trả và sử dụng số tiền đó để cho vay, thực hiện các nghiệp vụ chiết khấu và làm phương tiện thanh toán

Để phân biệt NHTM với các loại hình ngân hàng khác, trước đây người ta thường nhìn vào tổng tài sản nợ và tài sản có của chúng. Nếu trên cân đối tiền tệ mà tổng tài sản rất lớn và khoản mục cho vay chủ yếu vào lĩnh vực thương mại và công nghiệp thì đó chính là các ngân hàng thương mại. Tuy nhiên, ngày nay việc phân định như vậy sẽ là rất khó khăn, bởi xu

¹ Các tổ chức ngân hàng xuất thân từ những cửa hiệu đổi tiền, chuyển tiền, cầm đồ, giữ hộ tài sản quý. Từ ngân hàng có nguồn gốc từ banko, theo tiếng Ý là để chỉ chiếc ghế băng nơi mà các nhà buôn gặp gỡ nhau để trao đổi tiền tệ.



hướng các NHTM kinh doanh đa năng. Xu thế phổ biến hiện nay là các ngân hàng thương mại cho vay “trộn gói” cho các khách hàng của mình trong bất cứ lĩnh vực hoạt động nào trong nền kinh tế. Chẳng hạn, khi một khách hàng trình dự án kinh doanh trong một lĩnh vực nào đó, nếu như ngân hàng xét thấy tính khả thi của dự án này thì sẽ tiến hành đầu tư trộn gói, từ khâu thiết kế, thẩm định dự án cho đến khâu tổ chức triển khai đầu tư cơ bản và đưa dự án vào hoạt động kinh doanh. Với cách thức hoạt động như vậy thì NHTM đã hoạt động cả trong tư cách của một ngân hàng phát triển. Mặt khác, ngày nay, hầu hết các ngân hàng thương mại tăng cường tham gia vào thị trường chứng khoán với doanh số giao dịch rất lớn, thậm chí các ngân hàng thương mại trở thành những chủ thể có tính quyết định hoạt động của thị trường chứng khoán. Việc tham gia mua bán chứng khoán sẽ giúp các NHTM đa dạng hóa danh mục tài sản có qua đó giúp giảm thiểu rủi ro. Nhưng với việc tham gia tích cực trên thị trường chứng khoán như vậy sẽ khiến cho việc phân định giữa một ngân hàng đầu tư với NHTM là rất khó khăn.

*** Chức năng cơ bản của NHTM:**

- *Chức năng thủ quỹ cho xã hội:* NHTM đứng ra huy động vốn dưới hình thức nhận tiền gửi của khách hàng, đồng thời bảo quản tiền tệ và đáp ứng chu cầu chi tiêu của họ. Trên phương diện quản lý tiền tệ thì NHTM trở thành một thủ quỹ của xã hội. Để thực hiện chức năng này NHTM mở các tài khoản tiền gửi cho người gửi tiền và bảo quản tài sản tiền tệ cho họ. Mỗi loại tiền gửi có một tài khoản riêng và số dư của nó chính là số tiền mà ngân hàng đang quản lý cho khách hàng. Thông qua thực hiện chức năng này, các tài sản bằng tiền của khách hàng được quản lý một cách an toàn và hiệu quả; đồng thời, hệ thống ngân hàng thương mại cũng đã tạo lập được nguồn vốn để cho vay và đầu tư, qua đó mang lại lợi ích cho chính ngân hàng và nền kinh tế.

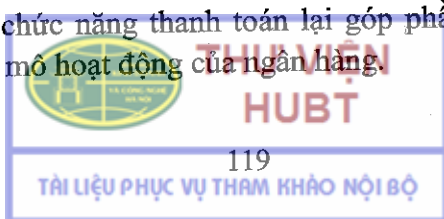
- *Chức năng trung gian tín dụng:* Thực hiện chức năng này NHTM đóng vai trò “cầu nối” giữa người thừa vốn và người thiếu vốn. Thông qua việc huy động nguồn vốn tạm thời nhàn rỗi trong nền kinh tế để hình thành nên quỹ cho vay nhằm cung cấp tín dụng cho nền kinh tế. Với chức năng này, NHTM vừa đóng vai trò là người đi vay, vừa đóng vai trò là người cho vay, góp phần tạo lợi ích cho cả người gửi tiền (khách hàng được hưởng lãi từ các khoản tiền gửi ở các NHTM), người đi vay (tiếp cận được

nguồn vốn đáp ứng nhu cầu đầu tư nhằm hiện thực hóa các cơ hội đầu tư sinh lời), bản thân ngân hàng (chính là chênh lệch giữa lãi suất huy động và cho vay) và thúc đẩy phát triển nền kinh tế.

- *Chức năng trung gian thanh toán*: Ngân hàng thực hiện chức năng này theo yêu cầu của khách hàng để quản lý tiền thu từ bán hàng hóa dịch vụ hoặc các khoản thu khác và sau đó lại thực hiện thanh toán tiền mua hàng hóa dịch vụ theo lệnh của khách hàng. Việc thực hiện thanh toán qua ngân hàng mang lại lợi ích xã hội to lớn như: Khuyến khích thanh toán không dùng tiền mặt; hạn chế rủi ro gắn với quá trình thanh toán bằng tiền mặt; tiết kiệm được chi phí cũng như thời gian thanh toán; đảm bảo an toàn trong thanh toán... Như vậy, chức năng này thúc đẩy lưu thông hàng hóa, đẩy nhanh tốc độ thanh toán, tốc độ lưu chuyển vốn, từ đó góp phần phát triển kinh tế - xã hội. Đối với bản thân ngân hàng, chức năng này góp phần tăng thêm khoản thu nhập và làm tăng khả năng cung ứng nguồn vốn cho vay của ngân hàng.

Kết quả của việc thực hiện các chức năng chính là quá trình tạo tiền gửi. Quá trình này được nảy sinh từ việc ngân hàng thương mại thực hiện chức năng trung gian tín dụng và trung gian thanh toán. Từ tài khoản tiền ban đầu, thông qua việc cho vay, hệ thống ngân hàng có thể tạo nên số tiền gửi gấp nhiều lần số tiền ban đầu. Mức mở rộng tiền phụ thuộc vào hệ số mở rộng tiền gửi, trong đó hệ số này chịu tác động bởi các yếu tố tỷ lệ dự trữ bắt buộc, tỷ lệ dự trữ vượt mức và tỷ lệ giữ tiền mặt so với tiền gửi thanh toán của công chúng. Với chức năng này, hệ thống ngân hàng thương mại đã làm tăng phương tiện thanh toán trong nền kinh tế, đáp ứng nhu cầu thanh toán, chi trả của xã hội. Nhưng đồng thời hoạt động của nó cũng ảnh hưởng lớn đến tổng lượng tiền trong lưu thông. Mặt khác lại nhìn thấy, một ngân hàng không thể tạo được tiền cho toàn xã hội. Tiền ghi sổ này chỉ được tạo ra trong cả hệ thống ngân hàng.

Như vậy, có thể thấy các chức năng của NHTM có thể bổ sung cho nhau, hỗ trợ nhau. Trong các chức năng của ngân hàng thương mại, có thể thấy chức năng trung gian tín dụng là chức năng cơ bản, tạo nền tảng cho việc thực hiện các chức năng sau. Và cũng thấy rõ, khi ngân hàng thương mại thực hiện tốt chức năng thanh toán lại góp phần tăng nguồn vốn tín dụng mở rộng quy mô hoạt động của ngân hàng.



*** Hoạt động cơ bản của NHTM**

Ngân hàng thương mại được xem như là doanh nghiệp kinh doanh trong lĩnh vực kinh doanh tiền tệ. Các ngân hàng thương mại vừa đóng vai trò là người đi vay, vừa đóng vai trò là người cho vay. Hoạt động chủ yếu của ngân hàng thương mại là huy động vốn và hoạt động sử dụng vốn. Việc nghiên cứu hoạt động của ngân hàng thương mại thực chất là nghiên cứu các khoản phát sinh chủ yếu trên hoạt động huy động vốn và hoạt động cho vay.

- *Huy động vốn.* Huy động vốn đã trở thành một nội dung hoạt động quan trọng của NHTM, tạo điều kiện cho người gửi tiền có được những khoản thu nhập danh nghĩa thông qua lãi suất với mức độ an toàn và tính thanh khoản cao. Các NHTM huy động vốn bằng cách mở các tài khoản tiền gửi hoặc thông qua việc phát hành các giấy nợ. Với số vốn huy động được, ngân hàng đáp ứng nhu cầu vay vốn của các doanh nghiệp và cá nhân, nhằm mở rộng khả năng sản xuất và tiêu dùng. Vì mục tiêu kinh doanh nên các NHTM đặc biệt quan tâm đến việc thu hút tiền gửi và hiện nay phần lớn tiền gửi đều được thực hiện thông qua hệ thống NHTM. Để huy động được vốn nhàn rỗi từ công chúng, các NHTM phải phát triển các hoạt động dịch vụ, đáp ứng những điều kiện thuận lợi cho việc chuyển và rút tiền một cách dễ dàng và có chính sách lãi suất, marketing hợp lý để không ngừng tăng cường nguồn vốn huy động đáp ứng các nhu cầu khác nhau của xã hội.

- *Hoạt động tín dụng.* Hoạt động chủ yếu và quan trọng nhất của các NHTM là mở rộng tín dụng, đương nhiên là phải tuân thủ các điều kiện và nguyên tắc tín dụng. Hoạt động tín dụng của các NHTM được hình thành từ rất sớm, ngay từ khi thành lập các ngân hàng. Những người tổ chức ra NHTM, ngay từ đầu đã luôn tìm kiếm các cơ hội để tiến hành cho vay, coi đó như là một nhiệm vụ chủ yếu trong việc duy trì và mở rộng hoạt động của mình. Tín dụng ngân hàng cung ứng vốn cho những người cần vốn để mua, chế biến và dự trữ sản phẩm. Người nông dân nhờ có vốn vay, có thể mua hạt giống, phân bón và các nhu cầu cần thiết khác cho việc trồng trọt và thu hoạch. Tín dụng ngân hàng đối với doanh nghiệp để mua sắm vật tư, thiết bị, máy móc và thuê mướn lao động. Việc dự trữ, vận chuyển hàng hóa của hệ thống thương mại đến tay người tiêu dùng, không thể không có yếu tố vốn tín dụng được các NHTM cung ứng. Bên cạnh các hoạt động tài



THƯ VIỆN
HUBT

120

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

trợ cho nông nghiệp, thương mại và công nghiệp, NHTM còn tài trợ cho người tiêu dùng thông qua việc mở rộng tín dụng tiêu dùng với việc mua nhà, phương tiện đi lại và các trang thiết bị khác. Cùng với tín dụng ngắn hạn, NHTM còn thực hiện tín dụng đầu tư dài hạn nhằm mở rộng và nâng cấp cơ sở vật chất kỹ thuật; hoặc cho chính phủ vay trong trường hợp ngân sách thiếu hụt thông qua việc mua các chứng khoán của chính phủ. Với các hoạt động trên phạm vi rộng, NHTM đã góp phần thúc đẩy phát triển kinh tế, xã hội và trở thành công cụ của nhà nước trong việc thực hiện các chính sách vĩ mô.

- *Hoạt động thanh toán.* NHTM đưa ra các cơ chế thanh toán và thực hiện cung cấp các dịch vụ thanh toán không dùng tiền mặt. Ở các nước đã và đang phát triển, phần lớn công tác thanh toán được thực hiện thông qua các công cụ thanh toán không dùng tiền mặt, thanh toán bù trừ thông qua hệ thống NHTM. Ngày nay, nhờ có công nghệ hiện đại, hệ thống ngân hàng được trang bị đầy đủ máy vi tính sẽ làm cho quá trình thanh toán bù trừ được thực hiện nhanh chóng, giảm bớt chi phí và có độ chính xác cao. Ở các nước công nghiệp hiện nay đã có những đổi mới quan trọng, hoạt động ngân hàng không dùng séc mà dùng hình thức chuyển tiền điện tử để thay thế. Bên cạnh đó là một hệ thống thẻ như là thẻ tín dụng, họ nối mạng hệ thống máy tính để thực hiện chuyển vốn từ tài khoản người mua sang tài khoản người bán một cách dễ dàng. Trong xu thế phát triển, ngày càng có nhiều phương tiện thanh toán hiện đại xuất hiện nhằm đáp ứng các nhu cầu của người dân.

Ngoài các hoạt động cơ bản nêu trên, các NHTM còn thực hiện nhiều dịch vụ khác như: Dịch vụ ủy thác; bảo quản vật có giá; dịch vụ cho thuê thiết bị... Với xu hướng đa năng, các NHTM còn tích cực tham gia vào dịch vụ bảo hiểm, môi giới và đầu tư chứng khoán.

Hộp 3.1: Hoạt động của hệ thống ngân hàng tại Việt Nam

Sau năm 1975, nước ta bước sang một thời kỳ mới, ngành Ngân hàng đã khẩn trương tiếp quản và cải tạo hệ thống ngân hàng của chế độ cũ ở miền Nam, xây dựng hệ thống ngân hàng mới của chính quyền cách mạng, thực hiện thống nhất tiền tệ trong cả nước; ban hành và thực hiện nhiều biện pháp về tiền tệ, đáp ứng nhu cầu vốn và tiền mặt cho sản xuất, quốc phòng, an ninh và đời sống kinh tế - xã hội; mở rộng hợp tác quốc tế, tranh thủ sự giúp đỡ của bạn bè quốc tế cho công cuộc tái

thiết đất nước. Mặt khác, khi hai miền tổ quốc đã được thống nhất, yêu cầu đặt ra đối với Ngân hàng Nhà nước Việt Nam là thống nhất lưu thông đồng tiền chung trong toàn lãnh thổ quốc gia. Để loại bỏ đồng tiền của chính quyền Sài Gòn ra khỏi đời sống kinh tế, Bộ Chính trị đã quyết định phát hành đồng tiền ngân hàng Việt Nam ở miền Nam, thu đổi đồng tiền của chế độ Sài Gòn. Theo quyết định số 08/NQ-TW ban hành ngày 1/4/1978 về việc phát hành tiền ngân hàng mới, thu hồi tiền cũ ở cả hai miền. Ngày 2/5/1978, Ngân hàng Nhà nước bắt đầu phát hành tiền mới, thu hồi tiền cũ trên cả nước.

Từ năm 1976-1980, thực hiện chủ trương cải tiến và mở rộng tín dụng ngân hàng theo Quyết định 32/CP ngày 11/2/1977 của Hội đồng Chính phủ, Tổng giám đốc NHNN đã ban hành thể lệ cho vay vốn lưu động và quy định về cho vay đầu tư xây dựng cơ bản đối với các xí nghiệp quốc doanh. Hoạt động tín dụng bước vào thời kỳ cải tiến mạnh mẽ và mở rộng các loại cho vay, trước hết là đối với khu vực kinh tế quốc doanh. Hệ thống thanh toán thống nhất trong cả nước được thiết lập. Quan hệ tín dụng và thanh toán quốc tế với các nước XHCN được tăng cường.

Từ năm 1980-1985, hoạt động sản xuất kinh doanh, lưu thông phân phối gặp nhiều khó khăn. Thực hiện Nghị quyết 26/NQ-TW ngày 23/6/1980 của Bộ Chính trị và các quyết định của Hội đồng Chính phủ, Ngân hàng Nhà nước đã ban hành nhiều văn bản pháp quy, chế độ nghiệp vụ về tiền tệ, tín dụng, thanh toán, cấp phát đầu tư xây dựng cơ bản, ngoại hối; thực hiện “chính sách tín dụng tích cực, coi tín dụng là mặt trận phía trước”, mở ra nhiều hình thức cho vay mới nhằm đáp ứng nhu cầu vốn và tiền mặt, góp phần thực hiện kế hoạch khôi phục kinh tế, hỗ trợ ngành thương nghiệp quốc doanh thu mua năm nguồn hàng phục vụ đời sống nhân dân và ổn định giá cả. Về cơ bản hoạt động ngân hàng được xem như là công cụ hữu hiệu của Nhà nước để thực thi các chính sách tiền tệ. Tuy nhiên, cũng thấy rằng vào những năm 80, hệ thống ngân hàng chưa thật sự thực hiện tốt nhiệm vụ kinh doanh, hoạt động chưa tuân theo nguyên tắc thị trường.

Từ năm 1986 đến 1990, đây là giai đoạn đánh dấu bước đầu cải cách, làm tiền đề cho hình thành và phát triển một hệ thống ngân hàng hoàn thiện hơn. Bắt đầu vào tháng 7/1987 với việc Hội đồng bộ trưởng



TÀI LIỆU
HUBT

ra chỉ thị số 218/CT cho phép thử việc chuyên hoạt động của ngân hàng sang kinh doanh XHCN. Sau giai đoạn thử nghiệm này, bằng Nghị định số 53/HĐBT của Hội đồng Bộ trưởng được ban hành vào tháng 3/1988, chính thức tách rời chức năng quản lý Nhà nước ra khỏi chức năng kinh doanh tiền tệ, tín dụng. Trong giai đoạn này cũng chứng kiến mô hình hợp tác xã tín dụng bị đổ bể. Đây cũng là bài học để hệ thống ngân hàng cần phải đổi mới quy trình hoạt động, tháng 5/1990, với hai pháp lệnh Ngân hàng ra đời (Pháp lệnh của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam và pháp lệnh Ngân hàng, hợp tác xã tín dụng và công ty tài chính) đã chính thức chuyển cơ chế hoạt động của hệ thống Ngân hàng Việt Nam từ ngân hàng một cấp sang 2 cấp và được phân biệt rạch ròi:

+ Ngân hàng Nhà nước thực thi nhiệm vụ Quản lý Nhà nước về hoạt động kinh doanh tiền tệ, tín dụng, thanh toán, ngoại hối và ngân hàng. Bên cạnh đó, Ngân hàng Nhà nước - là đơn vị duy nhất độc quyền phát hành tiền, với chức năng là Ngân hàng của các ngân hàng và là Ngân hàng của Nhà nước, với nhiệm vụ là ổn định giá trị đồng tiền, đưa ra các chính sách tiền tệ để điều hành các ngân hàng cấp 2.

+ Các ngân hàng kinh doanh thuộc lĩnh vực lưu thông tiền tệ, tín dụng, thanh toán, ngoại hối và dịch vụ ngân hàng trong toàn nền kinh tế quốc dân do các định chế tài chính Ngân hàng và phi ngân hàng thực hiện. Bên cạnh việc đổi mới cơ chế hoạt động, cũng có hàng loạt các ngân hàng cấp 2 ra đời với loại hình hoạt động phong phú gồm: các ngân hàng thương mại quốc doanh, cổ phần, Ngân hàng liên doanh, chi nhánh hoặc văn phòng đại diện của ngân hàng nước ngoài, hợp tác xã tín dụng, quỹ tín dụng nhân dân, công ty tài chính... Trong giai đoạn này, có 4 ngân hàng thương mại thuộc nhà nước được thành lập: Ngân hàng Nông Nghiệp Việt Nam, Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam, Ngân hàng Công thương Việt Nam, Ngân hàng ngoại thương Việt Nam

Từ năm 1991, giai đoạn hệ thống Ngân hàng Việt Nam có nhiều thay đổi theo hướng hệ thống ngân hàng gồm hai cấp, được thể hiện qua các mốc như sau. Khi Pháp lệnh Ngân hàng có hiệu lực, các chi nhánh, văn phòng đại diện của các ngân hàng nước ngoài bắt đầu được hoạt động tại Việt Nam. Cụ thể có 4 ngân hàng liên doanh của 4 ngân hàng thương mại quốc doanh với các ngân hàng nước ngoài được thành lập. Các ngân hàng thương mại cổ phần cũng bắt đầu phát triển mạnh.

+ Năm 1993: Bình thường hoá các mối quan hệ với các tổ chức tài chính tiền tệ quốc tế (IFM, WB, ADB)

+ Năm 1995: Quốc hội thông qua nghị quyết bỏ thuế doanh thu đối với hoạt động ngân hàng, và thành lập các ngân hàng phục vụ cho người nghèo.

+ Năm 1997: Quốc hội khoá X thông qua Luật ngân hàng Nhà nước Việt Nam và Luật các tổ chức tín dụng (ngày 2/12/1997) có hiệu lực thi hành ngày 1/10/1998, tạo nền tảng pháp lý căn bản và mạnh mẽ hơn cho hệ thống ngân hàng tiếp tục đổi mới hoạt động phù hợp với cơ chế thị trường và hội nhập quốc tế. Cũng trong năm này, nhà nước quyết định thành lập Ngân hàng phát triển Nhà Đồng bằng Sông Cửu Long (Quyết định số 769/TTg, ngày 18/9/1997). Cùng năm này thế giới chứng kiến cuộc khủng hoảng tài chính Đông Á. Nó gây ra hiệu ứng tiêu cực không nhỏ đến hệ thống ngân hàng Việt Nam, sau giai đoạn này, một số ngân hàng cổ phần hoạt động yếu kém được sắp xếp lại. Từ hơn 50 ngân hàng thương mại cổ phần, đến cuối năm 2004 chỉ còn lại 37 ngân hàng.

+ Năm 1999: Thành lập Bảo hiểm tiền gửi Việt Nam (ngày 9/11/1999). Hoạt động của bảo hiểm tiền gửi (BHTG) đã giúp bảo vệ được người gửi tiền và đảm bảo an toàn hoạt động ngân hàng.

+ Năm 2000: Cơ cấu lại tài chính và hoạt động của các ngân hàng thương mại cũng như các ngân hàng thương mại cổ phần.

+ Năm 2001: Hiệp định thương mại Việt Nam - Hoa Kỳ được ký kết. Trong hiệp định này, Việt Nam đã cam kết mở cửa thị trường tài chính ngân hàng theo một lộ trình nhất định.

+ Năm 2002: Tự do hoá lãi suất cho vay VND của các tổ chức tín dụng - Bước cuối cùng tự do hoá hoàn toàn lãi suất thị trường tín dụng ở cả đầu vào và đầu ra.

+ Năm 2003: Tiến hành cơ cấu lại theo chiều sâu hoạt động phù hợp với chuẩn các ngân hàng thương mại. Thành lập Ngân hàng chính sách xã hội với mục đích phục vụ cho người nghèo.

+ Năm 2004: Quốc hội sửa đổi luật các tổ chức tín dụng Việt Nam. Bởi trong năm này, có một sự kiện quan trọng, đó là Việt Nam đã đàm phán và kí kết được hiệp định thương mại Việt Nam - Hoa Kỳ. Theo hiệp định này, thị trường tài chính Việt Nam nói chung từng bước được

mở cửa cho các doanh nghiệp nước ngoài, đặc biệt là mở cửa đối với doanh nghiệp từ Hoa Kỳ. Cũng theo hiệp định này thì các tổ chức tài chính Hoa Kỳ được đối xử bình đẳng như những tổ chức tài chính của Việt Nam vì vậy việc sửa đổi luật là cần thiết để Luật tín dụng mới khắc phục những bất cập của luật cũ bên cạnh đó cũng đáp ứng nhu cầu hiện tại của xã hội là hội nhập quốc tế. Đề hội nhập quốc tế thì xã hội nói chung và ngành ngân hàng nói riêng cần phải có sự thay đổi, vừa giúp ngân hàng thương mại trong nước hoạt động và cạnh tranh với nhóm các tổ chức tín dụng nước ngoài. Hơn nữa, luật tín dụng sửa đổi lần này còn giúp ngành ngân hàng đồng bộ với các ngành khác trong xã hội.

Năm 2010, Quốc hội đã thông qua luật tổ chức tín dụng mới bởi nhận thấy, tổ chức tín dụng là những doanh nghiệp có ảnh hưởng lớn đến hoạt động của xã hội do đó các quy định về tổ chức quản lý các tổ chức tín dụng này cũng chặt chẽ hơn. So với luật cũ thì có thể thấy luật mới, đã làm rõ vị trí pháp lý của NHNN như đưa ra nguyên tắc giám sát chặt chẽ hoạt động của các tổ chức tín dụng, thực hiện theo uỷ ban Basel... Bên cạnh đó luật cũng nhấn mạnh, NHNN với tư cách là ngân hàng trung ương được quản lý cả mặt tiền tệ. Vì vậy, để đảm bảo tổng hoà các mối quan hệ trong xã hội, NHNN phải phối hợp hài hoà việc thực thi chính sách tiền tệ với giám sát đảm bảo an toàn cho hệ thống tín dụng.

Theo số liệu của tổng cục thống kê¹, hiện nay Việt Nam có 7 Ngân hàng lớn, có 31 ngân hàng thương mại cổ phần, có 9 ngân hàng 100% vốn nước ngoài, có 2 ngân hàng liên doanh, 2 ngân hàng chính sách, 1 ngân hàng hợp tác xã.

2.2. Các tổ chức có tính chất ngân hàng

2.2.1. Ngân hàng tiết kiệm (Saving Banks)

Là trung gian tài chính được hình thành nhằm huy động các khoản tiền tiết kiệm của các cá nhân trong xã hội và thực hiện cho vay chủ yếu đối với cá nhân là thành viên của ngân hàng. Phương thức hoạt động của các ngân hàng tiết kiệm mang tính chất tương trợ là chủ yếu.

Các ngân hàng tiết kiệm ra đời là cần thiết bởi mục tiêu hỗ trợ lẫn nhau trong đời sống và sản xuất. Các ngân hàng huy động các nguồn tiền

¹ Nguồn tài liệu được trích dẫn từ web của ngân hàng nhà nước Việt Nam vào ngày 25/7/2018

tiết kiệm nhỏ lẻ của cá nhân, hộ gia đình rồi dùng các khoản tiền đó chủ yếu là để cho vay thế chấp với chính các cá nhân gửi tiền hoặc các cá nhân khác. Vì việc cho vay chủ yếu là các thành viên của ngân hàng nên có sự tương trợ về lãi suất và thời hạn vay tiền.

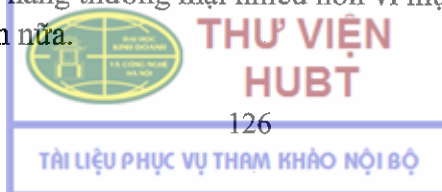
Mô hình tổ chức của ngân hàng theo kiểu hợp tác xã, người gửi tiền chính là thành viên và là chủ sở hữu ngân hàng.

Ngày nay, các tổ chức này nhận tiền gửi tiết kiệm của các hộ gia đình, tiền gửi có thể phát hành séc và trả lãi tiền gửi giống như các ngân hàng. Họ thực hiện cho vay đối với các hộ gia đình, chủ yếu là cho vay thế chấp (tín dụng bất động sản, tín dụng tiêu dùng). Như vậy, đây là các tổ chức cạnh tranh với các NHTM.

Ở Việt Nam hiện nay không có ngân hàng tiết kiệm riêng biệt, mà tồn tại ngay trong các NHTM dưới các hình thức bộ phận quỹ tiết kiệm nhằm huy động vốn nhân rộng trong dân cư để hình thành nên nguồn vốn chung của NHTM.

2.2.2. Các Hiệp hội tiết kiệm và cho vay (Savings and Loan Associations - S &LS)

Các tổ chức này ra đời bằng sự góp vốn của các thành viên nhằm tương trợ nhau để mua nhà ở. Trước những năm 80, ở Mỹ các tổ chức này ra đời chỉ huy động tiền gửi tiết kiệm của các thành viên và cho vay thế chấp đối với chính các thành viên đó để mua nhà. Cách tổ chức tương tự như ngân hàng tiết kiệm, chúng xuất hiện nhằm tạo nguồn vốn hỗ trợ nhau để mua nhà và các thành viên góp vốn chính là các cổ đông của hiệp hội. Từ năm 1980 đến nay các hiệp hội này đã mở rộng việc huy động vốn sang cả các loại tiền gửi có kỳ hạn, tiền gửi có thể phát hành séc. Đồng thời việc cho vay cũng được mở rộng sang các món cho vay tiêu dùng và các hiệp hội được thực hiện nhiều hoạt động hơn gần giống như các ngân hàng thương mại. Đến năm 1982 các hiệp hội phải chịu thêm các yêu cầu về dự trữ bắt buộc, khi đó tính tương trợ giảm dần, người ta ít thấy sự khác biệt giữa các hiệp hội với các ngân hàng thương mại và chúng trở thành các đối thủ cạnh tranh lẫn nhau trên thị trường tài chính. Như vậy cho đến năm 1980 hoạt động của các hiệp hội và mô hình tổ chức khá giống với các ngân hàng tiết kiệm nhưng từ năm 1980 đến nay thì các hiệp hội tiết kiệm lại giống các ngân hàng thương mại nhiều hơn vì mục tiêu tương trợ không còn được thực hiện nữa.



Ở Việt Nam loại hình trung gian này chưa hoạt động, nhưng ở Anh và Mỹ thì tổ chức này đã trở thành đối thủ cạnh tranh khá mạnh mẽ đối với các ngân hàng thương mại trên nhiều lĩnh vực.

2.2.3. Các tổ chức tín dụng hợp tác (Credit Union)

Các tổ chức tín dụng hợp tác do các tổ chức, cá nhân và hộ gia đình tự nguyện thành lập nhằm mục đích tương trợ nhau phát triển sản xuất, kinh doanh và đời sống. Tổ chức tín dụng hợp tác gồm có các hình thức như ngân hàng hợp tác, quỹ tín dụng nhân dân, hợp tác xã tín dụng và các hình thức khác. Mục đích hoạt động không vì lợi nhuận mà mang tính tương trợ. Nguồn vốn được hình thành chủ yếu từ sự đóng góp của các hội viên và các hội viên trở thành chủ sở hữu của quỹ. Việc cho vay chủ yếu tập trung vào các khoản cho vay tiêu dùng đối với các hội viên, số lượng tiền vay phụ thuộc vào số lượng vốn góp của từng thành viên. Từ những năm 80 trở lại đây, nguồn vốn của các tổ chức này được mở rộng do được phép thực hiện nhiều hình thức huy động vốn mới như huy động tiền gửi không kỳ hạn có thể phát hành séc, tiền gửi có kỳ hạn, phát hành các giấy nợ. Việc sử dụng vốn ngoài việc cho vay tiêu dùng đối với các thành viên thì họ cũng mở rộng sang cho vay các khoản thế chấp. Họ cũng được phép thực hiện một số các hoạt động mà trước đây chỉ giới hạn cho các ngân hàng thương mại (vay vốn tại ngân hàng trung ương, vay của NHTM, tổ chức thanh toán cho nền kinh tế, mua chứng khoán nợ của chính phủ...). Chính từ đặc điểm này mà các tổ chức tín dụng hợp tác cũng trở thành đối thủ cạnh tranh của các ngân hàng thương mại và chúng được xếp vào nhóm trung gian tài chính nhận tiền gửi.

Một trong những loại hình tín dụng hợp tác là quỹ tín dụng. Quỹ tín dụng được thành lập từ nhiều thành viên, các thành viên tham gia tự nguyện đóng quỹ. Thành viên trong quỹ được quyền vay tiền của quỹ khi có nhu cầu. Số lượng vay, thời hạn trả, lãi phải chịu sẽ phụ thuộc và bị chi phối bởi qui định ban đầu do chính quỹ đề ra. Khi cần mở rộng qui mô hoạt động, quỹ tín dụng có thể kết nạp thêm thành viên mới hoặc yêu cầu mỗi thành viên trong quỹ đóng góp tăng lên. Trước đây, mục đích hoạt động của các quỹ tín dụng là giúp đỡ các thành viên trong quỹ, không cho vay đối với đối tượng bên ngoài. Khi nền kinh tế thị trường phát triển cùng với sự nói lỏng của ngân hàng Nhà Nước, hoạt động của quỹ tín dụng cũng linh

hoạt hơn được thể hiện như: Các quỹ tín dụng được phép thực hiện nhận tiền gửi không kỳ hạn, phát hành chứng chỉ tiền gửi có kỳ hạn... đồng thời cũng cho vay đối với những đối tượng bên ngoài không thuộc thành viên của quỹ. Nhìn chung có thể thấy, trong các định chế tài chính trung gian, quỹ tín dụng có hoạt động giống ngân hàng thương mại sự khác biệt duy nhất quỹ tín dụng, không được thực hiện chức năng thanh toán giống như ngân hàng thương mại.

Ở Mỹ, các tổ chức tín dụng hợp tác ra đời nhằm mục đích chính là cho các thành viên vay với lãi suất ưu đãi, đáp ứng cho nhu cầu mua hàng hóa tiêu dùng, chứ không phải để mua nhà, nên các khoản vay thường nhỏ.

Ở Việt Nam, tín dụng hợp tác tồn tại dưới các hình thức Hợp tác xã tín dụng (trước đây) và Quỹ Tín dụng nhân dân (hiện nay). Sự hoạt động của các tổ chức này đã và sẽ tiếp tục giữ vai trò và vị trí quan trọng đối với sự phát triển kinh tế - xã hội chung, đặc biệt là đối với các vùng nông thôn của Việt Nam.

2.3. Các ngân hàng đặc biệt

Trong nhóm các tổ chức nhận tiền gửi, các NHTM, các tổ chức tiết kiệm... là những tổ chức đóng vai trò ngày càng quan trọng trong việc thu hút tiết kiệm và cho vay đầu tư đối với các ngành, các lĩnh vực, các đối tượng với mục tiêu phát triển kinh tế. Nhưng phần lớn các tổ chức này đều hoạt động vì mục tiêu lợi nhuận và tối đa hoá lợi ích tài chính cho chủ sở hữu vốn. Để đạt được mục tiêu đó khi gặp phải các dự án cho vay đối với các đối tượng đặc biệt hoặc các dự án đầu tư dài hạn thuộc diện tài trợ phát triển thì thông thường các dự án này có tỷ lệ sinh lợi thấp đi kèm với nó là rủi ro rất cao. Những đặc điểm đó đã ngăn chặn ý muốn đầu tư vốn của các tổ chức tài chính hoạt động vì mục đích lợi nhuận. Để các dự án này có thể tồn tại và hoạt động được, chính phủ các nước thường phải thành lập ra các trung gian tài chính do chính phủ trực tiếp bỏ vốn, hoạt động với những mục tiêu và đối tượng phục vụ đặc biệt, hướng tới lợi ích cộng đồng và lợi ích của toàn bộ nền kinh tế. Tùy theo luật quy định của từng nước mà các tổ chức này có sự độc lập tương đối hay sự phụ thuộc cao vào chính phủ. Vì các tổ chức này cũng có các hoạt động giống như một ngân hàng thương mại nên chúng ta xếp chúng vào nhóm tổ chức nhận tiền gửi.



THƯ VIỆN
HUBT

128

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

Thuộc loại hình này có hai loại ngân hàng (thường gọi là ngân hàng chính phủ) đó là Ngân hàng phát triển và Ngân hàng chính sách xã hội.

2.3.1. Ngân hàng phát triển

Đây là tổ chức tín dụng mà hoạt động chủ yếu là tài trợ trung và dài hạn cho các dự án phát triển của nhà nước. Hoạt động của ngân hàng phát triển là huy động vốn, tài trợ, làm các dịch vụ thanh toán và các dịch vụ tài chính khác với mục tiêu hàng đầu là tài trợ có hiệu quả cho các chương trình phát triển kinh tế do Chính phủ hoạch định với mục tiêu không vì lợi nhuận. Các ngân hàng này ra đời có thể do Chính phủ thành lập hoặc là ngân hàng cổ phần nhưng vốn của Chính phủ là chủ yếu. Ngân hàng Phát triển tồn tại và phát triển xuất phát từ lý do cơ bản sau:

Thứ nhất, ngân hàng phát triển ra đời là cần thiết ở mỗi quốc gia thực hiện việc đầu tư vốn cho các dự án đầu tư phát triển trung hạn và dài hạn theo định hướng của chính phủ. Đây là các dự án cần hỗ trợ cho mục đích công, cho những ngành kinh tế mới mở hoặc các vùng nông thôn xa xôi hẻo lánh... Việc đầu tư vốn cho những dự án này gặp nhiều khó khăn, có tỷ lệ sinh lời thấp và nguy cơ rủi ro cao nên việc đầu tư tư nhân không muốn hoặc không thực hiện được.

Thứ hai, chi tiêu của ngân sách nhà nước cho việc phát triển kinh tế nhất là các dự án dài hạn bị hạn chế. Trong điều kiện ngân sách nhà nước nghèo nàn và với tính cấp bách của các khoản chi tiêu thường xuyên đã làm cho các chính phủ thực sự khó khăn trong việc dồn vốn cho các dự án phát triển. Trong trường hợp đó việc thành lập ra một ngân hàng phát triển vừa khai thác một phần nguồn lực từ chính phủ, vừa khai thác bổ sung nguồn vốn từ các nhà tài trợ và nguồn vốn từ trong và ngoài nước khác sẽ là một giải pháp hữu hiệu nhằm thực hiện mục tiêu phát triển kinh tế một cách bền vững.

Thứ ba, các dự án phát triển hoặc các dự án phúc lợi đều thuộc đối tượng chi của ngân sách nhà nước, nghĩa là yêu cầu hoàn trả đối với các dự án đó sẽ không được đặt ra, thậm chí việc thực hiện dự án còn gây ra lãng phí. Việc giao các dự án đó cho ngân hàng phát triển thực hiện tức là ngân hàng phải đặt ra yêu cầu hoàn trả cả gốc và lãi đối với chủ đầu tư. Hơn nữa, ngân hàng cũng có thể tìm thêm được nguồn vốn đối ứng từ việc huy

động trên thị trường để mở rộng quy mô tài trợ cho dự án. Đây chính là giải pháp tăng tính hiệu quả tài chính của dự án và nguồn vốn của nhà nước được tái tạo cho các dự án tiếp theo.

Nguồn vốn của ngân hàng phát triển một phần do ngân sách nhà nước cấp, một phần huy động vốn trên thị trường và cũng có thể vay từ ngân hàng trung ương. Khi huy động vốn trên thị trường, các giấy nợ do họ phát hành thường được bảo lãnh bởi chính phủ dưới hình thức trực tiếp hoặc gián tiếp.

Trong hoạt động đầu tư, ngân hàng phát triển dồn vốn cho các dự án thường do chính phủ chỉ định. Vì đây là các dự án thường là ưu đãi về thời hạn và lãi suất, nên nhu cầu đối với loại nguồn vốn vay này thường là rất cao, đồng thời rủi ro tiềm ẩn của loại tín dụng này thường rất lớn. Thực tế này đòi hỏi các ngân hàng phát triển phải tăng cường công tác quản lý các dự án để thu hồi vốn, tiến hành hỗ trợ lãi suất đúng mục đích và đúng đối tượng, tổ chức tốt công tác thu hồi nợ nhằm nâng cao hiệu quả nguồn vốn đầu tư.

2.3.2. Ngân hàng chính sách

Đây là tổ chức tín dụng mà hoạt động chủ yếu là tài trợ ngắn hạn cho các đối tượng chính sách. Cũng giống như ngân hàng phát triển, ngân hàng chính sách ra đời dưới sự bảo trợ của chính phủ và thực hiện các hoạt động không vì mục đích lợi nhuận, mà chủ yếu nhằm hỗ trợ cho các đối tượng chính sách thông qua hình thức cho vay ưu đãi, đặc biệt là ưu đãi về lãi suất. Các đối tượng khách hàng mà ngân hàng chính sách quan tâm thường thuộc khu vực nông nghiệp - nông thôn - bởi đây là những lĩnh vực này thường gặp nhiều khó khăn trong sản xuất và tiêu thụ sản phẩm do tính chất mùa vụ và tiềm ẩn rủi ro thiên tai và dịch bệnh là rất cao. Ngoài ra các đối tượng người nghèo, học sinh sinh viên, các đối tượng khác thuộc diện chính sách xã hội (như những người neo đơn, tàn tật...) cũng là các khách hàng thường xuyên của ngân hàng chính sách. Ngân hàng chính sách tiến hành cho vay theo nguyên tắc có hoàn trả, nhưng có sự ưu đãi về lãi suất tiền vay. Nguồn vốn của ngân hàng chủ yếu là vốn do ngân sách nhà nước cấp; ngoài ra, ngân hàng này cũng tiến hành huy động vốn từ bên ngoài theo lãi suất thị trường và khi cho vay theo lãi suất ưu đãi, ngân hàng sẽ được cấp bù phần chênh lệch lãi suất. Với sự hạn hẹp của ngân sách nhà

nước ở hầu hết các quốc gia đang phát triển - nơi mà mô hình ngân hàng chính sách hoạt động một cách phổ biến) - cho nên việc mở rộng hoạt động cho ngân hàng chính sách vì thế mà bị ảnh hưởng. Xu thế hiện nay là ngân hàng chính sách được hợp nhất với ngân hàng phát triển và trở thành ngân hàng chính phủ, điều này cho phép các nguồn vốn huy động dài hạn đang chờ giải ngân của ngân hàng chính phủ sẽ được sử dụng linh hoạt hơn cho các đối tượng chính sách, làm tăng hiệu quả sử dụng vốn và góp phần mở rộng được đối tượng đầu tư của ngân hàng này.

3. ĐỊNH CHẾ TÀI CHÍNH PHI NGÂN HÀNG

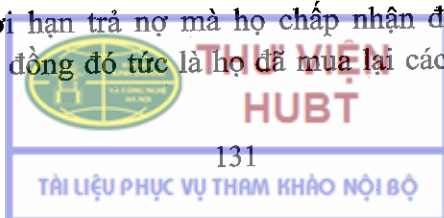
3.1. Công ty tài chính

Công ty tài chính là loại hình tổ chức tín dụng phi ngân hàng nghĩa là không được phép nhận tiền gửi không kỳ hạn. Chức năng chính là huy động vốn thông qua phát hành tín phiếu, trái phiếu, huy động vốn có kỳ hạn trên một năm, có thể đi vay từ các trung gian tài chính khác... sau đó sử dụng để cho vay trung, dài hạn đáp ứng yêu cầu sản xuất hoặc tiêu dùng, cho vay theo ủy thác của Chính phủ, cho vay tiêu dùng bằng hình thức cho vay thuê mua, trả góp và tham gia cung ứng các dịch vụ tư vấn về tài chính, tiền tệ...

Điểm khác biệt của công ty tài chính so với các NHTM là không được phép thực hiện các nghiệp vụ trung gian thanh toán, không được nhận tiền gửi không kỳ hạn. Chúng ta hình dung NHTM là các tổ chức huy động các khoản tiền nhỏ để cho vay thành các món lớn, thì các công ty tài chính, ngược lại huy động những khoản tiền lớn sau đó về cho vay thành các món nhỏ.

Có ba loại hình công ty tài chính:

- *Công ty tài chính bán hàng (Sale finance company)*: Loại hình công ty tài chính này được các doanh nghiệp sản xuất hay các nhà phân phối bán lẻ thành lập nhằm mục đích hỗ trợ cho hoạt động tiêu thụ hàng hóa. Theo đó, công ty bán hàng và khách hàng mua chịu cùng nhau thỏa thuận một hợp đồng mua hàng trả góp. Sau đó các công ty tài chính bán hàng mua lại các hợp đồng đó và họ thường thỏa thuận với công ty bán hàng về mẫu hợp đồng cũng như thời hạn trả nợ mà họ chấp nhận được. Khi công ty tài chính mua các hợp đồng đó tức là họ đã mua lại các khoản nợ của người



mua hàng và người ta gọi đây là hình thức tài trợ gián tiếp được áp dụng phổ biến ở những công ty tài chính phụ thuộc. Những công ty bán hàng được tài trợ theo phương thức này thường là các công ty mẹ của công ty tài chính. Họ được tài trợ và phải chịu sự kiểm tra hàng ngày của công ty tài chính. Thực chất công ty tài chính đã cho khách hàng vay để mua hàng hóa, còn khách hàng phải trả dần cho công ty tài chính trong một thời hạn nhất định với mức lãi suất đã thỏa thuận.

- *Công ty tài chính tiêu dùng (Consumer finance company)*: Công ty tài chính tiêu dùng thuộc loại công ty tài chính độc lập, hoạt động theo mô hình của các công ty cổ phần. Hình thức cho vay chủ yếu là cho vay trực tiếp đối với người tiêu dùng vào mục đích mua sắm hàng hóa tiêu dùng hoặc sửa chữa nhà cửa. Các khoản cho vay được thực hiện theo phương thức cho vay trả góp hoặc cho vay thông qua thẻ tín dụng cấp cho khách hàng để được mua sắm ở hệ thống siêu thị bán lẻ. Các công ty tài chính tiêu dùng thường cho vay với số tiền nhỏ và lãi suất cao hơn lãi suất thị trường là bởi vì những khách hàng tìm đến các dịch vụ này thường là những người không có khả năng tìm được những nguồn vốn vay cũng như khả năng trả nợ không cao dẫn đến nguy cơ rủi ro lớn đối với các khoản cho vay.

- *Công ty tài chính kinh doanh (business finance company)*: Các công ty loại này chuyên cung cấp tín dụng cho các doanh nghiệp bằng cách mua lại hoặc chiết khấu các khoản phải thu của doanh nghiệp. Ngoài ra, công ty còn cung cấp cho khách hàng các hợp đồng cho thuê tài chính và một số loại dịch vụ khác như bao thanh toán, thuê vận hành...

Trong quá trình bán hàng, các doanh nghiệp khi áp dụng hình thức bán chịu sẽ làm xuất hiện các khoản phải thu. Để các doanh nghiệp đáp ứng ngay được nhu cầu chi cần thiết, các doanh nghiệp đem thế chấp các khoản phải thu để được vay tại các công ty tài chính. Công ty tài chính có thể cho các doanh nghiệp khách hàng của mình vay bằng thế chấp các khoản phải thu, hoặc mua đứt các khoản phải thu, còn gọi là mua nợ với giá chiết khấu và có quyền không chế các con nợ của doanh nghiệp. Đối với các công ty tài chính cấp tín dụng cho khách hàng dưới hình thức tín dụng thuê mua thì công ty tài chính mua các máy móc, thiết bị theo yêu cầu của khách hàng sau đó cho khách hàng thuê theo hợp đồng thuê mua. Khách hàng thuê trả



THU VIỆN
HUBT

tiền thuê theo hợp đồng và có thể mua lại tài sản khi hợp đồng thuê tài sản kết thúc. Tiền thuê trên hợp đồng thường bao gồm khấu hao tài sản và tiền lãi cho công ty thuê mua. Nếu thời hạn của hợp đồng thuê ngắn hơn thời hạn khấu hao tài sản cho thuê thì khách hàng có quyền mua lại tài sản đó khi hết hạn hợp đồng theo giá thoả thuận. Trong trường hợp thời hạn hợp đồng thuê bằng hoặc gần bằng thời hạn khấu hao tài sản, nghĩa là công ty tài chính đã thu đủ gốc và lãi thì khi hợp đồng kết thúc, công ty sẽ chuyển quyền sở hữu tài sản cho khách hàng thuê mà không được thu bất cứ khoản chi phí nào. Cách thức hoạt động như vậy cho phép các công ty cho thuê mở rộng hoạt động, đặc biệt là cho thuê đối với những công ty kinh doanh thiếu vốn để mua sắm máy móc thiết bị.

3.2. Công ty bảo hiểm

Công ty bảo hiểm là một loại hình doanh nghiệp được chia thành hai hình thái hoạt động khác nhau đó là công ty bảo hiểm nhân thọ và công ty bảo hiểm rủi ro. Mỗi loại hình công ty bảo hiểm sẽ kinh doanh từng loại bảo hiểm riêng; tuy nhiên, một số công ty bảo hiểm lớn có thể kinh doanh cả hai. Dù kinh doanh ở lĩnh vực bảo hiểm nào cũng dựa trên nguyên lý: (i) Cung cấp sản phẩm bảo hiểm thông qua việc thu phí bảo hiểm của những người tham gia bảo hiểm; (ii) Bồi thường hoặc trả bảo hiểm khi có sự cố bảo hiểm xảy ra theo các điều khoản đã được ký kết trong hợp đồng. Với đặc điểm của kinh doanh bảo hiểm là doanh thu phát sinh trước (phí bảo hiểm thu trước), chi phí phát sinh sau (số tiền bảo hiểm được trả sau) nên các công ty bảo hiểm luôn “sở hữu” một lượng nguồn tài chính nhàn rỗi khá lớn. Lượng nguồn tài chính này được đầu tư và mang lại khoản lợi nhuận hấp dẫn cho các công ty. Với mục tiêu tối đa hoá lợi nhuận, công ty bảo hiểm có thể sử dụng nguồn tài chính này đầu tư vào các lĩnh vực có khả năng sinh lời cao như đầu tư vào thị trường chứng khoán, kinh doanh bất động sản. Nhưng đầu tư vào lĩnh vực này tiềm ẩn những rủi ro lớn nên công ty bảo hiểm cũng giành một phần vốn nhất định để đầu tư vào lĩnh vực an toàn, như mua trái phiếu Chính phủ, cho vay, gửi tiết kiệm ngân hàng... Đa dạng hoá lĩnh vực đầu tư vừa thực hiện được mục tiêu tìm kiếm lợi nhuận, vừa đảm bảo khả năng thanh khoản và sự an toàn cho công ty bảo hiểm. Bên cạnh nguyên lý hoạt động chung đó, mỗi loại hình kinh

doanh bảo hiểm lại có những đặc thù riêng. Đặc thù này thể hiện chủ yếu qua sản phẩm, doanh thu và chi phí bảo hiểm.

* *Bảo hiểm rủi ro (bảo hiểm phi nhân thọ - General Insurance)*: Là loại hình bảo hiểm mà các công ty bảo hiểm chuyên cung cấp các hợp đồng bảo hiểm liên quan đến các rủi ro thông thường như: tai nạn, tổn thất tài sản, cháy nổ...

- Sản phẩm của bảo hiểm phi nhân thọ là sự cam kết về mặt tài chính của công ty bảo hiểm đối với người được bảo hiểm khi có sự cố bảo hiểm xảy ra. Sản phẩm bảo hiểm phi nhân thọ chỉ bảo hiểm cho từng đối tượng bảo hiểm riêng biệt, đối với từng loại rủi ro nhất định. Sản phẩm bảo hiểm này có thời hạn ngắn (tối đa là một năm). Sản phẩm của loại hình bảo hiểm phi nhân thọ theo đối tượng bảo hiểm, gồm:

+ Bảo hiểm tài sản: Là loại hình bảo hiểm lấy giá trị tài sản làm đối tượng bảo hiểm, công ty bảo hiểm sẽ bồi thường cho chủ tài sản khi có tổn thất do các rủi ro được bảo hiểm gây ra. Các công ty bảo hiểm thường triển khai các sản phẩm tài sản cụ thể như bảo hiểm hàng hoá do hoá hoạn, mất mát, hỏng hóc, vận chuyển; bảo hiểm thân tàu, thuyền, máy bay... ; bảo hiểm xây dựng, lắp đặt...

+ Bảo hiểm rủi ro về con người: Là loại hình bảo hiểm lấy tính mạng, sức khoẻ và khả năng lao động của con người làm đối tượng bảo hiểm. Sản phẩm bảo hiểm cụ thể như bảo hiểm con người trong trường hợp ốm đau, tai nạn...

+ Bảo hiểm trách nhiệm dân sự: Đối tượng bảo hiểm của loại hình này là tài sản, tính mạng, sức khoẻ của người thứ ba do chủ tài sản hoặc chủ phương tiện có lỗi gây ra. Sản phẩm cụ thể như bảo hiểm trách nhiệm dân sự của chủ xe cơ giới, chủ tàu thuyền, chủ khách sạn...

- Doanh thu của bảo hiểm phi nhân thọ được hình thành chủ yếu từ phí bảo hiểm. Phí bảo hiểm phi nhân thọ được thu một lần ngay khi hợp đồng bảo hiểm được ký kết. Ngoài phí bảo hiểm từ hoạt động bảo hiểm gốc, doanh thu bảo hiểm còn được hình thành từ các hoạt động tái bảo hiểm...

- Chi phí bảo hiểm phi nhân thọ: Công ty bảo hiểm chỉ trả tiền bảo hiểm cho người được bảo hiểm khi có sự cố bảo hiểm xảy ra theo các điều khoản ghi trong hợp đồng đã ký (bảo hiểm tự nguyện) hoặc theo quy định



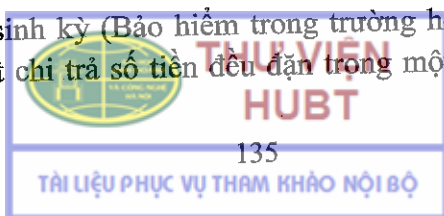
(bảo hiểm bắt buộc). Kết thúc hợp đồng bảo hiểm, nếu các đối tượng bảo hiểm không bị tổn thất theo quy định, thì công ty bảo hiểm không phải trả bất cứ một khoản tiền nào cho người được bảo hiểm. Chính vì thế, để giảm bớt chi phí bồi thường, các công ty bảo hiểm loại này phải đưa ra các quy tắc bảo hiểm hoặc các rủi ro không được bồi thường đối với người tham gia bảo hiểm. Ngoài ra, các công ty bảo hiểm loại này còn tích cực triển khai các biện pháp nhằm ngăn chặn, hạn chế tổn thất xảy ra cho các đối tượng bảo hiểm - động thái này không chỉ nhằm giảm bớt chi phí bồi thường của công ty, mà còn giảm bớt thiệt hại đối với người tham gia bảo hiểm, qua đó hình ảnh và uy tín của công ty sẽ được tăng lên.

* *Bảo hiểm nhân thọ (Insurance Life)*: Là loại hình kinh doanh bảo hiểm có liên quan đến sinh mạng, sức khoẻ và tuổi thọ của con người.

- Sản phẩm bảo hiểm nhân thọ là dịch vụ tài chính đặc biệt, đó là sự cam kết về mặt tài chính của công ty bảo hiểm đối với người được bảo hiểm khi có sự kiện bảo hiểm xảy ra. Sự cam kết này được ghi rõ trong các hợp đồng bảo hiểm do công ty bảo hiểm và người tham gia bảo hiểm ký kết. Các sản phẩm bảo hiểm nhân thọ luôn mang tính dài hạn. Sản phẩm này nhắm tới các khách hàng - những người ưa thích sự an toàn: an toàn trong cuộc sống và an toàn về đồng vốn. Trong cuộc sống, những người này thường lo lắng nếu có những rủi ro xảy ra sẽ không có nguồn tài chính để đảm bảo cho cuộc sống của bản thân và gia đình họ. Bên cạnh đó, những người này còn mong muốn tích lũy những khoản tiền nhỏ ở hiện tại để thu một khoản tiền lớn trong tương lai nhằm thực hiện hoài bão của mình (mua nhà, cho con du học, ổn định tài chính lúc tuổi già...). Nhu cầu của khách hàng - người tham gia bảo hiểm rất khác nhau nên công ty bảo hiểm đã đưa ra các sản phẩm bảo hiểm rất đa dạng. Các sản phẩm chủ yếu của loại hình bảo hiểm nhân thọ:

+ **Bảo hiểm tử kỳ (Bảo hiểm tử vong)**: Là loại hình bảo hiểm đòi hỏi sự đóng góp thường xuyên và cam kết chi trả khi cái chết xảy ra trong thời gian nhất định theo qui định của hợp đồng. Có nghĩa là, công ty bảo hiểm sẽ không thanh toán bất cứ khoản tiền nào nếu như cái chết xảy ra không trong thời gian qui định của hợp đồng

+ **Bảo hiểm sinh kỳ (Bảo hiểm trong trường hợp sống)**: Là loại hình bảo hiểm cam kết chi trả số tiền đều đặn trong một khoảng thời gian xác



định hoặc suốt cuộc đời. Nếu người được bảo hiểm chết trước ngày đến hạn thanh toán thì sẽ không được thanh toán bất cứ khoản tiền nào.

+ Bảo hiểm trọn đời: Là loại hình bảo hiểm đòi hỏi sự đóng góp thường xuyên và công ty bảo hiểm sẽ cam kết chi trả với số tiền bảo hiểm đã được ấn định trên hợp đồng khi người được bảo hiểm chết bất cứ lúc nào kể từ ngày kí hợp đồng.

Trên thực tế, các công ty bảo hiểm thường đưa ra các sản phẩm hỗn hợp trong cùng một hợp đồng bảo hiểm hoặc một sản phẩm bảo hiểm đơn lẻ trong một hợp đồng bảo hiểm và kèm theo sản phẩm phụ (tai nạn, ốm đau...). Đối với sản phẩm phụ, người tham gia bảo hiểm có thể chọn một hoặc nhiều sản phẩm cùng một lúc.

- Doanh thu bảo hiểm được hình thành từ phí bảo hiểm. Phí bảo hiểm nhân thọ được thu định kỳ, nhiều lần, vào thời gian xác định trong hợp đồng bảo hiểm. Tùy theo tình hình tài chính của bản thân, người tham gia bảo hiểm tự lựa chọn thời gian đóng phí bảo hiểm (tháng, quý hoặc năm). Số phí bảo hiểm được công ty bảo hiểm quản lý theo nghiệp vụ dồn tích và đầu tư kiếm lời.

- Chi phí bảo hiểm chủ yếu là chi trả bảo hiểm khi đáo hạn hợp đồng và chi bồi thường cho người được bảo hiểm khi có sự cố bảo hiểm xảy ra như cam kết trong hợp đồng. Cụ thể, trong suốt thời hạn hợp đồng bảo hiểm có hiệu lực, nếu người được bảo hiểm gặp sự cố xảy ra (như trong hợp đồng đã cam kết) thì công ty bảo hiểm phải có trách nhiệm bồi thường. Số tiền bảo hiểm phụ thuộc vào tổn thất thực tế và các điều khoản ghi trong hợp đồng bảo hiểm. Ngoài số tiền bồi thường khi có rủi ro xảy ra, công ty còn phải trả cho người được bảo hiểm khoản tiền bảo hiểm khi kết thúc hợp đồng bảo hiểm. Số tiền này bao gồm cả tiền vốn (phí bảo hiểm đã đóng) và tiền lãi.

Như vậy, sản phẩm bảo hiểm nhân thọ gần giống với sản phẩm nhận tiền gửi của các NHTM, ngoài ra, nó còn nhằm mục đích giúp khách hàng khắc phục được khó khăn về tài chính khi có rủi ro xảy ra.

Kinh doanh bảo hiểm (nhân thọ và phi nhân thọ) là kinh doanh trên lĩnh vực rủi ro. Đối với mỗi người, rủi ro là nguy cơ thường nhật. Nên kinh tế càng phát triển, càng xuất hiện nhiều nguy cơ rủi ro mới. Để bù đắp



được các tổn thất về tài sản cũng như khắc phục được những khó khăn trong cuộc sống khi có biến cố xảy ra, cần thiết phải có nguồn tài chính vững chắc - sự lựa chọn tối ưu trong trường hợp này là mua các sản phẩm bảo hiểm. Tuy nhiên, trong bối cảnh lạm phát tăng cao sẽ làm nản lòng những người có ý muốn tham gia bảo hiểm và đây chính là khó khăn trong việc tạo nguồn của các công ty bảo hiểm. Hơn nữa, đối với các công ty bảo hiểm, kinh doanh gặp khó khăn do môi trường kinh tế vĩ mô bất ổn, rủi ro sẽ có xu hướng gia tăng, theo đó chi phí bồi thường của công ty bảo hiểm sẽ tăng lên. Đứng trước những khó khăn thách thức này, các công ty bảo hiểm buộc phải tăng cường công tác quản trị, đa dạng hoá các lĩnh vực đầu tư, đặc biệt là phải tạo ra các sản phẩm mới, phương thức bán hàng mới (ví dụ như bán chéo sản phẩm qua NHTM), tăng cường công tác chăm sóc khách hàng... Điều này sẽ làm giảm chi phí cho công ty bảo hiểm, tăng các khoản bồi thường và lợi nhuận cho khách hàng từ đó tăng lợi nhuận của công ty.

Hộp 3.2: Hoạt động của bảo hiểm tại Việt Nam

Hoạt động bảo hiểm ở Việt Nam được đánh dấu bởi mốc quan trọng vào tháng 6/1998, Chính phủ cho phép thành lập thêm công ty cổ phần bảo hiểm Bưu điện nhằm mở rộng hoạt động bảo hiểm đáp ứng nhu cầu kinh tế, nhu cầu đầu tư của xã hội. Năm 1999, Việt Nam đã chính thức cho các công ty nước ngoài tham gia cung cấp ngành bảo hiểm ở Việt Nam. Ban đầu có sự tham của 4 công ty bảo hiểm có 100% vốn nước ngoài: Công ty Bảo hiểm Allianz/AGP, công ty bảo hiểm Chinfon-Manulife, Công ty bảo hiểm nhân thọ Prudential và công ty bảo hiểm nhân thọ quốc tế Mỹ (AIG).

Từ năm 1994-1998 nhà nước đã cấp phép hoạt động cho Bảo Minh, VINARE (Tái Bảo hiểm Quốc gia), Bảo Long (Bảo hiểm Nhà Rông), PJICO (Bảo hiểm Petrolimex), PVI (Bảo hiểm Dầu khí), PTI (Bảo hiểm Bưu điện) và Bảo Việt được tiến hành thí điểm Bảo hiểm nhân thọ. Cùng thời gian này, 03 công ty liên doanh được cấp phép gồm VIA (Bảo Việt và công ty của Nhật), UIC (Công ty TNHH Bảo hiểm Liên hiệp - liên doanh của Bảo Minh và công ty của Nhật) và công ty môi giới Bảo Việt - AON (chuyển thành công ty Bảo hiểm 100% vốn nước ngoài từ 5/2004).



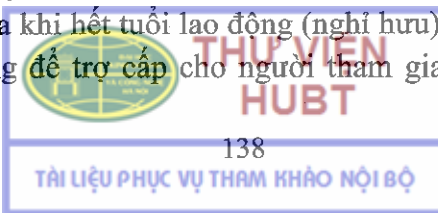
THƯ VIỆN
HUBT

Giai đoạn 1998 - 2004 lần đầu tiên cấp phép cho một công ty bảo hiểm cổ phần ngoài quốc doanh (Viễn Đông) và 02 công ty phi nhân thọ 100% vốn nước ngoài (Allianz, Group Pama), 04 công ty bảo hiểm nhân thọ (Bảo Minh CMG), Prudential, ManuLife, AIA (Bảo hiểm Quốc tế Mỹ) và tiếp tục cấp phép cho các công ty liên doanh khác: Việt Úc, SVI (Công ty liên doanh Bảo hiểm Samsungvina), IAI (Công ty liên doanh Bảo hiểm Châu Á - Ngân hàng Công thương).

Trong hoạt động của bảo hiểm ngày nay, đã xuất hiện cả hai loại hình bảo hiểm là bảo hiểm phi nhân thọ và bảo hiểm nhân thọ. Theo nguồn số liệu cho thấy, hiện nay Việt Nam có 11 doanh nghiệp bảo hiểm nhân thọ, 27 doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ, 1 doanh nghiệp tái bảo hiểm và 10 doanh nghiệp môi giới. Thực tế cho thấy, kể từ khi có sự tham gia của các công ty bảo hiểm nước ngoài, thị trường bảo hiểm Việt Nam đã có những bước tiến đáng kể. Như ngành bảo hiểm cũng là một trong những kênh quan trọng cung cấp vốn cho kinh tế, nhờ hoạt động đầu tư của các doanh nghiệp này. Bên cạnh đó bảo hiểm cũng là kênh giúp các doanh nghiệp san sẻ bớt được rủi ro về tài chính. Mặt khác, trong quá trình hoạt động các công ty bảo hiểm luôn chú trọng đến việc tăng cường các biện pháp phòng tránh cần thiết nên góp phần đảm bảo an toàn cho con người, vật chất của xã hội. Cũng thấy rõ, một điểm nổi bật của các công ty bảo hiểm ngày nay, các sản phẩm bảo hiểm rất phong phú, đáp ứng được đầy đủ yêu cầu của xã hội.

3.3. Quỹ trợ cấp hưu trí (Pension Fun)

Quỹ hưu trí cũng là một định chế trung gian tài chính đem lại cho người gửi tiền một cơ hội đa dạng hóa danh mục đầu tư các tài sản tài chính. Quỹ hưu trí giúp cho con người tích lũy tiền trong thời gian dài để đổi lấy phần thu nhập ổn định trong tương lai khi họ tạm thời hoặc vĩnh viễn mất khả năng lao động. Con người sinh ra, lớn lên, trưởng thành và rồi già yếu. Khi tuổi già, sức yếu, thu nhập từ lao động giảm dần đi đến mất hẳn. Để đảm bảo nguồn tài chính ổn định, vững chắc nhằm đảm bảo cuộc sống khi hết khả năng lao động, người ta thường lựa chọn việc “đóng góp” vào quỹ hưu trí. Quỹ hưu trí được sử dụng chủ yếu để trợ cấp cho người tham gia khi hết tuổi lao động (nghỉ hưu), bên cạnh đó quỹ này cũng được sử dụng để trợ cấp cho người tham gia khi họ tạm thời mất



khả năng lao động (như ốm đau, tai nạn lao động...). Tùy theo quy định của từng quốc gia trong từng thời kỳ và tùy theo nhu cầu của người trong độ tuổi lao động, họ có thể tham gia các quỹ hưu trí khác nhau. Có hai loại quỹ hưu trí:

- Quỹ hưu trí công cộng (Public pension schemes), đây là loại quỹ hưu trí truyền thống, do chính phủ thành lập và quản lý, hầu hết những người tham gia lao động và các chủ doanh nghiệp đều bị bắt buộc tham gia chương trình này. Nguồn hình thành quỹ từ sự đóng góp định kỳ của người lao động theo một tỷ lệ nhất định trên mức lương của họ khi còn làm việc, đóng góp của người sử dụng lao động và các nguồn khác. Quỹ sẽ được sử dụng để trợ cấp hưu trí, thanh toán chi phí y tế và trợ cấp mất sức lao động... Quỹ này thường được gọi với tên là Quỹ bảo hiểm xã hội. Tuy nhiên, một trong những vấn đề thường gặp phải của chương trình hưu trí công cộng này là tỷ trọng người về hưu và đối tượng giải quyết trợ cấp lớn so với đối tượng tham gia và mức đóng góp vào quỹ. Điều này khiến cho hoạt động của Quỹ thường đối mặt với nguy cơ bị thâm hụt, vì vậy, đòi hỏi chính phủ cần phải quan tâm và có những cải cách nhất định để vừa nhằm thực hiện được chức năng đảm bảo an sinh - xã hội của nhà nước, vừa đảm bảo sự tồn tại hoạt động đầu tư và phát triển Quỹ nhằm đáp ứng quyền lợi cho những người lao động.

+ Quỹ hưu trí tư nhân (Private pension schemes) - quỹ hưu trí mới: Quỹ này do các công ty thành lập ra, bởi vì họ có thể nhận ra rằng lực lượng lao động hiện tại quá nhỏ bé để chi trả cho đội ngũ người lao động về hưu hiện tại hoặc các doanh nghiệp có thể bị phá sản bất cứ lúc nào. Do vậy, họ cần có sự đóng góp của người lao động và người sử dụng lao động với tỷ lệ nhất định. Quỹ này có thể được sự hỗ trợ của chính phủ, mức hỗ trợ của chính phủ tùy theo từng quốc gia. Ở các nước Pháp hay Ý, Chính phủ thường có sự hỗ trợ tích cực cho quỹ hưu trí tư nhân, trong khi đó, Chính phủ các nước Anh hay Mỹ lại rất hạn chế hỗ trợ loại quỹ này. Quỹ hưu trí tư nhân đảm bảo trợ cấp lương hưu cho người lao động khi họ có đủ thời gian lao động nhất định.

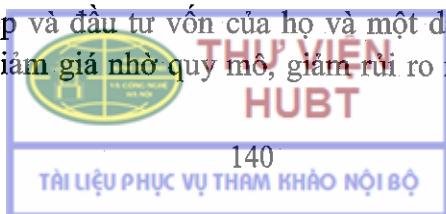
Khác với quỹ hưu trí truyền thống, quỹ hưu trí tư nhân yêu cầu mức đóng góp của doanh nghiệp là xác định, còn đóng góp của người lao động là tùy thuộc vào nhu cầu của họ, mức trợ cấp lương hưu phụ thuộc

vào khả năng đầu tư của quỹ. Nếu quỹ hoạt động tốt, lương hưu sẽ tăng và ngược lại. Các quỹ này có thể được quản lý bởi một công ty bảo hiểm nhân thọ hoặc bộ phận quản lý chuyên trách.

Ở Việt Nam, quỹ hưu trí hoạt động chủ yếu theo kiểu quỹ hưu trí truyền thống (Bảo hiểm xã hội Việt Nam). Quỹ hưu trí mới cũng đã được các công ty bảo hiểm (đặc biệt là công ty bảo hiểm nước ngoài) quan tâm và đang trong quá trình triển khai. Bảo hiểm xã hội Việt Nam là một dạng quỹ hưu trí do chính phủ quản lý, có chức năng tổ chức thực hiện chế độ, chính sách, quản lý và sử dụng các quỹ bảo hiểm bắt buộc, bảo hiểm tự nguyện (bao gồm cả bảo hiểm xã hội, bảo hiểm thất nghiệp và bảo hiểm y tế). Quỹ bảo hiểm xã hội được hình thành chủ yếu từ sự đóng góp của người lao động và người sử dụng lao động, ngoài ra còn có sự hỗ trợ của nhà nước trong trường hợp cần thiết và các nguồn khác. Mức đóng góp của người lao động được tính theo tỷ lệ nhất định trên tiền lương, tiền công nhận được hàng tháng; người sử dụng lao động đóng góp theo tỷ lệ quỹ lương hàng tháng. Tỷ lệ đóng góp cụ thể được quy định trong từng thời kỳ. Quỹ này được sử dụng để trợ cấp cho người tham gia bảo hiểm trong các trường hợp ốm đau, thai sản, bệnh nghề nghiệp, tai nạn lao động hoặc tử vong. Người tham gia bảo hiểm chỉ nhận được trợ cấp theo chế độ khi đã hoàn thành nghĩa vụ đóng góp theo quy định. Nguồn tài chính nhân quỹ của bảo hiểm xã hội được sử dụng đầu tư nhằm làm tăng khả năng chi trả của quỹ. Đầu tư của Bảo hiểm xã hội thực hiện theo nguyên tắc: an toàn, hiệu quả và thu hồi được vốn khi cần thiết. Chính vì vậy, nguồn tài chính nhân quỹ của bảo hiểm xã hội chỉ được đầu tư vào các lĩnh vực như mua trái phiếu chính phủ hoặc cho NHTM nhà nước vay, đầu tư vào các công trình trọng điểm quốc gia hoặc các hình thức đầu tư khác do Chính phủ quy định.

3.4. Quỹ đầu tư

Quỹ đầu tư là định chế tài chính trung gian phi ngân hàng thực hiện huy động vốn từ các nhà đầu tư ít am hiểu về thị trường chứng khoán nhưng lại muốn tham gia kinh doanh chứng khoán thông qua việc phát hành các chứng chỉ quỹ. Quỹ đầu tư được quản lý bởi các công ty quản lý quỹ chuyên nghiệp và đầu tư vốn của họ vào một danh mục chứng khoán theo nguyên tắc giảm giá nhờ quy mô, giảm rủi ro nhờ đa dạng hóa. Nhờ



vào ưu thế vốn lớn cùng với tính chuyên nghiệp cao, các quỹ đầu tư có thể giảm thiểu chi phí giao dịch thông qua mua bán chứng khoán với số lượng lớn và hạn chế rủi ro thông qua việc đa dạng hóa danh mục đầu tư. Mục tiêu của quỹ là tăng trưởng vốn, nghĩa là làm tăng giá trị thị trường của tài sản quỹ đảm bảo lợi ích cho các cổ đông. Các quỹ đầu tư tồn tại dưới nhiều hình thức khác nhau.

Căn cứ vào nguồn vốn huy động chia thành quỹ đầu tư tập thể quỹ đầu tư tư nhân.

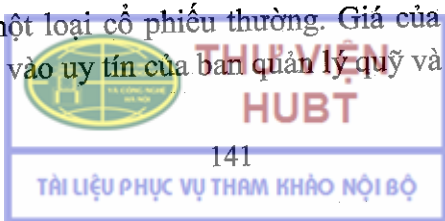
Quỹ đầu tư tập thể: Là quỹ huy động vốn bằng cách phát hành chứng chỉ quỹ rộng rãi ra công chúng, các nhà đầu tư có thể là cá nhân hay tổ chức nhưng đa phần là các nhà đầu tư riêng lẻ. Quỹ đầu tư tập thể cung cấp cho các nhà đầu tư nhỏ phương tiện đầu tư, đảm bảo đa dạng hóa đầu tư, giảm thiểu rủi ro và chi phí do tính chuyên nghiệp của quỹ. Mỗi nhà đầu tư có quyền tương ứng với số phần vốn góp của mình và có thể nhượng lại số vốn góp ở mọi thời điểm theo mức giá thị trường.

Quỹ đầu tư tư nhân: Là quỹ được hình thành do một số tổ chức và cá nhân góp vốn nhằm đầu tư thông qua phát hành riêng lẻ cho một nhóm nhỏ nhà đầu tư, có thể được lựa chọn trước. Các nhà đầu tư vào các quỹ tư nhân thường với lượng vốn lớn, tính thanh khoản thấp hơn so với quỹ đầu tư tập thể và họ có thể tham gia vào việc kiểm soát đầu tư của quỹ.

Căn cứ vào cách thức và tính chất góp vốn chia thành quỹ đầu tư mở và quỹ đầu tư đóng.

Quỹ đầu tư mở liên tục phát hành thêm chứng chỉ quỹ và cũng sẵn sàng mua lại chứng chỉ quỹ với giá bằng giá trị tài sản ròng của chúng. Giá trị tài sản ròng bằng tổng giá trị thị trường của các chứng khoán mà quỹ đó nắm giữ trừ đi tổng giá trị các khoản nợ của quỹ rồi chia cho tổng số chứng chỉ quỹ đã phát hành. Đối với hình thức quỹ này, các giao dịch mua bán chứng chỉ quỹ được thực hiện trực tiếp với công ty quản lý quỹ và các chứng chỉ quỹ không được niêm yết trên thị trường chứng khoán.

Quỹ đầu tư đóng chỉ huy động vốn góp một lần dưới hình thức phát hành chứng chỉ quỹ và các chứng chỉ này được mua bán trên thị trường chứng khoán như một loại cổ phiếu thường. Giá của chứng chỉ quỹ đóng biến động tùy thuộc vào uy tín của ban quản lý quỹ và tính lỏng của nó.



Các quỹ đầu tư thường thuê các công ty quản lý quỹ chuyên nghiệp hoặc các tổ chức tài chính để quản lý quỹ. Các quỹ đầu tư có mối quan hệ với các ngân hàng, công ty tài chính với tư cách là tổ chức bảo lãnh phát hành, lưu ký và bảo quản tài sản, giám sát hoạt động, thực hiện các hợp đồng ủy thác huy động vốn...

Trên thị trường tiền tệ cũng xuất hiện các quỹ đầu tư tương hỗ, với tên gọi là Quỹ đầu tư tương hỗ trên thị trường tiền tệ. Các quỹ này chủ yếu đầu tư vào các chứng khoán có chất lượng cao trên thị trường tiền tệ (tín phiếu chính phủ). Người nắm giữ chứng chỉ quỹ thường được trả lãi suất theo định kỳ như một món tiền gửi và khi cần rút khỏi quỹ thì có quyền phát hành séc để thanh toán từ tài khoản của quỹ được mở tại một NHTM nào đó. Như vậy, việc mua chứng chỉ quỹ giống với việc mở tài khoản tiền gửi thanh toán tại ngân hàng, nhưng chủ sở hữu được hưởng mức lãi suất cao hơn.

Hộp 3.3: Lịch sử phát triển định chế tài chính trung gian tại Việt Nam

Tại Việt Nam, hệ thống định chế tài chính trung gian Việt Nam do các ngân hàng đóng vai trò chủ đạo và được hình thành vào thế kỷ thứ 19, khi Việt Nam là một nước thuộc địa của Pháp, tuy rằng hệ thống thanh toán đã hình thành kể từ khi đất nước ra đời, và được đánh dấu mốc quan trọng vào thế kỷ 15, Hồ Quý Ly cho phát hành tiền giấy. Nhưng hệ thống thanh toán còn manh nha và chưa được đưa vào quản lý một cách qui củ như ngày nay.

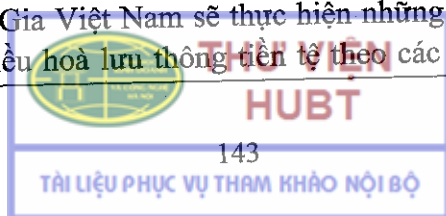
Trước khi thực dân Pháp xâm lược Việt Nam vào năm 1858, Việt Nam chưa có tổ chức ngân hàng và tín dụng vì nền kinh tế còn nghèo nàn, lạc hậu và hoạt động thương nghiệp còn rất thô sơ. Hoạt động ngoại thương thì chỉ diễn ra trong phạm vi nhỏ chủ yếu bó hẹp trong tay nhà vua và hoàng thân quốc thích, các sản phẩm trao đổi chỉ đơn giản như đường, hồ tiêu, yến sào... Đến cuối thế kỷ thứ 19, khi Pháp thiết lập quyền lực trên toàn lãnh thổ Đông Dương thì Việt Nam trở thành thị trường độc chiếm của sản phẩm Pháp. Khi đó, các thương gia Pháp bắt đầu đầu tư vào các thành phố lớn như Sài Gòn. Các lĩnh vực được đầu tư gồm: xi măng, giấy, thuốc lá, sợi, đường, rượu... Cá biệt có một số thương gia còn lập những đồn điền lớn để trồng cao su, cà phê và chè.

Người Pháp còn lập kế hoạch xây dựng cơ sở hạ tầng tốt hơn nữa như đầu tư xây dựng các công trình thủy lợi lớn, cải tạo và mở rộng hệ thống giao thông vận tải, mở rộng cảng Sài Gòn để có thể khai thác triệt để thuộc địa Việt Nam. Khi các hoạt động kinh tế được diễn ra mạnh mẽ thì đồng nghĩa với việc là họ cần sự hỗ trợ của các ngân hàng. Lúc này, Chính phủ quyết định lập nên 2 ngân hàng, trụ sở đặt ở Pháp, nhưng chi nhánh được thiết lập ở các thành phố lớn ở Đông Dương.

Ngân hàng Đông Dương được thành lập từ năm 1873 và đến năm 1875 được quyền phát hành tiền Đông Dương. Đồng tiền Đông Dương được sử dụng rộng rãi khắp Đông Dương và các vùng đất Ấn thuộc Pháp. Vào thập niên 30 của thế kỷ 20, ngân hàng Đông Dương trở thành một trong những ngân hàng có hoạt động kinh doanh tốt và cạnh tranh với những ngân hàng lớn như: Socie'te' General, Credit Industriel et commercial... Ngân hàng Đông Dương cũng là một công cụ hữu hiệu của chính quyền thuộc địa, đóng vai trò quan trọng trong quản lý tài chính của người Pháp tại Đông Dương. Tuy nhiên, lúc này ngân hàng Đông Dương chỉ là ngân hàng một cấp vừa đóng vai trò độc quyền phát hành tiền và đưa ra các luật lệ cho ngành ngân hàng, vừa kinh doanh trong lĩnh vực tiền tệ.

- *Pháp - Hoa ngân hàng* được thành lập với mục đích hỗ trợ các giao dịch thương mại giữa Pháp, Đông Dương và Trung Hoa cũng như với một vài nước khác ở Á Đông như Nhật, Thái Lan. Ngoài ra, còn có các ngân hàng khác như The Chartered Bank, HSBC của Anh, Trung Quốc ngân hàng và giao thông ngân hàng của Trung Quốc. Đến cuối thế kỉ thứ 19 đầu thế kỉ thứ 20, một số tư bản Việt Nam đã thành lập ngân hàng An Nam ngân hàng (sau đổi tên là Việt Nam ngân hàng) với số vốn hoàn toàn của người Việt, hoạt động của ngân hàng là hỗ trợ cho ngành nông nghiệp. Đến năm 1954, Việt Nam thành lập tiếp ngân hàng thứ hai có tên là Việt Nam công thương ngân hàng.

Miền bắc đã được chứng kiến mốc quan trọng khi chủ tịch nước Hồ Chí Minh đã chính thức ký sắc lệnh thành lập ngân hàng Quốc Gia Việt Nam. Sắc lệnh này được kí vào ngày mùng 6 tháng 5 năm 1951, theo đó Ngân hàng Quốc Gia Việt Nam sẽ thực hiện những nhiệm vụ sau: tăng cường quản lý, điều hoà lưu thông tiền tệ theo các nguyên tắc quản lý



kinh tế, tài chính XHCN; xây dựng và hoàn thiện chế độ tín dụng hướng vào phục vụ phát triển kinh tế quốc doanh và kinh tế tập thể; mở rộng phạm vi và cải tiến nghiệp vụ thanh toán không dùng tiền mặt, thiết lập chế độ Nhà nước độc quyền quản lý ngoại hối. Ngày 26/10/1961, Ngân hàng Quốc gia Việt Nam được đổi tên thành Ngân hàng Nhà nước Việt Nam. Để đáp ứng yêu cầu của nền kinh tế, Ngân hàng Nhà nước cũng có một số thay đổi như hoạt động tín dụng được đẩy lên mạnh mẽ để đáp ứng yêu cầu khôi phục nền kinh tế, phục vụ yêu cầu hợp tác hoá và đẩy mạnh sản xuất tiêu thụ công nghiệp, phát triển kinh tế quốc doanh. Ngân hàng Nhà nước cũng đã có nhiều cải tiến trong công tác thanh toán không dùng tiền mặt, mở rộng quan hệ thanh toán đến hầu hết các xí nghiệp, tổ chức kinh tế, cơ quan của nhà nước; tập trung quản lý và đẩy mạnh các nguồn thu ngoại hối để đáp ứng nhu cầu kiến thiết của nhà nước. Cũng trong giai đoạn này, Ngân hàng Kiến thiết Việt Nam và Ngân hàng Ngoại thương Việt Nam được thành lập và đi vào hoạt động.

Giai đoạn 1965-1975, đây là thời kỳ Mỹ mở rộng chiến tranh ra miền Bắc, chiến sự diễn ra ác liệt vì vậy hoạt động của Ngân hàng Nhà nước cũng đã thay đổi để phù hợp với hoàn cảnh thời chiến. Ngân hàng Nhà nước đã cải tiến và mở rộng các quan hệ tín dụng, thanh toán, quản lý tiền mặt, quản lý quỹ ngân sách nhà nước, giúp các xí nghiệp sơ tán và phân tán sản xuất, đẩy mạnh sản xuất kinh doanh; tiếp tục đẩy mạnh tín dụng ngân hàng phục vụ phát triển kinh tế quốc doanh, kinh tế tập thể; tích cực khai thác các nguồn ngoại tệ cho Nhà nước, đảm bảo thanh toán quốc tế thông suốt, đáp ứng yêu cầu sản xuất. Tỷ lệ thanh toán không dùng tiền mặt trong thời kỳ này đạt bình quân 85,5% tổng mức chu chuyển tiền tệ qua quỹ ngân hàng. Trong khi đó ở Miền Nam vẫn là thuộc địa của Pháp, lúc này chính phủ Pháp đã ký một số các hiệp định với Việt Nam, Campuchia và Lào, chính thức đưa ra công bố phá vỡ chế độ tiền tệ và thuế quan cũ, phá bỏ các định chế bốn bên do Pháp không chế, trả lại quyền được phát hành và kiểm soát tiền tệ, ấn định tỷ giá hối đoái cho người Việt. Bên cạnh đó, Việt Nam được quyền đưa ra các chính sách tiền tệ, các chính sách về ngoại hối và ngoại thương. Với việc làm này, Việt Nam chính thức được làm chủ hoạt động của hệ thống ngân hàng và bước đầu nỗ lực cải cách để có thể xoá bỏ vai trò của hệ thống ngân hàng cũ.



THƯ VIỆN
HUBT

144

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

Khoảng những năm 1880, một số hiệp hội bảo hiểm nước ngoài như Anh, Pháp, Thụy Sĩ, Hoa Kỳ... đã đến Đông Dương. Sau một thời gian hoạt động ở Đông Dương, họ có văn phòng đại diện ở Việt Nam vào năm 1926, công ty bảo hiểm đầu tiên đặt văn phòng đại diện ở Việt Nam là Franco-Asiatique. Đến năm 1929, Việt Nam có công ty bảo hiểm, và trụ sở ở Sài Gòn, có tên là Việt Nam bảo hiểm công ty. Với mô hình hoạt động còn khiêm tốn chỉ dành riêng cho hoạt động bảo hiểm về ô tô. Chưa có tính đa dạng trong các loại hình bảo hiểm. Đến năm 1952, hoạt động bảo hiểm ở nước ta đã dần phong phú hơn và được đa dạng hoá thêm nhiều sản phẩm khác nhau. Ngày 15/01/1965, hoạt động của công ty Bảo hiểm Việt Nam (gọi tắt là Bảo Việt) đã chính thức ra đời. Có thể thấy đây là bước ngoặt lớn trong ngành bảo hiểm Việt Nam vì đã có một công ty bảo hiểm riêng và chuyên hoạt động trong lĩnh vực bảo hiểm về hàng hải như bảo hiểm cho hàng hoá xuất khẩu, bảo hiểm tàu Viễn Dương... Cũng giống như ngành ngân hàng, giai đoạn này nhà nước Việt Nam nắm độc quyền về ngành bảo hiểm. Vì vậy, trong nước bảo hiểm Bảo Việt là công ty duy nhất của Việt Nam nắm giữ thị trường bảo hiểm.

Cho đến nay, ngoài việc phát triển định chế trung gian là ngân hàng, các định chế trung gian tài chính phi ngân hàng cũng phát triển mạnh mẽ với các công ty bảo hiểm, công ty tài chính và các quỹ đầu tư. Xu hướng hoạt động đan xen và cung cấp các sản phẩm tài chính tiện ích cho các chủ thể trong nền kinh tế.



THƯ VIỆN
HUBT

TÓM TẮT CHƯƠNG 3

1. Định chế tài chính trung gian là kênh dẫn vốn gián tiếp trong hệ thống tài chính, khắc phục được tính không hoàn hảo của thị trường tài chính trực tiếp và là kênh dẫn vốn quan trọng trong nền kinh tế. Định chế tài chính trung gian là những tổ chức huy động vốn từ người có tiền tạm thời nhàn rỗi và sử dụng vốn đầu tư đem lại lợi ích cho các bên tham gia giao dịch. Hai đặc trưng quan trọng của trung gian tài chính là tạo thêm tài sản và nguồn vốn cho nền kinh tế. Kết nối giữa người có nguồn vốn tạm thời nhàn rỗi với người có nhu cầu về vốn.

2. Định chế tài chính trung gian thực hiện hai chức năng là kênh dẫn vốn và chức năng kiểm soát. Đồng thời thể hiện vai trò to lớn trên các phương diện như Góp phần giảm chi phí thông tin và chi phí giao dịch; Giảm thiểu rủi ro; Giúp nhà nước thực hiện chức năng điều tiết nền kinh tế.

3. Định chế tài chính ngân hàng có tính chất hoạt động giống như một ngân hàng chủ yếu nhận tiền gửi, thực hiện chức năng thanh toán cho các khách hàng. Trong đó, ngân hàng thương mại là định chế tài chính trung gian lớn nhất hiện nay với bề dày cũng như phạm vi hoạt động. Ngân hàng thương mại thực hiện nhiều chức năng quan trọng đã góp phần to lớn vào thúc đẩy hoạt động luân chuyển vốn trong nền kinh tế.

4. Định chế tài chính phi ngân hàng bao gồm công ty tài chính, công ty bảo hiểm, quỹ đầu tư... Mỗi hình thái trung gian khác nhau sẽ có cách thức hoạt động khác nhau, nhưng xu hướng các trung gian đều hoạt động đan xem với nhau nhằm cung cấp sản phẩm đa dạng phục vụ cho người tiết kiệm, nhà đầu tư và người ưa thích sự bảo vệ.

5. Ranh giới giữa các định chế tài chính trung gian ngày càng có xu hướng thu hẹp. Các sản phẩm truyền thống của ngân hàng dần được thay thế hoặc cung cấp đan xem bởi các định chế tài chính phi ngân hàng.

CÂU HỎI

1. Chỉ rõ ý nghĩa và tầm quan trọng của định chế tài chính trung gian trong hệ thống tài chính?
2. Tại sao nói định chế tài chính trung gian được hoạt động với hai tư cách (1) như một doanh nghiệp, (2) như một trung gian?
3. Trình bày đặc trưng của định chế tài chính trung gian? Phân tích vai trò của định chế tài chính trung gian?
4. Phân tích sự khác biệt giữa định chế tài chính ngân hàng và định chế tài chính phi ngân hàng?
5. Định chế tài chính ngân hàng gồm những tổ chức nào? Hoạt động cơ bản của các tổ chức đó?
6. Trình bày ngắn gọn hoạt động của các định chế tài chính phi ngân hàng chủ yếu hiện nay? Liên hệ thực tế với các định chế tài chính phi ngân hàng ở Việt Nam?
7. So sánh bảo hiểm nhân thọ và bảo hiểm phi nhân thọ? Chỉ rõ tính trung gian của các tổ chức này?
8. Ở Việt Nam hiện nay đang tồn tại loại hình định chế tài chính trung gian chủ yếu nào? Liên hệ thực tế?



Chương 4

TÀI CHÍNH CÔNG

Chính phủ là một chủ thể tham gia vào luồng luân chuyển vốn của nền kinh tế, chính phủ cũng là một tụ điểm về vốn thông qua huy động nguồn thu và đáp ứng nhu cầu chi tiêu. Khi chính phủ tham gia luân chuyển vốn như các chủ thể kinh tế khác, chính phủ còn phải thực hiện một vai trò to lớn mà không một chủ thể nào thay thế được đó là khả năng điều tiết nền kinh tế và ổn định xã hội. Việc chính phủ sử dụng các công cụ tài chính để can thiệp vào nền kinh tế còn tùy thuộc vào bối cảnh kinh tế - xã hội của quốc gia trong từng giai đoạn và đặc biệt phụ thuộc vào quan điểm chính trị của của quốc gia đó. Trên thực tế, lịch sử kinh tế thế giới cho thấy việc sử dụng công cụ tài chính công để điều tiết nền kinh tế đã có những thành công và cũng có những thất bại. Vấn đề đặt ra là khi nào chính phủ cần can thiệp vào nền kinh tế, sử dụng công cụ tài chính nào và thời lượng can thiệp là bao nhiêu. Chương này sẽ làm rõ những vấn đề:

- Khu vực công, hàng hóa và dịch vụ công, tài chính công và vai trò của tài chính công

- Các nội dung về thu nguồn lực công, chi tiêu công. Nhận biết được nguồn thu quan trọng của nhà nước là thuế, đồng thời, xem xét cơ cấu chi tiêu công để giải quyết các vấn đề kinh tế - xã hội.

- Các vấn đề thâm hụt ngân sách, làm rõ nguyên nhân và giải pháp xử lý thâm hụt. Bên cạnh đó, gắn kết thâm hụt ngân sách với nợ công và vấn đề an toàn nợ công.

Qua nghiên cứu các vấn đề về tài chính công, sự tác động của các công cụ đó đến các hoạt động kinh tế - xã hội của quốc gia, làm cơ sở luận cho việc nhận biết, phân tích, đánh giá chính sách tài chính của chính phủ.

1. TỔNG QUAN VỀ TÀI CHÍNH CÔNG

1.1. Khu vực công, hàng hóa và dịch vụ công

Tìm hiểu về khu vực công để thấy được phạm vi, đối tượng tác động của tài chính công qua đó thiết lập cơ sở can thiệp của chính phủ đối với các hoạt động kinh tế - xã hội.



**THƯ VIỆN
HUBT**

148

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

* **Khu vực công (Public sector)**: Hiện nay trên thế giới đang có những quan điểm khác nhau về khu vực công

Quan niệm của Joseph E Stiglitz¹: Khu vực công là khu vực của chính phủ. Khu vực hoạt động của chính phủ ở mỗi quốc gia tùy thuộc vào mô hình tổ chức chính quyền của quốc gia đó. Có những nước, bộ máy chính quyền được tổ chức theo mô hình chính quyền liên bang, bang và chính quyền địa phương. Theo đó, khu vực công bao gồm hoạt động của chính phủ liên bang, bang và địa phương. Có những nước, bộ máy chính quyền được tổ chức theo mô hình chính quyền trung ương và chính quyền địa phương. Với mô hình này khu vực công bao gồm hoạt động của các cơ quan trung ương và địa phương.

Một quan điểm khác cho rằng, khu vực công bao gồm: Khu vực của chính phủ và khu vực được chính phủ kiểm soát (theo tài liệu "Quản lý chi tiêu của Chính phủ" của Salvatore Schiavo-Campo and Daniel Tommasi²). Theo quan điểm này, khu vực công bao gồm:

- Khu vực của chính phủ: bao gồm chính phủ trung ương (central government) và cơ quan thuộc chính phủ trung ương; chính quyền địa phương (local government) và cơ quan thuộc chính quyền địa phương.

- Toàn bộ khu vực mà chính phủ kiểm soát như các doanh nghiệp nhà nước (state-owned enterprises) và các tổ chức (institutions) mà nhà nước có quyền quyết định hoặc chịu trách nhiệm về tài chính như đơn vị sự nghiệp, các tổ chức chính trị-xã hội, tổ chức xã hội nghề nghiệp...

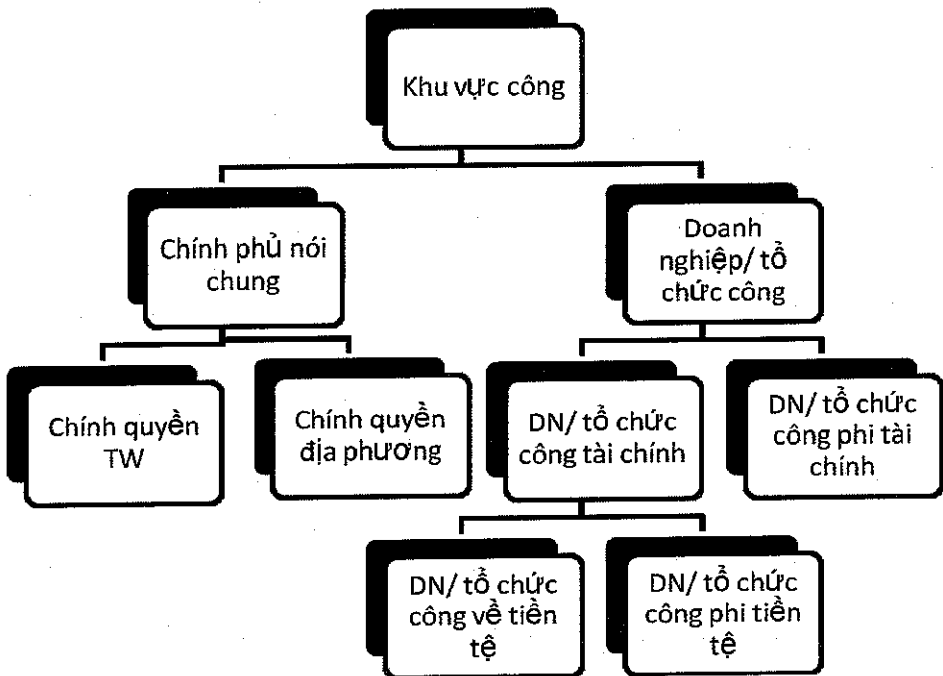
Một số nhà kinh tế cho rằng, trong nền kinh tế thị trường các doanh nghiệp nhà nước được định hướng và nhằm mục tiêu lợi nhuận. Với mục đích này, các doanh nghiệp nhà nước phải tự chủ trong quản lý và với xu hướng cổ phần hóa trong tương lai, chi phí, doanh thu và lợi nhuận của họ đòi hỏi phải có cơ chế đồng thuận của cổ đông và không được xem xét một cách phức tạp như ngân sách của chính phủ. Bởi vậy, hoạt động của khu vực công chỉ bao gồm các giao dịch tài chính của chính phủ và không liên quan đến giao dịch của các khu vực mà chính phủ kiểm soát.

¹ Joseph E. Stiglitz, nhà kinh tế học thuộc đại học Princeton Mỹ, tác giả của cuốn Kinh tế học công cộng- được dịch ra Tiếng Việt

² Salvatore Schiavo-Campo and Daniel Tommasi đồng tác giả của cuốn "Managing government expenditure" do ADB xuất bản năm 1999

Một số nhà kinh tế khác lại cho rằng, hoạt động của các doanh nghiệp nhà nước (kể cả các doanh nghiệp nhà nước đã được cổ phần hóa mà nhà nước nắm giữ cổ phần chi phối) ngoài mục tiêu lợi nhuận các doanh nghiệp này còn hoạt động theo định hướng của nhà nước nhằm ổn định kinh tế khi có bất ổn và đôi khi còn thực hiện cả mục tiêu xã hội của nhà nước. Với những định hướng và thậm chí cả những chi phối của nhà nước vào hoạt động của loại hình doanh nghiệp này có thể coi doanh nghiệp nhà nước cũng thuộc khu vực công.

Mặc dù trên thế giới vẫn còn những quan điểm khác nhau về khu vực công nhưng kết hợp mô hình khu vực công của quỹ tiền tệ quốc tế và đặc điểm tổ chức bộ máy hành chính Việt Nam, có thể thấy: *Khu vực công bao gồm khu vực chính phủ và khu vực được chính phủ kiểm soát như doanh nghiệp nhà nước và các tổ chức tài chính nhà nước.*



Hình 4.1: Khu vực công

Vấn đề đặt ra là khu vực công có cung cấp toàn bộ hàng hóa, dịch vụ công? Để tìm câu trả lời, xem xét đặc trưng của hàng hóa dịch vụ công.

* **Hàng hóa và dịch vụ công (Public goods and services):** Mọi hàng hóa và dịch vụ được sản xuất và cung cấp trong xã hội có thể được chia thành hai loại chính là hàng hóa công (public goods) và hàng hóa tư nhân (private goods).

Hàng hóa công là những loại hàng hóa mang tính tiêu dùng chung, nói một cách khác, hàng hóa công là những hàng hóa không có tính cạnh tranh và/hoặc không bị loại trừ trong tiêu dùng (non-excludable, non-rival).

- Tính không cạnh tranh trong tiêu dùng hàng hóa công tức là việc một cá nhân đang hưởng thụ lợi ích do hàng hóa đó tạo ra sẽ không làm giảm việc tiêu dùng hay lợi ích hưởng thụ của những người khác. Chẳng hạn, an ninh của quốc gia là hàng hóa công không có tính cạnh tranh, tức là khi thêm các công dân khác được sinh ra thì mức độ hưởng thụ lợi ích hàng hóa của các công dân khác không bị giảm đi. Hay nói cách khác mức độ hưởng thụ hàng hóa công của mọi công dân là như nhau. Chi phí đòi hỏi cho các đối tượng tiêu dùng tăng thêm là bằng không, hay chi phí biên (marginal cost) để phục vụ cho một người sử dụng thêm là bằng không.

- Tính không bị loại trừ trong tiêu dùng hàng hóa công có nghĩa là không thể loại trừ hoặc rất tốn kém nếu muốn loại trừ những cá nhân từ chối không trả tiền cho việc tiêu dùng của mình. Ví dụ dịch vụ an ninh quốc gia là một dịch vụ không có tính loại trừ trong tiêu dùng. Trong một quốc gia không thể ngăn cấm ai đó hưởng thụ dịch vụ này khi chính người đó không muốn trả tiền cho dịch vụ hoặc có những hành vi gây rối trật tự xã hội.

Những hàng hóa công vừa mang tính không cạnh tranh vừa mang tính không loại trừ trong tiêu dùng được gọi là hàng hóa công thuần túy. Điển hình thuộc nhóm này như dịch vụ an ninh, quốc phòng, đèn hải đăng, pháo hoa... Những hàng hóa công hoặc mang tính không cạnh tranh hoặc mang tính không loại trừ trong tiêu dùng (chỉ mang một đặc tính) được gọi là hàng hóa công không thuần túy. Có những hàng hóa công có tính cạnh tranh nhưng không thể loại trừ được ví dụ như con đường trong trung tâm thành phố không thu phí. Vào những giờ cao điểm, khi có quá nhiều người tham gia giao thông sẽ dẫn đến sự tắc nghẽn, điều này đã làm giảm lợi ích tiêu dùng của những người khác nhưng không thể loại trừ ai đó không

được hưởng dịch vụ này. Có những hàng hóa công có thể loại trừ được bằng giá ví dụ như các dịch vụ vui chơi giải trí. Để giảm sự tắc nghẽn trong tiêu dùng hàng hóa này cũng như để bù đắp chi phí bỏ ra, chủ thể cung cấp hàng hóa này đã sử dụng biện pháp thu phí.

Việc phân chia hàng hóa công thuần túy và hàng hóa công không thuần túy sẽ giúp cho việc xác định hiệu quả của hàng hóa này từ đó xác định được ai (chính phủ hay tư nhân) cung cấp. Hàng hóa công thuần túy do mang cả hai đặc trưng không có tính cạnh tranh và không có tính loại trừ nên tư nhân không tham gia cung cấp hoặc chính phủ không muốn tư nhân tham gia. Hàng hóa công không thuần túy do có tính cạnh tranh hoặc có tính loại trừ trong tiêu dùng nên có thể chính phủ hoặc tư nhân tham gia cung cấp. Việc xác định hàng hóa công do chính phủ hay tư nhân cung cấp phụ thuộc vào tính hiệu quả và tổn thất phúc lợi xã hội của hàng hóa đó mang lại.

1.2. Khái niệm, đặc điểm của tài chính công

1.2.1. Khái niệm

Xét về hình thức tài chính công là các hoạt động thu, chi tiền tệ của nhà nước gắn liền với quá trình tạo lập và sử dụng quỹ tài chính công nhằm đáp ứng các nhu cầu thực hiện chức năng, nhiệm vụ của nhà nước trong việc cung cấp hàng hoá dịch vụ công cho xã hội.

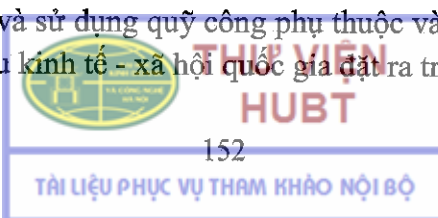
Về thực chất, tài chính công phản ánh các quan hệ kinh tế trong phân phối nguồn tài chính quốc gia phát sinh giữa các cơ quan công quyền của nhà nước với các chủ thể khác trong nền kinh tế nhằm thực hiện chức năng, nhiệm vụ của nhà nước trong việc cung cấp hàng hoá, dịch vụ công cho xã hội không vì mục tiêu lợi nhuận.

1.2.2. Đặc điểm

So với tài chính tư, tài chính công thể hiện ở những điểm khác biệt:

- *Gắn liền với sở hữu nhà nước, quyền lực chính trị của nhà nước.*

Nhà nước là chủ thể duy nhất quyết định đến quá trình tạo lập và sử dụng quỹ công, đặc biệt là quỹ ngân sách nhà nước. Các quyết định của nhà nước được thể chế bằng luật do cơ quan quyền lực cao nhất (Quốc hội) phê chuẩn. Việc tạo lập và sử dụng quỹ công phụ thuộc vào quan điểm của nhà nước và các mục tiêu kinh tế - xã hội quốc gia đặt ra trong từng thời kỳ.



- *Chứa đựng lợi ích chung, lợi ích công cộng.* Về thực chất, tài chính công phản ánh quan hệ kinh tế giữa nhà nước với các chủ thể khác trong nền kinh tế trong việc phân phối nguồn tài chính quốc gia nên hoạt động tài chính công phản ánh các quan hệ lợi ích giữa nhà nước với các chủ thể khác trong nền kinh tế, trong đó lợi ích tổng thể (lợi ích quốc gia) được đặt lên hàng đầu và chi phối đến các quan hệ lợi ích khác.

- *Hiệu quả của hoạt động thu, chi tài chính công không lượng hoá được.* Hoạt động thu, chi tài chính công chủ yếu mang tính chất không hoàn lại trực tiếp nên không thể đánh giá hiệu quả một cách cụ thể, chính xác. Tuy nhiên hiệu quả của tài chính công có thể xác định một cách tương đối thông qua các chỉ tiêu kinh tế - xã hội như tốc độ tăng trưởng kinh tế, tỷ lệ thất nghiệp, hộ nghèo, tỷ lệ thất học...

- *Phạm vi hoạt động rộng.* Tài chính công gắn liền với việc thực hiện các chức năng, nhiệm vụ của nhà nước, được thể hiện trên tất cả các lĩnh vực từ kinh tế, văn hoá, giáo dục, y tế, xã hội, quốc phòng, an ninh, ngoại giao... Hoạt động thu, chi tài chính công có tác động đến thu nhập của hầu hết các chủ thể trong nền kinh tế kể cả chủ thể đầu tư hay tiêu dùng. Tuy nhiên, phạm vi và mức độ tác động tùy thuộc vào chính sách tài chính công, bối cảnh kinh tế - xã hội quốc gia trong từng thời kỳ và tùy thuộc vào từng chủ thể.

1.2.3. Cơ cấu tài chính công

Tài chính công là một thể thống nhất do nhiều bộ phận hợp thành. Tùy theo các góc độ tiếp cận khác nhau, với các tiêu thức khác nhau, tài chính công được phân loại như sau:

a. Phân loại theo chủ thể quản lý trực tiếp

- Tài chính chung của nhà nước

Chủ thể quản lý tài chính trực tiếp là nhà nước. Tài chính chung của nhà nước bao gồm ngân sách nhà nước và các quỹ tài chính nhà nước ngoài NSNN. Các bộ phận của tài chính chung hoạt động gắn liền với chủ thể là nhà nước, gắn liền với sự hình thành và sử dụng quỹ tiền tệ của nhà nước.

Ngân sách nhà nước là bộ phận quan trọng nhất của tài chính công. Ngân sách nhà nước phản ánh các hoạt động thu, chi bằng tiền của nhà nước trong một khoảng thời gian nhất định nhằm đáp ứng các nhu cầu thực

hiện chức năng và nhiệm vụ của nhà nước. Hoạt động thu NSNN chủ yếu là thuế, ngoài thuế thu NSNN còn bao gồm phí, lệ phí, thu từ hoạt động kinh tế, thu từ bán tài sản, tài nguyên của quốc gia... Hoạt động chi NSNN chủ yếu là chi thường xuyên và chi đầu tư phát triển. Nhà nước quản lý quỹ NSNN theo nguyên tắc: thống nhất, đầy đủ, cân đối, công khai, minh bạch và chính xác.

Các quỹ tài chính nhà nước ngoài ngân sách nhà nước (quỹ ngoài ngân sách) là quỹ tiền tệ tập trung của nhà nước nhằm cung cấp nguồn lực tài chính cho việc xử lý những biến động bất thường trong quá trình phát triển kinh tế - xã hội và để hỗ trợ ngân sách nhà nước trong trường hợp khó khăn về tài chính. Quỹ ngoài ngân sách ở mỗi quốc gia, trong mỗi thời kỳ được tạo lập và sử dụng khác nhau tùy thuộc vào mức độ phát triển kinh tế - xã hội và trình độ quản lý tài chính công ở thời kỳ đó. Ở Việt Nam hiện nay, quỹ ngoài ngân sách bao gồm quỹ dự trữ quốc gia, quỹ bảo hiểm xã hội, quỹ giải quyết việc làm, quỹ phủ xanh đất trống, đồi núi trọc...

- Tài chính của các cơ quan hành chính nhà nước

Chủ thể quản lý tài chính là các cơ quan hành chính nhà nước. Ở Việt Nam, các cơ quan hành chính bao gồm: các cơ quan lập pháp, cơ quan hành pháp, cơ quan tư pháp từ trung ương đến địa phương. Các cơ quan hành chính nhà nước có nhiệm vụ cung cấp các dịch vụ hành chính công cho xã hội. Nguồn tài chính đảm bảo cho các cơ quan này hoạt động chủ yếu từ NSNN cấp. Ngoài ra các cơ quan này được phép thu một số khoản phí và lệ phí theo quy định nhưng rất nhỏ.

- Tài chính của các đơn vị sự nghiệp nhà nước

Chủ thể quản lý tài chính là các đơn vị sự nghiệp nhà nước. Các đơn vị sự nghiệp là các đơn vị cung cấp các dịch vụ công cộng cho xã hội trên các lĩnh vực kinh tế, giáo dục, y tế, văn hoá, xã hội. Hoạt động của các đơn vị này không nhằm mục tiêu lợi nhuận mà mang tính phục vụ. Vì vậy, nguồn kinh phí đảm bảo hoạt động cho các đơn vị này chủ yếu do NSNN cấp. Ngoài ra các đơn vị sự nghiệp được thu từ hoạt động cung cấp dịch vụ công cho xã hội. Trong xu hướng xã hội hoá về y tế, giáo dục, văn hoá, các khoản thu của các đơn vị sự nghiệp ngày càng tăng nhằm giảm bớt gánh nặng cho NSNN. Tùy theo tính chất hoạt động, một số đơn vị sự nghiệp được cấp toàn bộ hoặc một phần kinh phí từ NSNN hoặc tự chủ hoàn toàn về tài chính.



**THƯ VIỆN
HUBT**

b. Phân loại theo nội dung hoạt động và cơ chế quản lý

- **Ngân sách nhà nước:** Ngân sách nhà nước phản ánh toàn bộ các khoản thu, chi của nhà nước theo pháp luật hiện hành. Thu NSNN được sử dụng để trang trải cho các nhu cầu chi tiêu của nhà nước. Các khoản thu chi NSNN được phân cấp cho các cấp ngân sách quản lý và sử dụng. Ngân sách nhà nước khác với ngân sách các chủ thể khác ở hai điểm cơ bản: Thu chi NSNN gắn liền quyền lực chính trị của nhà nước, can thiệp vào các hoạt động kinh tế - xã hội theo mục tiêu của nhà nước và chi phối đến ngân sách của các chủ thể khác.

- **Tín dụng nhà nước:** Tín dụng nhà nước là hình thức nhà nước vay nợ nhằm đáp ứng nhu cầu cân đối NSNN và chi đầu tư phát triển. Giống như các hình thức tín dụng khác, tín dụng nhà nước cũng mang tính hoàn trả, có thời hạn và có lợi tức, nhưng tín dụng nhà nước cũng có đặc điểm riêng:

- Chủ thể đi vay là nhà nước.

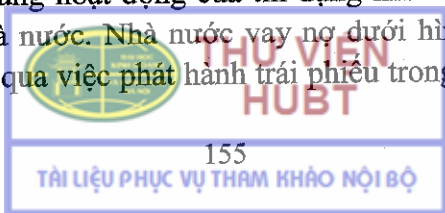
- Hình thức vay thông qua phát hành trái phiếu chính phủ, công trái, tín phiếu kho bạc nhà nước.

- Tính chất của tín dụng nhà nước có thể bắt buộc hoặc tự nguyện, trong đó hình thức tự nguyện là chủ yếu. Đặc điểm này xuất phát từ quyền lực chính trị của nhà nước, từ chức năng, nhiệm vụ của nhà nước về quản lý kinh tế - xã hội. Chính lẽ đó, tín dụng nhà nước còn mang tính chất chính trị - xã hội. Chẳng hạn, phát hành công trái xây dựng tổ quốc; cho vay các dự án xoá đói, giảm nghèo...

- Sử dụng vốn vay chủ yếu để đáp ứng nhu cầu bù đắp thâm hụt NSNN, ngoài ra còn đáp ứng nhu cầu chi đầu tư phát triển theo mục tiêu của nhà nước trong từng thời kỳ.

- Nguồn trả nợ (cả gốc và lãi) tín dụng nhà nước chủ yếu là từ thuế và một phần là nguồn vay đợt sau để trả đợt trước, trừ trường hợp cho vay lại để đầu tư vào các công trình có khả năng thu hồi vốn. Từ đặc điểm này, người ta còn gọi trái phiếu chính phủ là khoản thuế thu trước.

Về bản chất kinh tế, tín dụng nhà nước không phải là khoản thu của nhà nước mà là khoản vay nợ nhằm trang trải các khoản chi phí của nhà nước. Vì vậy, nội dung hoạt động của tín dụng nhà nước chủ yếu là hoạt động đi vay của nhà nước. Nhà nước vay nợ dưới hình thức nội tệ, vàng hoặc ngoại tệ thông qua việc phát hành trái phiếu trong nước hoặc quốc tế.



Hoạt động sử dụng vốn tín dụng nhà nước ngoài việc bù đắp thâm hụt NSNN còn được sử dụng để cho vay tài trợ thông qua trung gian tài chính đặc biệt (Ngân hàng Phát triển; Ngân hàng Chính sách xã hội) hoặc các trung gian tài chính khác theo chỉ định của nhà nước.

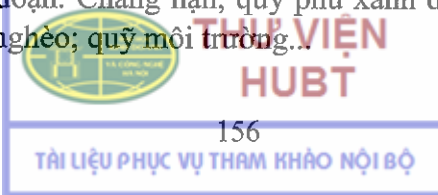
Hoạt động tín dụng nhà nước làm hình thành nên khoản nợ của nhà nước. Gánh nặng nợ và nợ quá mức sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến tốc độ tăng trưởng kinh tế. Điều này thể hiện ở việc thoái lui đầu tư tư nhân và tổn thất về tính hiệu quả của việc đánh thuế. Khi chính phủ tăng vay nợ, lãi suất thị trường tăng lên sẽ làm tăng chi phí sản xuất kinh doanh của nhà đầu tư từ đó hạn chế đầu tư tư nhân. Tuy nhiên, mức độ thoái lui đầu tư còn tùy thuộc vào tình hình sản xuất kinh doanh, hành vi tiết kiệm của các chủ thể đầu tư, hộ gia đình. Mặt khác, nguồn để trả nợ cho các khoản vay của nhà nước chủ yếu là thuế. Để trả nợ cho các khoản vay, nhà nước phải tăng thuế. Thuế cao sẽ gây ra sự bóp méo về tính hiệu quả kinh tế và phúc lợi xã hội. Vì vậy, quản lý hoạt động tín dụng nhà nước chủ yếu là quản lý các khoản vay và trả nợ.

- **Các quỹ ngoài NSNN:** Có nhiều quỹ khác nhau tùy thuộc vào từng quốc gia và từng giai đoạn phát triển kinh tế - xã hội của quốc gia. Các quỹ đều thuộc sở hữu nhà nước nhưng mỗi quỹ lại có mục đích sử dụng khác nhau. Nhìn chung ở các nước, quỹ ngoài ngân sách thường chia thành ba nhóm: Quỹ dự trữ, dự phòng; Quỹ hỗ trợ; Quỹ phục vụ các chương trình mục tiêu quốc gia.

Quỹ dự trữ quốc gia được sử dụng trong các trường hợp phòng chống thiên tai, hỏa hoạn trên diện rộng; khắc phục hậu quả do thiên tai, hỏa hoạn gây ra đối với tài sản của nhà nước; hỗ trợ khắc phục hậu quả thiệt hại đối với các tổ chức và dân cư; thực hiện nhiệm vụ cấp bách về an ninh quốc phòng; bình ổn thị trường khi có những biến động mạnh...

Quỹ hỗ trợ được hình thành với mục đích duy trì cơ cấu kinh tế ổn định hoặc thúc đẩy chuyển dịch cơ cấu kinh tế mới phù hợp hơn; góp phần thực hiện mục tiêu an sinh xã hội. Chẳng hạn, quỹ bảo lãnh tín dụng đối với doanh nghiệp vừa nhỏ; quỹ đầu tư phát triển địa phương...

Quỹ phục vụ các chương trình mục tiêu quốc gia được hình thành và sử dụng linh hoạt tùy theo chiến lược phát triển kinh tế - xã hội của quốc gia theo từng giai đoạn. Chẳng hạn, quỹ phủ xanh đất trống, đồi núi trọc; quỹ xóa đói, giảm nghèo; quỹ môi trường...



1.2.4. Vai trò tài chính công

Vai trò của tài chính công luôn gắn liền với vai trò của nhà nước trong từng thời kỳ nhất định. Mỗi nhà nước đều có sứ mạng chính trị riêng, có những quan điểm khác nhau trong việc quản lý điều hành các hoạt động kinh tế - xã hội, từ đó tài chính công là một trong các công cụ được nhà nước sử dụng nhằm thực hiện các chức năng, nhiệm vụ của nhà nước phù hợp với từng thời kỳ. Có thể xem xét vai trò của tài chính công trên các khía cạnh sau:

- Đảm bảo duy trì sự tồn tại và hoạt động của bộ máy nhà nước.

Đây là vai trò truyền thống của tài chính công trong mọi mô hình kinh tế. Bất cứ nhà nước nào cũng sử dụng tài chính công để phục vụ cho công việc quản lý và điều hành nền kinh tế - xã hội.

Trước hết, tài chính công được sử dụng để huy động một phần nguồn tài chính quốc gia thông qua đóng góp bắt buộc (thuế) hoặc tự nguyện (cho vay) của các chủ thể trong nền kinh tế, tạo lập quỹ tài chính công (chủ yếu là NSNN).

Thứ hai, tài chính công phân phối, sử dụng nguồn tài chính huy động từ các quỹ công để đáp ứng nhu cầu chi tiêu của nhà nước nhằm thực hiện chức năng, nhiệm vụ cũng như đảm bảo duy trì sự tồn tại và tăng cường sức mạnh của nhà nước.

Thứ ba, tài chính công được sử dụng để kiểm tra, giám sát các hoạt động kinh tế, xã hội từ đó nâng cao hiệu quả quản lý và điều hành của nhà nước.

Với các hoạt động này tài chính công đã tạo nguồn tài chính một cách kịp thời để đáp ứng nhu cầu chi tiêu thường xuyên của nhà nước, giúp cho bộ máy nhà nước được vận hành có hiệu quả.

- Điều tiết vĩ mô các hoạt động kinh tế - xã hội

Vai trò điều tiết vĩ mô các hoạt động kinh tế - xã hội của tài chính công được chú trọng hơn trong cơ chế thị trường nhằm khắc phục những thất bại của thị trường. Việc sử dụng tài chính công để thực hiện được các mục tiêu vĩ mô rất *linh hoạt* ở mỗi quốc gia và mỗi thời kỳ. Nhìn chung, tài chính công được sử dụng để điều tiết các hoạt động kinh tế - xã hội trên các mặt:



Về kinh tế: Tài chính công có vai trò thúc đẩy kinh tế tăng trưởng ổn định và bền vững.

Với chức năng phân bổ nguồn lực tài chính thông qua quá trình tạo lập và sử dụng quỹ công, tài chính công tác động đến việc phân bổ và góp phần nâng cao hiệu quả sử dụng các nguồn tài chính trong toàn bộ nền kinh tế. Cụ thể:

Công cụ thuế với các mức thuế suất và ưu đãi khác nhau đối với từng loại sản phẩm, ngành nghề, vùng lãnh thổ... tài chính công có vai trò định hướng đầu tư, điều chỉnh cơ cấu của nền kinh tế, kích thích hoặc hạn chế phát triển sản xuất kinh doanh theo từng loại sản phẩm.

Công cụ chi tiêu tài chính công, với việc phân bổ nguồn tài chính cho đầu tư xây dựng cơ sở hạ tầng, đầu tư vào các ngành then chốt, các công trình mũi nhọn, hỗ trợ tài chính cho các thành phần kinh tế trong các trường hợp cần thiết (trợ giá, trợ cấp)... tài chính công góp phần tạo điều kiện thuận lợi cho phát triển sản xuất kinh doanh, hình thành và hoàn thiện cơ cấu sản xuất, cơ cấu kinh tế nhằm thúc đẩy kinh tế tăng trưởng.

Cùng với việc thúc đẩy kinh tế tăng trưởng, tài chính công còn có vai trò quan trọng trong việc ổn định kinh tế vĩ mô như: đảm bảo tốc độ tăng trưởng kinh tế hợp lý và bền vững, duy trì việc sử dụng lao động ở tỷ lệ cao, hạn chế sự tăng giá đột ngột, đồng loạt và kéo dài (giữ tỷ lệ lạm phát ở mức vừa phải)... Vai trò này được thực hiện thông qua các biện pháp như tạo lập và sử dụng quỹ dự trữ quốc gia, quỹ hỗ trợ việc làm, điều chỉnh thuế, điều chỉnh chi tiêu chính phủ, phát hành trái phiếu chính phủ... Chẳng hạn trong trường hợp ổn định giá cả, khi giá cả của một loại hàng hoá chiến lược nào đó (gạo) tăng mạnh và đột biến làm ảnh hưởng đến quyền lợi của người tiêu dùng và nguy cơ đẩy giá cả hàng hoá khác tăng, chính phủ có thể sử dụng biện pháp xuất dự trữ quốc gia, giảm thuế nhập khẩu, tăng thuế xuất khẩu... để bình ổn giá. Ngược lại, khi giá hàng hoá đó giảm mạnh làm ảnh hưởng đến quyền lợi của người sản xuất, điều đó sẽ dẫn đến tình trạng di chuyển vốn ồ ạt sang các lĩnh vực khác - ảnh hưởng đến các quan hệ cân đối trong nền kinh tế. Để đảm bảo cho nền kinh tế phát triển ổn định và bền vững, chính phủ sử dụng nguồn dự trữ tài chính để mua vào. Động thái vừa ổn định giá hàng hoá, đảm bảo quyền lợi cho người sản xuất hiện tại đồng thời cũng đảm bảo quyền lợi cho người tiêu dùng trong



THU VIỆN
HUBT

158

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

tương lai khi giá hàng hoá đó tăng đột biến. Hay trong trường hợp để tạo việc làm cho người lao động trong trường hợp thất nghiệp gia tăng mạnh, chính phủ có thể sử dụng quỹ hỗ trợ việc làm, hỗ trợ lãi suất tiền vay, hỗ trợ đào tạo nghề...

Ở Việt Nam, năm 2008 và 2009 tài chính công đã phát huy vai trò quan trọng trong việc ổn định kinh tế, hạn chế đà suy giảm kinh tế trước tác động của khủng hoảng tài chính toàn cầu.

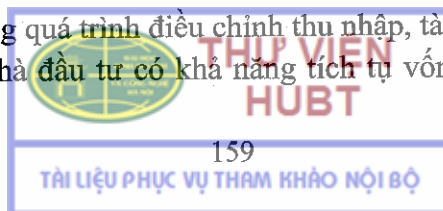
Về xã hội: Tài chính công đóng vai trò quan trọng trong việc thực hiện công bằng xã hội và giải quyết các vấn đề xã hội

Kinh tế càng tăng trưởng, chênh lệch thu nhập giữa các dân cư, các vùng, miền ngày càng gia tăng. Để thực hiện công bằng xã hội, giảm bớt khoảng cách giữa người giàu và người nghèo, chính phủ sử dụng tài chính công thông qua công cụ thuế và chi tài chính công.

Thuế là công cụ quan trọng trong vấn đề điều chỉnh thu nhập của dân cư. Trước hết, thuế trực thu mà cụ thể là thuế thu nhập cá nhân với thuế suất lũy tiến từng phần có vai trò điều tiết mạnh thu nhập của những người có thu nhập cao và điều tiết ở mức hợp lý đối với các cá nhân có thu nhập trung bình. Thuế thu nhập doanh nghiệp cũng góp phần điều chỉnh thu nhập của các chủ thể đầu tư thông qua thuế suất tỷ lệ cố định. Bên cạnh đó, các loại thuế gián thu như thuế tiêu thụ đặc biệt, thuế giá trị gia tăng, thuế xuất- nhập khẩu có vai trò điều tiết thu nhập thực tế có khả năng thanh toán của dân cư bằng việc đánh thuế cao đối với hàng hoá, dịch vụ cao cấp, đánh thuế thấp đối với hàng hoá, dịch vụ thiết yếu đảm bảo đời sống dân cư.

Chi tài chính công với chính sách trợ cấp, trợ giá, chi các chương trình mục tiêu... sẽ làm giảm bớt khó khăn của những người có thu nhập thấp. Chính sách chi trợ cấp đối với những người nghèo, những người thuộc diện chính sách, đối tượng khó khăn... thường phát huy tác dụng cao vì các đối tượng được hưởng trợ cấp rất dễ xác định. Chính sách trợ giá nếu không cẩn trọng sẽ dẫn đến tình trạng không công bằng giữa người có thu nhập cao và người có thu nhập thấp.

Tuy nhiên, trong quá trình điều chỉnh thu nhập, tài chính công cần phải đảm bảo cho các nhà đầu tư có khả năng tích tụ vốn cho đầu tư, khuyến



khích phát triển sản xuất kinh doanh. Điều tiết thu nhập của dân cư cần chú ý duy trì mức độ chênh lệch hợp lý về thu nhập nhằm tạo điều kiện cho các cá nhân có thu nhập cao chính đáng được hưởng thu nhập của mình, không cao bằng thu nhập thông qua phân phối tài chính.

Cùng với vai trò điều chỉnh thu nhập, tài chính công còn góp phần giải quyết các vấn đề xã hội thông qua việc tài trợ cho phát triển các dịch vụ công cộng thuộc các lĩnh vực văn hoá, giáo dục, y tế đặc biệt là tài trợ cho các chương trình chính sách dân số và kế hoạch hoá gia đình; phòng chống các tệ nạn xã hội, hỗ trợ tài chính cho giải quyết việc làm...

2. HOẠT ĐỘNG THU NGUỒN LỰC CÔNG - CHI TIÊU CÔNG

2.1. Thu nguồn lực công

Thu tài chính công là việc nhà nước sử dụng quyền lực chính trị huy động một phần nguồn tài chính quốc gia để hình thành nên quỹ tiền tệ tập trung của nhà nước nhằm đáp ứng các nhu cầu cung cấp hàng hoá, dịch vụ công của nhà nước.

Mức độ thu, tỷ trọng thu/GDP, đối tượng thu tài chính công... của mỗi quốc gia phụ thuộc vào quan điểm chính trị của quốc gia, mục tiêu và bối cảnh kinh tế - xã hội của quốc gia trong từng thời kỳ nhưng nhìn chung thu tài chính công chủ yếu nhằm tạo ra nguồn lực để đáp ứng nhu cầu chi tiêu công, góp phần thực hiện mục tiêu kinh tế - xã hội của quốc gia đó. Nguồn lực để đáp ứng nhu cầu chi tiêu công khá đa dạng.

Theo nội dung kinh tế của nguồn thu, nguồn lực công bao gồm các khoản thu thường xuyên (thuế, phí và lệ phí) và thu không thường xuyên (thu từ hoạt động kinh tế; thu từ hoạt động sự nghiệp; thu từ bán hoặc cho thuê tài sản thuộc sở hữu nhà nước; thu vay nợ, nhận viện trợ...).

Theo yêu cầu động viên nguồn tài chính vào NSNN, nguồn lực công gồm nguồn lực để cân đối NSNN và nguồn lực để bù đắp thiếu hụt NSNN. Nguồn lực để cân đối NSNN đó nguồn thu “thực” thuộc sở hữu nhà nước, bao gồm: thuế; phí lệ phí; thu từ hoạt động kinh tế; thu từ hoạt động sự nghiệp; thu bán, cho thuê thuộc sở hữu nhà nước; thu từ phạt, tịch thu tài sản... Nguồn lực để bù thiếu hụt NSNN chính là các khoản vay nợ.

Trong các nguồn lực công, dù dưới góc độ tiếp cận nào thì thuế luôn là nguồn lực chủ yếu để đáp ứng nhu cầu chi tiêu của nhà nước.



THƯ VIỆN
HUBT

2.1.1. Thuế

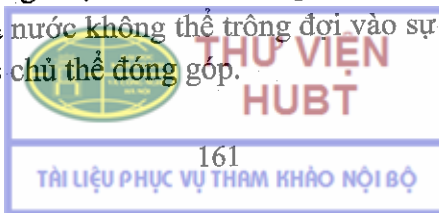
a. Khái niệm, đặc điểm của thuế

Để đáp ứng được các nhu cầu chi tiêu chung của xã hội, ngay từ khi ra đời nhà nước đã sử dụng quyền lực chính trị bắt buộc mọi người dân phải đóng góp một phần thu nhập cho nhà nước, khoản thu đó được gọi là thuế. Cùng với sự phát triển của xã hội, sự phát triển của nhà nước cũng như sự thay đổi về cách thức quản lý điều hành của nhà nước, các chính sách thuế cũng được các nhà nước thay đổi một cách linh hoạt. Đầu tiên thuế được đóng góp dưới hình thức hiện vật, sau đó do sự phát triển cao của kinh tế hàng hoá tiền tệ, thuế chủ yếu đóng góp dưới hình thức giá trị với rất nhiều cách đánh thuế khác nhau. Nhưng dù bất cứ dưới hình thức nào, thuế cũng gắn liền với quyền lực của nhà nước nhằm đáp ứng các nhu cầu chi chung của nhà nước.

Như vậy, *thuế là khoản thu mang tính bắt buộc được thể chế bằng luật do các pháp nhân và thể nhân nộp cho nhà nước nhằm đáp ứng các nhu cầu chi tiêu công.*

Khái niệm trên cho thấy, thuế là một khoản đóng góp mang tính nghĩa vụ, tính cưỡng bức của các cá nhân dân cư và các doanh nghiệp cho nhà nước. Cơ sở để thu thuế là thu nhập từ lao động, từ kinh doanh, từ đầu tư và từ chuyển nhượng tài sản. Xuất phát từ cơ sở thu thuế, mỗi luật thuế có các đối tượng đánh thuế khác nhau, mức độ đóng góp thu nhập khác nhau tùy theo thể chế chính trị của từng quốc gia và tùy thuộc vào bối cảnh kinh tế - xã hội trong từng thời kỳ nhưng nhìn chung thuế đều thể hiện ở các đặc điểm:

- *Tính bắt buộc.* Đóng thuế là nghĩa vụ bắt buộc, không ai có quyền từ chối. Tính bắt buộc của thuế gắn liền với quyền lực chính trị của nhà nước và được thể chế bằng luật định. Vì vậy, bất cứ một tổ chức hoặc cá nhân nào không nộp thuế hoặc không nộp đủ số thuế theo quy định đều bị xử phạt từ cảnh cáo đến truy cứu trách nhiệm hình sự tùy theo mức độ vi phạm. Nhà nước quy định tính bắt buộc của thuế xuất phát từ nhu cầu chi tiêu công cộng. Do các tổ chức, các cá nhân luôn bảo vệ lợi ích của mình nên họ không sẵn sàng hoặc rất ít sẵn sàng tự nguyện nộp đóng góp cho nhà nước. Vì thế nhà nước không thể trông đợi vào sự đóng góp tự nguyện mà phải bắt buộc các chủ thể đóng góp.



- *Không hoàn trả trực tiếp cho người nộp.* Mục đích của thuế là để đáp ứng các nhu cầu chi tiêu công cộng mà hàng hoá công cộng có tính chất đặc biệt - ai cũng có quyền được hưởng như nhau, không phân chia theo khẩu phần được nên để bù đắp chi phí này, nhà nước quy định bắt buộc tất cả mọi người đều phải có nghĩa vụ đóng góp. Mức đóng góp này không phụ thuộc vào mức độ hưởng thụ hàng hoá công cộng mà phụ thuộc vào quan điểm đánh thuế của nhà nước và thu nhập của các chủ thể tạo ra. Vì vậy, nhà nước không có trách nhiệm hoàn trả trực tiếp bất cứ một dịch vụ nào cho người nộp thuế.

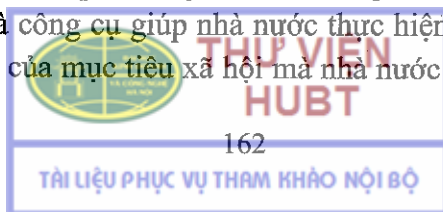
- *Thể hiện quan điểm chính trị của nhà nước.* Thuế gắn liền với quyền lực chính trị của nhà nước, vì vậy thuế thường thể hiện quan điểm chính trị của nhà nước. Trong mỗi luật thuế với đối tượng đánh thuế và đặc biệt là thuế suất được xác định trước đã thể hiện thuế là một công cụ của nhà nước để điều tiết vĩ mô qua đó góp phần thực hiện các mục tiêu kinh tế - xã hội mà nhà nước hoạch định trong từng thời kỳ.

b. Vai trò cơ bản của thuế

- *Tạo nguồn thu cho NSNN:* Ngay từ khi ra đời thuế đã có công dụng là phương tiện động viên nguồn tài chính cho nhà nước. Nhờ có thuế, quỹ tiền tệ tập trung của nhà nước mới được hình thành từ đó được sử dụng để đáp ứng các nhu cầu thực hiện chức năng, nhiệm vụ của nhà nước. Qua các thời kỳ lịch sử với sự phát triển ngày càng cao của xã hội, chức năng và nhiệm vụ của nhà nước có sự điều chỉnh nhưng thuế vẫn luôn phát huy vai trò là tạo nguồn thu chủ yếu cho nhà nước.

- *Điều tiết các hoạt động kinh tế:* Vai trò điều tiết các hoạt động kinh tế của thuế trong cơ chế quản lý tập trung rất mờ nhạt. Trong cơ chế thị trường với vai trò quản lý gián tiếp của nhà nước, thuế đã trở thành công cụ hữu hiệu giúp nhà nước điều tiết các hoạt động kinh tế. Các quy định về đối tượng chịu thuế, đối tượng nộp thuế, thuế suất, ưu đãi thuế... trong mỗi luật thuế đã thể hiện thuế có vai trò kích thích hoặc kìm hãm tốc độ tăng trưởng kinh tế, mở rộng hoặc thu hẹp nhu cầu có khả năng thanh toán của dân cư, đẩy nhanh hoặc làm chậm lại chu kỳ khủng hoảng kinh tế.

- *Điều chỉnh thu nhập, hướng dẫn tiêu dùng:* Cùng với vai trò điều tiết kinh tế, thuế còn là công cụ giúp nhà nước thực hiện mục tiêu xã hội. Tuy theo thứ tự ưu tiên của mục tiêu xã hội mà nhà nước theo đuổi, thuế có vai



trò giảm bớt khoảng cách thu nhập giữa tầng lớp giàu có với những người nghèo trong xã hội ở các mức độ khác nhau. Vai trò điều chỉnh thu nhập được thực hiện thông qua cả thuế trực thu như thuế thu nhập cá nhân và thuế gián thu như thuế tiêu thụ đặc biệt, thuế xuất nhập khẩu... Với cách đánh thuế vào người tiêu dùng thông qua giá cả hàng hoá không chỉ điều chỉnh thu nhập của người tiêu dùng mà còn góp phần làm giảm cầu về các hàng hoá, dịch vụ không có lợi cho người tiêu dùng và bất lợi cho nền kinh tế như rượu, bia, thuốc lá, hàng nhập khẩu không cần thiết.

c. Các yếu tố cấu thành một sắc thuế

Sắc thuế là một hình thức thuế cụ thể được quy định bằng một văn bản pháp luật dưới hình thức luật hoặc pháp lệnh. Mỗi một sắc thuế thường bao gồm các yếu tố:

- Người nộp thuế

Người nộp thuế là chủ thể của thuế, là người được luật thuế quy định phải có nghĩa vụ đóng góp thuế cho nhà nước. Trong bất cứ sắc thuế nào cũng xác định rõ người chịu thuế là ai. Người nộp thuế có thể là pháp nhân hoặc thể nhân trong xã hội.

- Người chịu thuế: Là người gánh chịu sau cùng khoản thuế phải nộp cho nhà nước. Do cơ chế chuyển giao gánh nặng của thuế nên người chịu thuế không nhất thiết phải là người nộp thuế. Vì vậy, trong các luật thuế thường không xác định rõ người chịu thuế. Nhưng trong quá trình xây dựng luật thuế nhất thiết phải xem xét đến yếu tố người chịu thuế. Xem xét yếu tố này để có mức độ viên thu nhập một cách hợp lý từ đó góp phần thực hiện được các mục tiêu kinh tế xã hội nhà nước đề ra.

- Đối tượng đánh thuế

Đối tượng đánh thuế là đánh vào cái gì (thu nhập, tài sản hay hàng hoá tiêu dùng...). Xác định đối tượng đánh thuế trong mỗi luật thuế để phân biệt các hình thức đánh thuế đồng thời đối tượng đánh thuế cũng chứa đựng nội dung, mục đích và phạm vi điều chỉnh của mỗi luật thuế. Thông thường, đối tượng đánh thuế được sử dụng để đặt tên cho thuế đó. Ví dụ: Thuế đánh vào thu nhập của cá nhân được gọi là Thuế thu nhập cá nhân; Thuế đánh vào phần giá trị tăng thêm của hàng hoá dịch vụ được gọi là Thuế giá trị gia tăng...



- *Căn cứ tính thuế*: Là các yếu tố mà dựa vào đó để xác định số thuế phải nộp cho nhà nước. Mỗi luật thuế khác nhau có căn cứ tính khác nhau, chẳng hạn căn cứ tính thuế của thuế giá trị gia tăng là giá tính thuế và thuế suất, trong thuế thu nhập cá nhân là thu nhập tính thuế và thuế suất. Tuy nhiên để xác định được số thuế phải nộp còn phải căn cứ vào phương pháp tính thuế của từng trường hợp cụ thể.

- *Thuế suất*: Là mức hoặc tỷ lệ quy định phải nộp cho nhà nước trên mỗi đơn vị của đối tượng đánh thuế.

Thuế suất được gọi là “linh hồn” của mỗi sắc thuế, nó mang trong mình gánh nặng của thuế. Thuế suất biểu hiện nhu cầu cần tập trung nguồn tài chính và cũng biểu hiện chính sách điều tiết kinh tế xã hội của nhà nước. Trên góc độ người nộp thuế, thuế suất thể hiện mức độ đóng góp thu nhập của họ cho nhà nước từ đó để điều chỉnh tiêu dùng, định hướng đầu tư theo hướng có lợi nhất. Chính vì vậy, khi thiết lập thuế suất trong một luật thuế cần phải giải quyết tốt mối quan hệ lợi ích của nhà nước và người nộp thuế, hạn chế sự phản ứng tiêu cực từ phía người nộp thuế.

Có nhiều cách quy định thuế suất trong các luật thuế:

Thuế suất theo mức là mức thuế được tính bằng số tuyệt đối trên một đơn vị của đối tượng đánh thuế, chẳng hạn thuế suất thuế môn bài là 200.000đ đến 3.000.000đ cho một cơ sở kinh doanh tùy theo quy mô.

Thuế suất tỷ lệ là thuế suất được quy định bằng tỷ lệ phần trăm trên một đơn vị của đối tượng đánh thuế. Tùy theo quan điểm đánh thuế của mỗi quốc gia và tùy thuộc vào đối tượng chịu thuế trong từng sắc thuế, có thể quy định các loại thuế suất tỷ lệ khác nhau. *Thuế suất tỷ lệ cố định* là thuế suất được quy định tỷ lệ như nhau cho các đối tượng chịu thuế với các thang bậc khác nhau. Ví dụ: Thuế thu nhập doanh nghiệp áp dụng thuế suất 25% trên thu nhập tính thuế của doanh nghiệp, không biệt lợi nhuận của doanh nghiệp tạo ra ở mức độ cao hay thấp. *Thuế suất tỷ lệ lũy tiến* là thuế suất tăng dần lên theo độ lớn của đối tượng đánh thuế. Có hai loại thuế suất lũy tiến:

+ Thuế suất lũy tiến từng phần là thuế suất tăng dần lên cho từng bậc tăng lên của đối tượng đánh thuế. Thuế thu nhập cá nhân hiện hành ở Việt Nam áp dụng theo cách này.

+ Thuế suất lũy tiến toàn phần là thuế suất tăng lên cho toàn bộ mức tăng của đối tượng đánh thuế.



THƯ VIỆN
HUBT

Ngoài ra, trong thuế suất tỷ lệ còn có thuế suất tỷ lệ lũy thoái. *Thuế suất tỷ lệ lũy thoái* là thuế suất giảm dần theo mức độ tăng của đối tượng đánh thuế.

- *Đơn vị tính thuế*: Là đơn vị được sử dụng làm phương tiện tính toán của đối tượng đánh thuế. Hầu hết các luật thuế của Việt Nam đơn vị tính thuế đều bằng đồng Việt Nam (VND), riêng thuế sử dụng đất nông nghiệp tính bằng kg thóc trên một ha cho từng hạng đất. Các doanh nghiệp nước ngoài đầu tư vào Việt Nam phải tính thuế bằng VND nhưng khi nộp thuế có thể nộp bằng đồng ngoại tệ căn cứ vào tỷ giá ngoại tệ NHNN công bố tại thời điểm nộp thuế.

- *Giá tính thuế*: Là trị giá của đối tượng đánh thuế. Giá tính thuế liên quan đến số thuế phải nộp. Trong cùng một lượng hàng hoá như nhau, giá tính thuế khác nhau, số thuế phải nộp sẽ khác nhau nên khi xác định giá tính thuế trong mỗi luật thuế cần chú ý để tránh hiện tượng thuế đánh chồng lên thuế. Mỗi luật thuế khác nhau có giá tính thuế khác nhau. Ví dụ: Giá tính thuế giá trị gia tăng là giá chưa có thuế giá trị gia tăng; Giá tính thuế của thuế tiêu thụ đặc biệt là giá chưa có thuế tiêu thụ đặc biệt và chưa có thuế giá trị gia tăng.

- *Khởi điểm đánh thuế*: Là mức thu nhập bắt đầu phải chịu thuế. Khởi điểm đánh thuế càng cao, diện người nộp thuế càng hẹp và ngược lại. Khởi điểm đánh thuế thường phụ thuộc vào mặt bằng thu nhập của dân cư và quan điểm đánh thuế của quốc gia.

- *Miễn, giảm thuế*: Là các quy định về số thuế được giảm hoặc miễn trong một số trường hợp nhất định. Các quy định về miễn, giảm thuế thường được áp dụng với các đối tượng chịu thuế gặp khó khăn hoặc kích thích đầu tư, kích thích tiêu dùng nhằm đạt được mục tiêu kinh tế - xã hội nhà nước đề ra trong từng thời kỳ. Tuy nhiên, chế độ miễn, giảm thuế nếu không thận trọng sẽ mang tính tiêu cực, làm mất đi tính công bằng của một sắc thuế.

- *Thưởng phạt*: Là các quy định về khen thưởng hoặc xử phạt với các tổ chức, cá nhân khi thực hiện tốt hoặc vi phạm các quy định của luật thuế. Thuế mang tính pháp lý cao nên hình thức xử phạt cao nhất lên tới truy cứu trách nhiệm hình sự.

- *Thu tục về thuế*: Là các quy định về chứng từ, hoá đơn, trình tự và thời hạn kê khai, nộp thuế, quyết toán thuế...

d. Phân loại thuế

Phân loại thuế là việc sắp xếp các sắc thuế trong hệ thống thuế thành những nhóm khác nhau theo từng tiêu thức nhất định. Phân loại thuế sẽ giúp chúng ta hiểu rõ những đặc điểm cũng như những tác động của từng loại thuế đến các hoạt động kinh tế xã hội, qua đó vận dụng một cách khoa học trong công tác hoạch định chính sách thuế cũng như quá trình tổ chức thực hiện. Có hai cách phân loại thuế chủ yếu:

- *Phân loại theo đối tượng đánh thuế*: Theo cách phân loại này, các sắc thuế chia làm ba nhóm

+ *Thuế thu nhập*: Là các sắc thuế đánh trực tiếp vào thu nhập tạo ra từ lao động, sản xuất kinh doanh, đầu tư tài chính của các chủ thể trong nền kinh tế. Thuộc về thuế thu nhập gồm có thuế thu nhập cá nhân, thuế thu nhập doanh nghiệp.

+ *Thuế tiêu dùng*: Là các sắc thuế đánh vào các hàng hoá, dịch vụ sản xuất và tiêu dùng trong nước và hàng hoá xuất nhập khẩu. Thực chất của loại thuế này là nhằm động viên một phần thu nhập của người tiêu dùng vào NSNN, điều chỉnh thu nhập và hướng dẫn tiêu dùng. Thuế tiêu dùng gồm có thuế doanh thu, thuế giá trị gia tăng, thuế xuất nhập khẩu, thuế tiêu thụ đặc biệt.

+ *Thuế tài sản*: Là các sắc thuế đánh vào giá trị của tài sản của các chủ thể trong xã hội trong trường hợp có chuyển giao, nhượng bán hoặc tài sản đang sở hữu. Tài sản có nhiều hình thức biểu hiện như nhà cửa, đất đai, tài nguyên, máy móc thiết bị, phương tiện giao thông, chứng khoán... Việc đánh thuế vào loại tài sản nào tùy thuộc vào từng quốc gia và từng thời kỳ. Thuế tài sản ở Việt Nam hiện nay đang trong quá trình soạn thảo. Thuế tài nguyên, thuế nhà đất thuộc nhóm thuế này.

Phân loại theo cách này giúp cho việc thiết lập các sắc thuế với thuế suất hợp lý nhằm đảm bảo tiết kiệm - tiêu dùng - đầu tư một cách hợp lý qua đó góp phần thực hiện các mục tiêu kinh tế - xã hội nhà nước đề ra trong từng thời kỳ. Ngoài ra, cách phân loại này còn giúp quản lý, khai thác và bồi dưỡng nguồn thu một cách hiệu quả.



THƯ VIỆN
HUBT

- Theo phương thức chuyển giao thuế

Để thực hiện công bằng xã hội về thuế, tất cả mọi chủ thể trong xã hội đều phải có nghĩa vụ đóng góp một phần thu nhập cho nhà nước. Trên thực tế, việc thu thuế trực tiếp đối với mọi thành viên trong xã hội là không thể nên chuyển giao gánh nặng thuế của người chịu thuế sang người nộp thuế là hoàn toàn cần thiết. Theo cách này, thuế được chia làm hai loại:

+ *Thuế trực thu*: Là các sắc thuế đánh trực tiếp vào thu nhập hoặc tài sản của người nộp thuế. Các sắc thuế thuộc loại này không có sự chuyển giao gánh nặng thuế cho người khác mà người nộp thuế cũng là người chịu thuế. Chính vì vậy, thuế trực thu thường chịu sự phản ứng bất bình của các chủ thể trong xã hội. Hiện nay ở Việt Nam, thuế trực thu gồm có thuế thu nhập doanh nghiệp, thuế thu nhập cá nhân, thuế nhà đất.

+ *Thuế gián thu*: Là các sắc thuế đánh gián tiếp vào thu nhập của người tiêu dùng thông qua giá cả hàng hoá, dịch vụ. Người tiêu dùng là người chịu thuế nhưng không phải là người nộp thuế. Người nộp thuế lại là người cung cấp hàng hoá, dịch vụ. Trong các sắc thuế này có sự chuyển giao thuế gánh nặng thuế trong những trường hợp nhất định. Sự chuyển giao thuế giữa người sản xuất kinh doanh và người tiêu dùng phụ thuộc vào độ nhạy cảm cầu về hàng hoá, dịch vụ đó. Chính vì có sự chuyển giao gánh nặng thuế từ người nộp thuế sang người chịu thuế nên các sắc thuế gián thu ít chịu phản ứng từ phía xã hội hơn so với thuế trực thu.

Cách phân loại này có ý nghĩa đặc biệt trong công tác hành thu. Ngoài ra còn có ý nghĩa trong việc thực hiện công bằng xã hội về nghĩa vụ thuế.

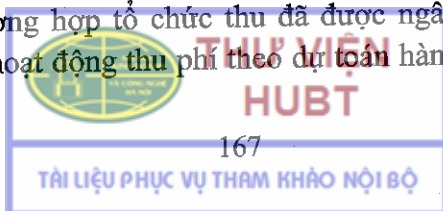
2.1.2. Phí và lệ phí

a. Phí

Phí là khoản tiền mà tổ chức, cá nhân phải trả khi được một tổ chức, cá nhân khác cung cấp dịch vụ theo quy định của pháp luật

Có hai loại phí

- *Phí đối với các dịch vụ do nhà nước đầu tư*: Khoản phí này được xác định theo nguyên tắc đảm bảo thu hồi vốn trong thời gian hợp lý, có tính đến những chính sách của Nhà nước trong từng thời kỳ. Đây là khoản thu thuộc NSNN. Trường hợp tổ chức thu đã được ngân sách nhà nước bảo đảm kinh phí cho hoạt động thu phí theo dự toán hàng năm thì tổ chức thu



phải nộp toàn bộ số tiền phí thu được vào ngân sách nhà nước; Trường hợp tổ chức thu không được ngân sách nhà nước bảo đảm kinh phí cho hoạt động thu phí thì tổ chức thu được để lại một phần trong số tiền phí thu được để trang trải chi phí cho việc thu phí, phần còn lại phải nộp vào ngân sách nhà nước.

- *Phí đối với các dịch vụ do tổ chức, cá nhân đầu tư*: Khoản phí này phải bảo đảm thu hồi vốn trong thời gian hợp lý, phù hợp với khả năng đóng góp của người nộp. Phí thu được từ các dịch vụ không do Nhà nước đầu tư hoặc do nhà nước đầu tư nhưng đã chuyển giao cho tổ chức, cá nhân thực hiện theo nguyên tắc hạch toán là khoản thu không thuộc ngân sách nhà nước. Tổ chức, cá nhân thu phí có quyền quản lý, sử dụng số tiền phí thu được theo quy định của pháp luật và phải có nghĩa vụ nộp thuế cho nhà nước.

Việc quy định các khoản phí được phân cấp cho Chính phủ, Hội đồng nhân dân tỉnh, Bộ Tài chính:

- Chính phủ quy định đối với một số phí quan trọng, có số thu lớn, liên quan đến nhiều chính sách kinh tế - xã hội của Nhà nước. Ví dụ: Học phí; Viện phí; Thuỷ lợi phí; Phí bảo vệ môi trường...

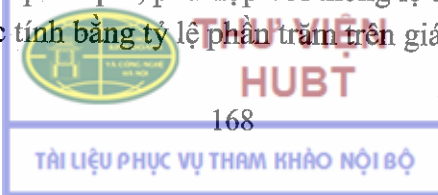
- Hội đồng nhân dân tỉnh, thành phố trực thuộc Trung ương quy định đối với một số khoản phí về quản lý đất đai, tài nguyên thiên nhiên; một số khoản phí gắn với chức năng quản lý hành chính nhà nước của chính quyền địa phương. Ví dụ: Phí vệ sinh; Phí phòng chống thiên tai; Phí phà đò; Phí chợ...

- Bộ Tài chính quy định đối với các khoản phí còn lại để áp dụng thống nhất trong cả nước. Ví dụ: Phí sử dụng và bảo vệ tần số vô tuyến điện; Phí phòng cháy, chữa cháy; Phí giao dịch chứng khoán; Phí bảo lãnh...

b. Lệ phí

Lệ phí là khoản tiền mà tổ chức, cá nhân phải nộp khi được cơ quan nhà nước hoặc tổ chức được uỷ quyền phục vụ công việc quản lý nhà nước theo quy định của pháp luật.

Mức thu lệ phí được ấn định trước đối với từng công việc; không nhằm mục đích bù đắp chi phí, phù hợp với thông lệ quốc tế; riêng mức thu lệ phí trước bạ được tính bằng tỷ lệ phần trăm trên giá trị tài sản trước bạ.



Mọi khoản lệ phí thu được đều thuộc ngân sách nhà nước. Tổ chức thu lệ phí phải nộp đầy đủ, kịp thời số lệ phí thu được vào ngân sách nhà nước. Trong trường hợp uỷ quyền thu thì tổ chức được uỷ quyền thu lệ phí được để lại một phần trong số lệ phí thu được để trang trải chi phí cho việc thu lệ phí, phần còn lại phải nộp vào ngân sách nhà nước

Về thẩm quyền quy định đối với lệ phí:

- Chính phủ quy định đối với một số lệ phí quan trọng, có số thu lớn, có ý nghĩa pháp lý quốc tế. Ví dụ: Lệ phí trước bạ; Lệ phí toà án...

- Hội đồng nhân dân cấp tỉnh quy định đối với một số khoản lệ phí gắn với chức năng quản lý hành chính nhà nước của chính quyền địa phương, bảo đảm thực hiện chính sách phát triển kinh tế, xã hội phù hợp với đặc điểm, điều kiện cụ thể của địa phương. Ví dụ: Lệ phí hộ tịch, hộ khẩu, chứng minh nhân dân; Lệ phí cấp giấy phép xây dựng; Lệ phí cấp biển số nhà; Lệ phí công chứng...

- Bộ Tài chính quy định đối với các khoản lệ phí còn lại để áp dụng thống nhất trong cả nước. Ví dụ: Lệ phí đăng ký giao dịch đảm bảo; Lệ phí cấp văn bằng, chứng chỉ...

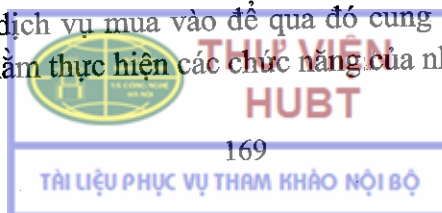
2.1.3. Thu khác

Ngoài thuế, phí và lệ phí là nguồn thu chủ yếu, quỹ tài chính công còn được hình thành từ các nguồn:

- Thu từ hoạt động kinh tế của nhà nước: thu từ lợi tức cổ phần của nhà nước tại các công ty cổ phần, thu hồi tiền cho vay (cả gốc và lãi)...
- Thu từ bán hoặc cho thuê tài sản, tài nguyên của quốc gia.
- Thu từ nhận viện trợ từ các chính phủ hoặc tổ chức quốc tế.
- Thu khác như thu từ phạt do vi phạm pháp luật, tịch thu tài sản...

2.2. Chi tiêu công

Chi tiêu công là các khoản chi tiêu của các cấp chính quyền, các đơn vị quản lý hành chính, các đơn vị sự nghiệp được sự kiểm soát và tài trợ của chính phủ. Như vậy, chi tiêu công chủ yếu là các khoản chi của ngân sách nhà nước đã được quốc hội phê chuẩn. Chi tiêu công phản ánh giá trị của các hàng hoá dịch vụ mua vào để qua đó cung cấp các loại hàng hoá công cho xã hội nhằm thực hiện các chức năng của nhà nước.



Thực chất chi tiêu công không phải không mang lại lợi ích kinh tế cho quốc gia như quan điểm của các nhà kinh tế học cổ điển mà chi tiêu công đã tạo ra sự tái phân phối giữa các khu vực trong nền kinh tế. Chính phủ đóng vai trò là trung tâm trong quá trình tái phân phối thu nhập. Thông qua chi tiêu công, chính phủ lại cung ứng cho xã hội những khoản thu nhập đã lấy đi của xã hội (thu thuế) bằng việc cung cấp những hàng hoá công cần thiết mà khu vực tư không có khả năng cung cấp hoặc cung cấp không hiệu quả. Với cơ chế này, chính phủ thực hiện tái phân phối thu nhập của xã hội công bằng hơn, khắc phục được khuyết tật của cơ chế thị trường, đảm bảo cho nền kinh tế tăng trưởng ổn định.

Nội dung chi tiêu công được thể hiện ở các tên gọi khác nhau tùy theo từng cách phân loại với các mục đích khác nhau của chính phủ.

Căn cứ vào chức năng của nhà nước, chi tiêu công được chia thành:

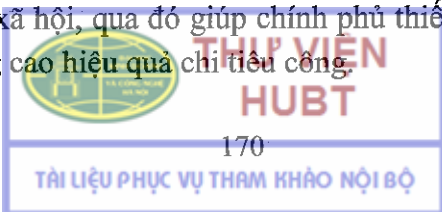
- Chi xây dựng cơ sở hạ tầng;
- Chi hệ thống quản lý hành chính;
- Chi cho quốc phòng, an ninh;
- Chi toà án và viện kiểm sát;
- Chi hệ thống giáo dục;
- Chi hệ thống an sinh xã hội;
- Chi hỗ trợ các doanh nghiệp;
- Chi các chính sách đặc biệt (viện trợ nước ngoài, ngoại giao...);
- Chi khác.

Cách phân loại này giúp chính phủ thiết lập những chương trình hoạt động một cách hợp lý theo những lợi ích hoặc mục đích muốn đạt tới.

Căn cứ vào tính chất kinh tế, chi tiêu công được chia thành:

- Chi thường xuyên
- Chi đầu tư phát triển.

Đây là cách phân loại phổ biến vì qua đây nhà nước sẽ biết những thông tin hữu ích về sự ảnh hưởng của chính sách chi tiêu công đối với mọi hoạt động kinh tế xã hội, qua đó giúp chính phủ thiết lập các chương trình chi tiêu nhằm nâng cao hiệu quả chi tiêu công.



2.2.1. Chi đầu tư phát triển

Nhu cầu đầu tư phát triển của toàn bộ nền kinh tế là rất lớn. Có nhiều lĩnh vực đầu tư có thể huy động vốn từ các tổ chức, cá nhân trong và ngoài nước để đầu tư phát triển nhưng có một số lĩnh vực đầu tư không thể trông chờ vào các nhà đầu tư tư nhân do nhu cầu vốn lớn, khả năng thu hồi chậm, lợi nhuận thấp... buộc chính phủ phải sử dụng nguồn tài chính công để đầu tư. Ngoài ra chính phủ cần thiết phải chi đầu tư còn nhằm mục tiêu tạo đòn bẩy để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế bền vững và xử lý những bất ổn khi nền kinh tế gặp phải các cú sốc.

Chi đầu tư phát triển (ĐTPT) là quá trình nhà nước sử dụng một phần thu nhập từ quỹ NSNN và các quỹ ngoài ngân sách mà chủ yếu là quỹ NSNN để đầu tư xây dựng cơ sở hạ tầng kinh tế - xã hội, đầu tư phát triển sản xuất và dự trữ hàng hoá có tính chiến lược nhằm đảm bảo thực hiện các mục tiêu ổn định và tăng trưởng kinh tế.

Chi đầu tư phát triển của tài chính công gồm có chi từ ngân sách nhà nước, từ tín dụng nhà nước, từ một số quỹ ngoài ngân sách. Chi đầu tư phát triển là khoản chi lớn, tạo động lực cho tăng trưởng kinh tế. Quy mô, kết cấu khoản chi này phụ thuộc vào mục tiêu phát triển kinh tế - xã hội của quốc gia trong từng thời kỳ. Nhìn chung, chi đầu tư phát triển tập trung vào một số lĩnh vực chủ yếu sau:

- *Chi đầu tư xây dựng kết cấu hạ tầng về kinh tế - xã hội công cộng*

Đây là khoản chi lớn trong chi đầu tư phát triển, bao gồm chi đầu tư xây dựng mới, cải tạo nâng cấp các công trình không có khả năng thu hồi vốn hoặc thu hồi vốn chậm như công trình giao thông, đê điều, bệnh viện, trường học, nhà văn hoá... Việc đầu tư xây dựng các công trình cơ sở hạ tầng kinh tế công cộng phải tạo điều kiện cho các tổ chức, cá nhân thuộc các thành phần kinh tế đầu tư mở rộng sản xuất kinh doanh, thúc đẩy tăng trưởng và chuyển dịch cơ cấu kinh tế, có tính chất "mồi" để thu hút các nguồn vốn khác đầu tư cho mục tiêu công cộng. Đầu tư cho cơ sở hạ tầng xã hội thường hướng vào đầu tư phát triển nguồn nhân lực, phát triển cơ sở vật chất phục vụ các hoạt động giáo dục, đào tạo, y tế, văn hoá, bảo vệ môi trường. Nhìn chung khoản chi đầu tư này có vai trò quyết định trong việc tạo thế cân đối cho nền kinh tế - xã hội, hút vốn của các chủ thể đầu tư khác để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

- Chi hỗ trợ các doanh nghiệp nhà nước, đầu tư góp vốn cổ phần vào các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực cần thiết cho nền kinh tế.

Khoản chi hỗ trợ, góp vốn của nhà nước thường được cân nhắc rất thận trọng. Nhà nước chỉ đầu tư đối với những ngành quan trọng có quy mô lớn để dẫn dắt nền kinh tế theo mục tiêu phát triển của nhà nước. Chẳng hạn, các cơ sở sản xuất ra tư liệu sản xuất chủ yếu đặc biệt là những mặt hàng còn phụ thuộc nhiều vào nhập khẩu, các sản phẩm liên quan đến quốc phòng, an ninh, các doanh nghiệp công ích. Khoản chi này có xu hướng điều chỉnh giảm khi nền kinh tế hội nhập sâu hơn vào nền kinh tế thế giới. Bên cạnh mục tiêu dẫn dắt nền kinh tế, khoản chi hỗ trợ các doanh nghiệp còn được sử dụng khi nền kinh tế rơi vào tình trạng suy thoái sâu nhằm hạn chế đà suy giảm kinh tế. Tuy nhiên khoản chi này chỉ xuất hiện mang tính nhất thời ở một khoảng thời gian nhất định.

- Chi dự trữ nhà nước.

Chi dự trữ nhà nước nhằm mục đích duy trì sự phát triển cân đối và ổn định của nền kinh tế. Khoản chi này trước hết được sử dụng để ngăn chặn, hạn chế và bù đắp những tổn thất bất ngờ xảy ra đối với nền kinh tế do thiên tai, dịch bệnh, địch họa... mang lại. Trong nền kinh tế thị trường, khoản chi này còn được sử dụng để điều tiết nền kinh tế trước các thất bại của thị trường nhằm thực hiện ổn định kinh tế vĩ mô đặc biệt khi nền kinh tế gặp phải các cú sốc từ bên ngoài.

Chi tiêu công cho đầu tư phát triển thường chiếm tỷ trọng lớn trong tổng chi tiêu công. Số chi đầu tư phát triển trong từng năm tài chính phụ thuộc vào mức tăng thu nhập quốc dân và mục tiêu kinh tế xã hội của nhà nước trong giai đoạn đó. Nhìn chung số chi cho đầu tư phát triển của nhà nước chiếm tỷ trọng khá lớn trong tổng số chi cho đầu tư phát triển của toàn xã hội, nó đóng vai trò “dẫn dắt” hoạt động đầu tư của các chủ thể khác trong nền kinh tế.

2.2.2. Chi thường xuyên

Chi thường xuyên của tài chính công là quá trình phân bổ và sử dụng thu nhập từ các quỹ tài chính công nhằm đáp ứng các nhu cầu chi gắn liền với việc thực hiện các nhiệm vụ thường xuyên của nhà nước về quản lý kinh tế - xã hội.



THƯ VIỆN
HUBT

172

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

Chi thường xuyên có phạm vi rộng, gắn liền với việc thực hiện các nhiệm vụ thường xuyên của nhà nước. Khoản chi này mang tính chất tiêu dùng, quy mô và cơ cấu chi thường xuyên phụ thuộc chủ yếu vào tổ chức bộ máy nhà nước. Với xu thế phát triển của xã hội, nhiệm vụ chi thường xuyên của nhà nước ngày càng gia tăng, vì thế chi thường xuyên cũng có xu hướng mở rộng. Xét theo lĩnh vực chi, chi thường xuyên bao gồm:

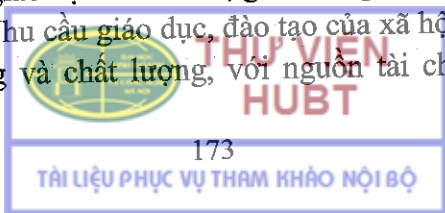
- *Chi cho các đơn vị sự nghiệp.* Đây là các khoản chi cho các đơn vị sự nghiệp công lập nhằm cung cấp các dịch vụ đáp ứng nhu cầu nâng cao dân trí, phát triển nguồn nhân lực, chăm sóc sức khỏe cộng đồng, tạo động lực để nâng cao năng suất lao động, thúc đẩy phát triển kinh tế theo chiều sâu. Cụ thể:

+ Chi cho hoạt động của các đơn vị sự nghiệp kinh tế của nhà nước. Các khoản chi này nhằm đảm bảo hoạt động cho các đơn vị cung ứng các hàng hoá, dịch vụ phục vụ trực tiếp cho các hoạt động kinh tế như đơn vị sự nghiệp thuộc lĩnh vực nông, lâm, ngư nghiệp; thủy lợi; khí tượng; thủy văn... Mặc dù các đơn vị sự nghiệp kinh tế có tạo ra sản phẩm và chuyên giao được nhưng không phải là đơn vị kinh doanh nên các khoản chi tiêu được coi như chi NSNN. Xu hướng ở Việt Nam, nhà nước chỉ giữ lại một số đơn vị sự nghiệp kinh tế cần thiết cho sự phát triển kinh tế quốc gia, các đơn vị còn lại sẽ chuyển sang mô hình hoạt động như một doanh nghiệp nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động của các đơn vị này.

+ Chi cho hoạt động các đơn vị sự nghiệp văn hóa- xã hội. Hoạt động sự nghiệp văn hóa - xã hội là tổng thể các hoạt động nghiên cứu khoa học, giáo dục, đào tạo, văn hóa, thể dục thể thao, y tế, xã hội.

Chi cho hoạt động khoa học công nghệ là các khoản chi cho nghiên cứu, ứng dụng, phổ biến tiến bộ khoa học kỹ thuật, công nghệ mới nhằm hiện đại hóa khoa học, công nghệ từ đó giúp nâng cao năng suất lao động, cải thiện môi trường làm việc, tăng năng lực cạnh tranh của quốc gia cả về kinh tế, cả về xã hội. Chi khoa học công nghệ được thực hiện thông qua các bộ, ngành các địa phương. Với xu hướng phát triển kinh tế theo chiều sâu, chi cho khoa học công nghệ ngày càng được mở rộng.

Chi cho hoạt động giáo dục, đào tạo là các khoản chi cho hệ thống giáo dục, đào tạo từ giáo dục mầm non, giáo dục phổ thông đến đào tạo đại học và sau đại học. Nhu cầu giáo dục, đào tạo của xã hội ngày càng đòi hỏi gia tăng về số lượng và chất lượng, với nguồn tài chính có hạn NSNN



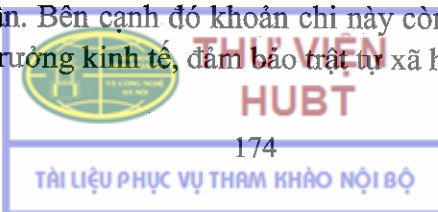
không thể đáp ứng đủ cho các nhu cầu này mà chỉ đáp ứng một phần nhu cầu trong khuôn khổ nhất định, cho một số đối tượng nhất định. Khuôn khổ chi tiêu, đối tượng thụ hưởng phụ thuộc vào quan điểm của nhà nước và nguồn lực tài chính quốc gia. Ở Việt Nam hiện nay, chi tài chính công đảm bảo toàn bộ kinh phí cho hoạt động giáo dục tiểu học công lập, đảm bảo phần lớn kinh phí cho giáo dục phổ thông trung học và một phần kinh phí cho giáo dục đại học. Mục tiêu của ngân sách là huy động nguồn tài chính của các thành phần kinh tế đầu tư cho giáo dục đào tạo nhằm nâng cao chất lượng của hoạt động này. Bên cạnh đó, chi tài chính công đối với hoạt động giáo dục vẫn phải đảm bảo cho hệ thống giáo dục phát triển toàn diện, nâng cao trình độ nhận thức, kỹ năng sống và làm việc của con người từ đó xây dựng xã hội phát triển lành mạnh và văn minh. Đối với hoạt động đào tạo, chi tài chính công mặc dù có xu hướng giảm nhưng vẫn phải đảm bảo ở một chừng mực nhất định để khuyến khích nhân tài, từ đó góp phần thúc đẩy nền kinh tế phát triển nhanh và bền vững.

Chi cho hoạt động sự nghiệp y tế là các khoản chi cho đảm bảo sức khỏe cộng đồng, khám và chữa bệnh cho người dân. Trong khuôn khổ nhất định, chi tài chính công chỉ đáp ứng kinh phí cho hoạt động khám chữa bệnh của một số đối tượng nhất định như trẻ nhỏ, những người thuộc diện chính sách xã hội. Chi tài chính công tập trung chủ yếu vào chi cho y tế dự phòng, y tế công cộng nhằm đảm bảo sức khỏe chung của cộng đồng.

Chi cho hoạt động sự nghiệp văn hóa, thể dục thể thao là các khoản chi cho hoạt động văn học, nghệ thuật, bảo tàng, truyền thanh, truyền hình, thể dục, thể thao... Khoản chi này không chỉ nhằm mục đích nâng cao trình độ dân trí, nâng cao sức khỏe về tinh thần cho người dân mà còn góp phần giữ gìn, phát huy bản sắc văn hóa dân tộc, góp phần khẳng định và nâng cao hình ảnh của quốc gia trên trường quốc tế.

Chi cho hoạt động xã hội là các khoản chi cho đảm bảo xã hội và cứu tế xã hội. Khoản chi này nhằm đảm bảo cuộc sống của người dân khi gặp khó khăn do ốm đau, bệnh tật hoặc những người già không nơi nương tựa nhằm ổn định xã hội.

Nhìn chung các khoản chi cho hoạt động sự nghiệp là mang tính tiêu dùng nhằm mục đích nâng cao trình độ dân trí, sức khỏe thể chất và tinh thần cho người dân. Bên cạnh đó khoản chi này còn tạo động lực gián tiếp để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, đảm bảo trật tự xã hội.



- *Chi cho các hoạt động quản lý nhà nước (chi quản lý hành chính):* là các khoản chi để đảm bảo hoạt động của hệ thống các cơ quan quản lý nhà nước từ trung ương đến địa phương như chi cho hệ thống cơ quan quyền lực, cơ quan hành chính, cơ quan chuyên môn các cấp, viện kiểm sát và toà án. Trong xu hướng phát triển của xã hội, các khoản chi quản lý hành chính không chỉ dừng lại ở việc duy trì hoạt động của bộ máy nhà nước để cai trị mà còn nhằm mục đích phục vụ xã hội. Hoạt động này nhằm bảo vệ và hỗ trợ cho các chủ thể và các hoạt động kinh tế phát triển, chẳng hạn hoạt động cấp phép, công chứng, hộ khẩu...

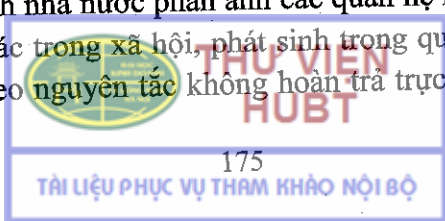
- *Chi cho hoạt động an ninh, quốc phòng và trật tự, an toàn xã hội.* Khoản chi cho an ninh nhằm đảm bảo trật tự xã hội, tạo ra sự yên bình cho người dân. Chi quốc phòng nhằm bảo vệ toàn vẹn lãnh thổ quốc gia, chống lại sự xâm lấn của các thế lực từ bên ngoài. Quy mô của khoản chi này phụ thuộc vào sự biến động chính trị, xã hội trong nước và các yếu tố bất ổn từ bên ngoài. Chi quốc phòng, an ninh mang tính bí mật của quốc gia nên toàn bộ khoản chi này do NSNN đài thọ và không có trách nhiệm công bố công khai như các khoản chi khác.

- *Chi khác:* Bao gồm một số khoản chi không phát sinh đều đặn và liên tục theo tháng của năm nhưng vẫn thuộc về chi thường xuyên như chi trợ giá theo chính sách của nhà nước, chi trả lãi tiền vay do chính phủ vay, chi hỗ trợ quỹ bảo hiểm xã hội...

3. NGÂN SÁCH NHÀ NƯỚC VÀ CÂN ĐỐI NGÂN SÁCH NHÀ NƯỚC

3.1. Ngân sách nhà nước

Ngân sách nhà nước là quỹ tiền tệ tập trung lớn nhất của nhà nước. Xét về mặt hình thức, ngân sách nhà nước là bảng tổng hợp các khoản thu, chi của nhà nước trong một khoảng thời gian nhất định và được cơ quan có thẩm quyền quyết định nhằm đáp ứng các nhu cầu thực hiện chức năng và nhiệm vụ của nhà nước. Ngân sách nhà nước là kế hoạch tài chính vĩ mô của nhà nước giúp nhà nước quản lý và điều tiết các hoạt động kinh tế xã hội nhằm thực hiện các mục tiêu kinh tế vĩ mô trong từng thời kỳ. Xét về thực chất, ngân sách nhà nước phản ánh các quan hệ kinh tế giữa nhà nước với các chủ thể khác trong xã hội, phát sinh trong quá trình phân phối các nguồn tài chính theo nguyên tắc không hoàn trả trực tiếp là chủ yếu. Như



vậy, ngân sách nhà nước luôn gắn chặt với quyền lực kinh tế, chính trị của nhà nước và được thực hiện trên cơ sở luật pháp ấn định. Nội dung hoạt động và cơ chế quản lý ngân sách nhà nước khá phức tạp.

Nội dung hoạt động của ngân sách nhà nước bao gồm thu ngân sách nhà nước, chi ngân sách nhà nước và cân đối ngân sách nhà nước.

Thu NSNN được hình thành từ thuế, phí, lệ phí, các khoản thu từ hoạt động kinh tế của nhà nước, thu từ bán, cho thuê tài sản, tài nguyên của quốc gia; các khoản viện trợ trong nước và nước ngoài; các khoản thu khác theo quy định của pháp luật.

Chi NSNN theo lĩnh vực gồm chi cho kinh tế, văn hoá, giáo dục, y tế, xã hội, quản lý nhà nước, quốc phòng, an ninh, ngoại giao, viện trợ và các khoản chi khác theo quy định của pháp luật.

Cơ chế quản lý NSNN được thực hiện quản lý theo hệ thống NSNN. Hệ thống NSNN là tổng thể các cấp ngân sách được gắn bó với nhau thông qua việc thực hiện nhiệm vụ thu chi giữa các cấp ngân sách và do luật pháp ấn định. Ở mỗi nước khác nhau, hệ thống NSNN được tổ chức khác nhau. Việc tổ chức hệ thống NSNN dựa trên mô hình tổ chức hệ thống hành chính quốc gia. Đối với các nước mô hình tổ chức hành chính theo thể chế liên bang thì hệ thống NSNN được tổ chức theo 3 cấp: ngân sách liên bang, ngân sách bang và ngân sách địa phương. Đối với các nước có mô hình tổ chức hành chính theo thể chế nhà nước thống nhất, hệ thống NSNN được chia làm 2 cấp: ngân sách trung ương và ngân sách địa phương.

Ở Việt Nam, hệ thống NSNN được tổ chức phù hợp với tổ chức bộ máy hành chính và vai trò, vị trí của bộ máy đó trong quá trình phát triển kinh tế - xã hội của quốc gia. Ngân sách nhà nước gồm ngân sách trung ương và ngân sách địa phương. Ngân sách địa phương bao gồm ngân sách của đơn vị hành chính các cấp có Hội đồng nhân dân và Ủy ban nhân dân¹.

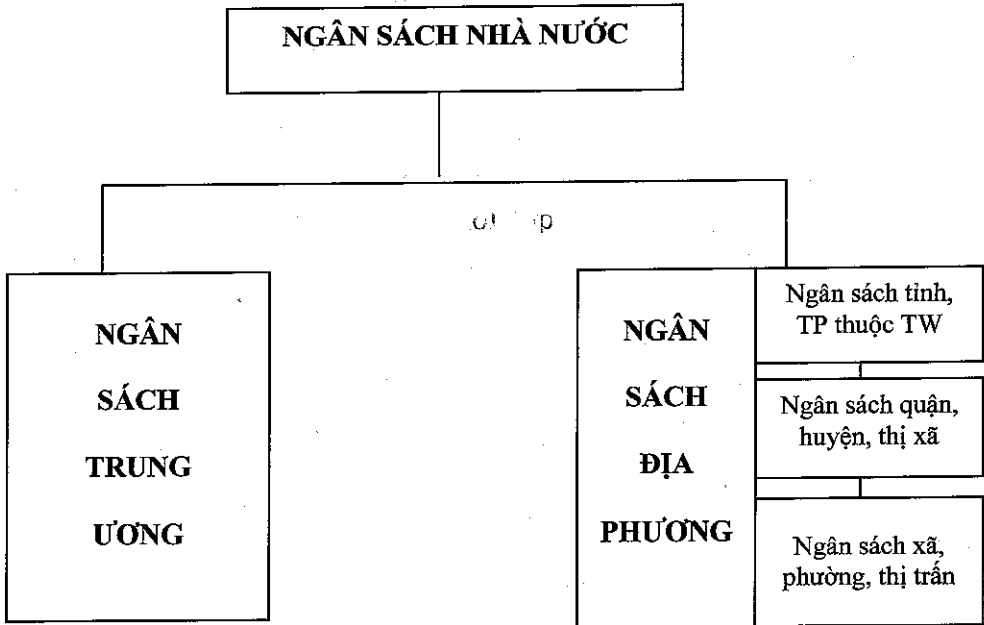
Cụ thể, ngân sách địa phương bao gồm: (i) Ngân sách tỉnh, thành phố trực thuộc trung ương; (ii) Ngân sách quận, huyện, thị xã, thành phố thuộc tỉnh (iii) Ngân sách xã, phường, thị trấn.

Trong hệ thống NSNN, mỗi cấp ngân sách có vai trò và nhiệm vụ khác nhau tùy thuộc vào nhiệm vụ quản lý hành chính của các cấp chính quyền.

¹Điều 4, Luật Ngân sách nhà nước số 82/2015/QH 13



Trong đó, ngân sách trung ương giữ vai trò chủ đạo, ngân sách địa phương giữ vai trò tự chủ và độc lập trên cơ sở chính sách chế độ nhà nước ban hành và cơ quan lập pháp quyết định. Giữa ngân sách trung ương và ngân sách địa phương có mối quan hệ ràng buộc thông qua việc thực hiện nhiệm vụ thu, chi giữa các cấp ngân sách.



Hình 4.2: Hệ thống ngân sách nhà nước Việt Nam

3.2. Cân đối ngân sách nhà nước

3.2.1. Khái niệm, các quan điểm cân đối ngân sách nhà nước

Cân đối ngân sách là sự cân bằng giữa tổng số thu và tổng số chi bằng tiền của nhà nước trong một tài khoá nhất định.

Cân đối ngân sách nhà nước không chỉ thực hiện định kỳ khi năm tài chính kết thúc mà phải thực hiện ngay từ khi lập dự toán ngân sách nhà nước. Trên thực tế dù cố gắng đến đâu ngân sách nhà nước cũng không thể luôn đạt trạng thái cân bằng. Do nhu cầu chi tiêu của nhà nước phát sinh thường xuyên (chi lương, mua sắm hàng hoá, dịch vụ...) trong khi thu ngân sách lại phát sinh định kỳ, vì vậy xét vào một thời điểm nhất định ngân sách nhà nước có thể cân bằng, thặng dư hoặc thâm hụt. Xét trong

năm tài chính, các quốc gia luôn cố gắng tìm kiếm các biện pháp để cân bằng ngân sách nhà nước. Việc cân bằng ngân sách giúp cho nhà nước cũng như các cấp chính quyền địa phương thực hiện được nhiệm vụ kinh tế - xã hội đã được ấn định. Tuy nhiên, trải qua các giai đoạn khác nhau của lịch sử với biến động không ngừng của các hoạt động kinh tế - xã hội, đã có nhiều nhà nghiên cứu kinh tế đưa ra các quan điểm khác nhau về duy trì trạng thái cân đối ngân sách nhà nước.

Các quan điểm cân đối ngân sách nhà nước

Quan điểm thứ nhất: Theo lý thuyết cổ điển về thăng bằng ngân sách

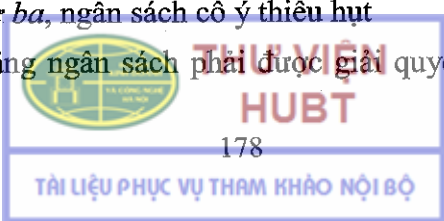
Theo quan điểm này, ngân sách nhà nước phải cân bằng hàng năm tức là tổng số chi không được vượt quá tổng số thu. Nếu số chi vượt thu nhà nước sẽ phải vay nợ để bù đắp và khi ngân sách đã thâm hụt thì cơ hội tăng thu của ngân sách kỳ sau để bù đắp thâm hụt ngân sách kỳ trước là rất khó khăn vì vậy thâm hụt ngân sách ngày càng gia tăng. Điều này có thể dẫn đến tình trạng phá giá tiền tệ. Nếu trong trường hợp số thu vượt số chi, điều đó chứng tỏ số tiền nhà nước thu về đang để một chỗ, số tiền này không sinh lời và như vậy không khơi thông được luồng tiền, làm ảnh hưởng đến tăng trưởng kinh tế. Mặt khác khi thặng dư ngân sách sẽ tạo ra tâm lý quản lý ngân sách lỏng lẻo, gây ra sự lãng phí tiền của xã hội dẫn đến sự bất bình của xã hội đối với chính phủ.

Quan điểm thứ hai, lý thuyết về ngân sách chu kỳ

Khác với quan thứ nhất, quan điểm này cho rằng ngân sách nhà nước không cần cân bằng hàng năm mà nên cân bằng theo chu kỳ, vì nền kinh tế phát triển theo chu kỳ, có thời kỳ tăng trưởng, có thời kỳ suy thoái. Cân bằng ngân sách theo chu kỳ sẽ giúp nhà nước thực hiện được các chính sách kinh tế phù hợp với từng giai đoạn. Các nhà kinh tế theo quan điểm này đưa ra phương án: Tạo lập quỹ dự trữ trong giai đoạn phồn thịnh để dự phòng cho những năm thiếu hụt của thời kỳ suy thoái với điều kiện khoản này không để bị chết (phải sinh lời) hoặc để trả nợ dần. Trong thời kỳ suy thoái của nền kinh tế nên cố ý tạo ra tình trạng thâm hụt ngân sách để châm ngòi cho sự phục hồi kinh tế. Sự thâm hụt này sẽ được đền bù bằng những khoản thặng dư ngân sách của các năm tăng trưởng.

Quan điểm thứ ba, ngân sách cố ý thiếu hụt

Vấn đề cân bằng ngân sách phải được giải quyết tùy thuộc vào thực



trạng nền kinh tế và sự ảnh hưởng của chính sách thu, chi tài chính công tới nền kinh tế. Trong nhiều trường hợp, cố gắng hy sinh thăng bằng ngân sách theo hướng tăng chi tiêu nhiều hơn thu, sự thiếu hụt này khơi mào cho sự phục hồi kinh tế, thúc đẩy cho bộ máy kinh tế hoạt động mạnh hơn.

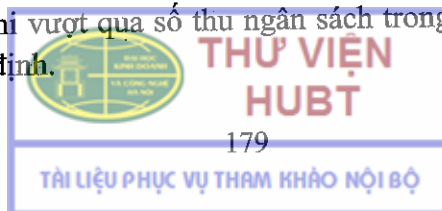
Thâm hụt ngân sách cố ý sẽ mang lại hậu quả rất nguy hại là gây ra lạm phát. Nhưng những người theo quan điểm này lại cho rằng sự thúc đẩy hoạt động kinh tế đang trì trệ sẽ làm nhẹ gánh nặng của ngân sách. Trong thời kỳ suy thoái, thất nghiệp gia tăng, ngân sách phải gánh thêm phần trợ cấp cho người nghèo. Việc kích thích tăng trưởng kinh tế sẽ tạo ra nhiều việc làm do vậy sẽ nhẹ gánh cho ngân sách, mặt khác kinh tế tăng trưởng ngân sách sẽ thu được thuế nhiều hơn. Theo quan điểm này, khi ngân sách bom tiền để phát triển kinh tế, nó ảnh hưởng đối với nền kinh tế như là động cơ phụ. Khi nền kinh tế đã phục hồi, chính phủ phải để cho nó tự vận hành và có thể để cho động cơ này nghỉ hoạt động.

Lý thuyết này đã được Mỹ và các nước châu Âu áp dụng và đã mang lại những thành công nhất định vào những năm của thập kỷ 70. Chính sách này hiện nay đang được tái áp dụng ở rất nhiều quốc gia trên thế giới trước tác động của khủng hoảng tài chính toàn cầu. Hiệu quả của chính sách bước đầu đã được khẳng định, nhưng có rất nhiều lo ngại khi thâm hụt ngân sách nặng nề đang xảy ra. Các quốc gia đang tìm kiếm các giải pháp để hạn chế những tác động xấu của tình trạng này.

Thuyết về ngân sách cố ý thâm hụt không thể thay thế vĩnh viễn thuyết ngân sách thăng bằng. Chính sách mẫu mực cần hướng tới là chính sách thăng bằng. Cố ý thiếu hụt là một ngoại lệ quan trọng của lý thuyết thăng bằng, sự thiếu hụt phải có giới hạn và phải theo dõi chặt. Theo Keynes, tình trạng thất nghiệp là dấu hiệu cho biết lúc nào nên thi hành và chấm dứt chính sách. Theo kinh nghiệm của nước Anh và một số nước trên thế giới: Khi nào tỷ lệ thất nghiệp cao hơn 3%, chính phủ có thể thi hành chính sách cố ý thiếu hụt, Khi bằng hoặc nhỏ hơn 3%, chính phủ cố gắng lấy lại mức thăng bằng của ngân sách.

3.2.2. Thâm hụt và tài trợ thâm hụt ngân sách nhà nước

Thâm hụt ngân sách nhà nước là tình trạng mất cân bằng ngân sách nhà nước khi số chi vượt qua số thu ngân sách trong cân đối NSNN trong một tài khóa nhất định.



Xác định thâm hụt ngân sách tương như một vấn đề đơn giản nhưng thực ra là khá phức tạp. Vấn đề phức tạp ở chỗ thu, chi ngân sách để cân đối bao gồm khoản thu chi nào. Thu ngân sách bao gồm nhiều khoản thu như thuế, thu từ hoạt động sự nghiệp, vay nợ, nhận viện trợ... Chi ngân sách cũng phức tạp tương tự. Việc lựa chọn khoản thu chi nào để cân đối tùy thuộc vào quan điểm của quốc gia trong từng thời kỳ và cũng còn nhiều ý kiến tranh luận.

Nguyên nhân thâm hụt NSNN

- Nhóm nguyên nhân khách quan

+ ***Tác động của chu kỳ kinh tế:*** Nền kinh tế phát triển theo chu kỳ, tăng trưởng- suy thoái - tăng trưởng là một quy luật khách quan. Khi nền kinh tế trong tình trạng suy thoái, số thu từ thuế của nhà nước giảm đi trong khi đó chi tiêu của ngân sách lại tăng nhằm hạn chế đà suy giảm kinh tế sâu hơn. Điều này tất yếu dẫn đến thâm hụt ngân sách, thâm hụt như vậy được gọi là thâm hụt chu kỳ.

+ ***Hậu quả do các tác nhân gây ra:*** Xã hội luôn phải đối mặt với những rủi ro do thiên tai, dịch bệnh và đôi khi cả những rủi ro do chính con người gây ra như chiến tranh, khủng bố, tình trạng dân số gia tăng... Mặc dù khi lập dự toán ngân sách các quốc gia đã có những biện pháp dự phòng nhưng đôi khi rủi ro vượt ra ngoài dự đoán. Để xử lý những tình trạng khẩn cấp nhằm ổn định các hoạt động kinh tế - xã hội, nhà nước phải tăng chi và thâm hụt ngân sách xảy ra ngoài mong muốn của nhà nước.

- Nhóm nguyên nhân chủ quan

+ ***Do cơ cấu thu, chi ngân sách thay đổi:*** Để theo đuổi mục tiêu kinh tế xã hội nào đó, chẳng hạn ưu đãi thuế đối với nhà đầu tư để khuyến khích chuyển dịch cơ cấu kinh tế, hình thành cơ cấu kinh tế mới cao hơn, trong khi đó chi tiêu ngân sách không giảm. Điều này làm cho thâm hụt ngân sách xảy ra và được gọi là thâm hụt cơ cấu.

+ ***Do điều hành ngân sách nhà nước không hợp lý*** dẫn đến tình trạng không khai thác nguồn thu một cách hợp lý, thất thu do trốn lậu thuế...

Tài trợ thâm hụt NSNN

Thâm hụt ngân sách xét theo yếu tố thời gian được chia làm hai loại: thâm hụt ngân sách ngắn hạn và thâm hụt ngân sách dài hạn. Tùy theo mục



THƯ VIỆN
HUBT

180

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

tiêu ngắn hạn hay dài hạn, chính phủ sẽ bù đắp bằng các biện pháp khác nhau. Một cách tổng quát trên góc độ lý thuyết, thâm hụt ngân sách được tài trợ thông qua các biện pháp sau:

- *Giảm chi tiêu công*: Dù thâm hụt ngân sách dài hạn hay ngắn hạn, cắt giảm chi tiêu công là giải pháp có hiệu quả nhất. Giải pháp này được thực hiện trên cơ sở tính toán lại các khoản chi một cách khoa học để cắt hoặc giảm các khoản chi kém hiệu quả hoặc chưa thật sự cần thiết. Tuy nhiên giải pháp này lại có giới hạn, không thể giảm chi quá nhiều. Giảm chi công nhiều sẽ ảnh hưởng đến việc cung cấp hàng hoá công cộng, ảnh hưởng đến lợi ích của công chúng nên dễ gây ra sự phản ứng tiêu cực từ công chúng.

- *Tăng thuế và kiện toàn hệ thống thu*: Về mặt dài hạn, thâm hụt ngân sách xảy ra có thể sử dụng giải pháp tăng thuế để bù đắp. Tăng thuế không chỉ dừng lại ở việc điều chỉnh tăng thuế suất mà còn hướng đến cải cách các sắc thuế, mở rộng diện chịu thuế, kiện toàn và nâng cao hiệu quả công tác hành thu nhằm chống thất thu thuế. Biện pháp này tạo ra tính chủ động cho nhà nước vì thuế là công cụ trong tay của nhà nước nên việc ban hành một sắc thuế mới hay tăng thuế suất là có thể thực hiện được. Giải pháp này có hiệu quả hay không còn phụ thuộc vào khả năng chịu đựng của nền kinh tế. Nếu nhà nước thu thuế quá cao sẽ ảnh hưởng đến vấn đề tiết kiệm, tiêu dùng, đầu tư của các thành phần kinh tế qua đó ảnh hưởng đến tốc độ tăng trưởng kinh tế và giảm nguồn thu ngân sách trong tương lai. Vì vậy, khi áp dụng biện pháp này cần phải xem xét đến khả năng thu thuế và các nguyên tắc thu thuế mà luật pháp quy định tránh gây ra những tác động tiêu cực cho nền kinh tế.

Giải pháp tăng thuế không được áp dụng khi ngân sách thâm hụt trong ngắn hạn. Vì thuế là khoản thu bắt buộc được thể chế bằng luật do chủ thể duy nhất là Quốc hội phê chuẩn nên không thể tùy tiện tăng thuế nếu chưa được sự nhất trí của Quốc hội. Mặt khác, thu thuế phải quán triệt nguyên tắc ổn định, lâu dài để tạo điều kiện và khuyến khích các chủ thể đầu tư vào sản xuất kinh doanh với lợi nhuận kỳ vọng.

- *Vay nợ*: Vay nợ là biện pháp chủ yếu để tài trợ thâm hụt ngân sách ở tất cả các quốc gia trên thế giới. Các biện pháp vay nợ khá đa dạng:

+ *Vay trong nước* thông qua phát hành tín phiếu, trái phiếu kho bạc nhà nước, trái phiếu đầu tư. Việc phát hành trái phiếu có thể được thực

hiện qua công chúng, các thành phần kinh tế hoặc qua NHTW. Biện pháp này có ưu điểm là tận dụng được nguồn vốn tạm thời nhàn rỗi trong xã hội, hạn chế được sự phụ thuộc vào nước ngoài. Tuy nhiên nếu vay nợ quá lớn sẽ ảnh hưởng đến hoạt động đầu tư tư nhân và có nguy cơ tiềm ẩn dẫn đến lạm phát tiền tệ.

+ *Vay nợ nước ngoài* có thể được thực hiện vay từ chính phủ các nước, các tổ chức tài chính quốc tế hoặc phát hành trái phiếu quốc tế. Biện pháp này có ưu điểm là tận dụng được nguồn vốn với quy mô lớn, lãi suất ưu đãi từ các nước đặc biệt là từ các tổ chức tài chính quốc tế nhưng lại có nhược điểm là có thể chính phủ phải nhượng bộ trước những yêu cầu từ phía nhà tài trợ, gánh nặng nợ nhà nước gia tăng, ảnh hưởng uy tín của nhà nước.

Các biện pháp vay nợ để bù đắp thâm hụt ngân sách được sử dụng khá linh hoạt tùy thuộc vào mức độ, thời gian thâm hụt và nguồn vốn tích lũy trong nền kinh tế. Vay nợ để bù đắp thiếu hụt ngân sách suy cho cùng chỉ là cách lựa chọn thời gian đánh thuế: đánh thuế cho thế hệ này hay đánh thuế cho thế hệ sau. Theo nguyên tắc công bằng trong đánh thuế, những ai được hưởng lợi ích từ hoạt động công thì người đó phải có trách nhiệm đóng thuế mà vay nợ của chính phủ chủ yếu là để đầu tư cho tăng trưởng kinh tế, tăng thu nhập và tiêu dùng, tạo điều kiện nâng cao chất lượng cuộc sống cho thế hệ sau. Vì vậy, chính phủ có quyền chuyển gánh nặng thuế của thế hệ hiện tại cho thế hệ tương lai thông qua vay nợ để bù đắp thâm hụt ngân sách. Tuy nhiên, khi vay nợ cần tính toán mức độ, cơ cấu vay nợ, mục đích sử dụng và hiệu quả nguồn vốn vay... qua đó giảm bớt tác động tiêu cực của biện pháp này đối với nền kinh tế và tránh để lại gánh nặng nợ cho thế hệ sau.

- *Phát hành tiền giấy*: Biện pháp này có ưu điểm là đáp ứng được nhu cầu bù đắp thâm hụt một cách kịp thời, không gây ra gánh nặng nợ cho quốc gia nhưng nó lại mang đến hậu quả rất lớn đó là tình trạng lạm phát và còn làm giảm uy tín của nhà nước đối với công chúng. Vì vậy, biện pháp này chỉ là ngoại lệ và mang tính tình thế.

Trên thực tế, sử dụng biện pháp nào để bù đắp thiếu hụt ngân sách còn tùy thuộc vào quan điểm của từng quốc gia, bối cảnh kinh tế, chính trị, xã hội của quốc gia đó trong từng thời kỳ. Ở Việt Nam hiện nay cũng như các quốc gia trên thế giới, vay nợ là biện pháp chủ yếu để bù đắp

thâm hụt ngân sách. Bên cạnh đó, khi ngân sách thiếu hụt tạm thời có thể sử dụng quỹ dự trữ tài chính nhà nước hoặc vay từ NHTW theo quy định của pháp luật.

Hộp 4.1: Các biện pháp thuế và chi tiêu ngân sách nhằm hạn chế suy thoái kinh tế của Việt Nam năm 2009

Do tác động sâu của khủng hoảng tài chính đến tăng trưởng kinh tế Việt Nam, đe dọa đến sự tồn tại của các doanh nghiệp đặc biệt là các doanh nghiệp vừa và nhỏ. Chính phủ Việt Nam đã sử dụng biện pháp về thuế và chi tiêu ngân sách để kích cầu nhằm mục tiêu hạn chế sự suy thoái sâu của tăng trưởng kinh tế.

Biện pháp	Tính chất	Chi phí (%/GDP)
A. Thu tổng		1.7
1. Giảm 30% thuế TNDN cho các DNVVN	Tạm thời	0.3
2. Giảm nộp thuế TNDN trong 9 tháng cho một số DN	Tạm thời	1.0
3. Hoàn thuế TNCN trong 6 tháng ¹	Tạm thời	0.3
4. Giảm 50% thuế VAT cho một số HHDV và hàng NK	Tạm thời	0.1
5. Tạm hoàn thuế VAT cho hàng NK	Tạm thời	K ^o đáng kể
6. Giảm thời hạn nộp thuế NK cho một số ngành nghề	Lâu dài	K ^o đáng kể
7. Bỏ thuế XK đối với các mặt hàng đồ gỗ SX từ nguyên liệu NK	Lâu dài	K ^o đáng kể
8. Bỏ thuế XK đối với một số mặt hàng ²	Lâu dài	K ^o đáng kể
B. Chi tổng		2.3
1. Hỗ trợ tín dụng cho DN	Tạm thời	1.0

¹ Nguồn thu bị bỏ lỡ

² Gạo, phân bón, đồng thô, quặng tinh đồng, quặng bari, apatit

2. Tăng chi ĐTPPT từ nguồn vốn ngoài NSNN	Tạm thời	0.5
3. Các biện pháp an sinh xã hội		
- Các chính sách nhằm giảm nghèo ở 61 huyện khó khăn	Tạm thời	0.4
- Đẩy mạnh đầu tư xây dựng nhà ở xã hội cho người nghèo	Tạm thời	0.2
- Hỗ trợ cho cán bộ công chức thu nhập thấp	Tạm thời	0.1
C. Tổng chi phí (A+B)		4.0

4. NỢ CÔNG

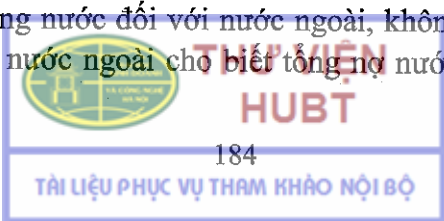
4.1. Quan niệm nợ công và phân loại nợ công

4.1.1. Quan niệm về nợ và nợ công

Với tham vọng kích thích tăng trưởng kinh tế nhanh chóng, trong nhiều thập kỷ qua các quốc gia đặc biệt là các nước phát triển đã liên tục sử dụng công cụ đòn bẩy tài chính (vay nợ). Việc sử dụng công cụ này đã góp phần không nhỏ trong việc kích thích kinh tế tăng trưởng nhưng hậu quả của vấn đề nợ nần lại là vấn đề đáng bàn, đặc biệt sau khủng hoảng nợ Dubai và nợ công Hy Lạp xảy ra vào năm 2009. Tùy theo góc độ nghiên cứu, nợ được xem xét ở ba khía cạnh: nợ quốc gia, nợ nước ngoài và nợ công.

Nợ quốc gia, theo thông lệ quốc tế nợ quốc gia bao gồm toàn bộ các khoản nợ của khu vực công và nợ khu vực tư nhân không được bảo lãnh. Nợ quốc gia tính đến các khoản nợ của tất cả các chủ thể mang quốc tịch của quốc gia đó không phân biệt thành phần kinh tế, không phân biệt nguồn phát sinh nợ là trong nước hay nợ nước ngoài. Việc xác định và kiểm soát nợ quốc gia tương đối khó khăn do có một số đối tượng thuộc quốc tịch của một quốc gia nhưng lại sinh sống, hoạt động ở các quốc gia khác. Hơn nữa ý nghĩa kinh tế của chỉ tiêu nợ quốc gia không cao nên hiện nay ít quốc gia đề cập đến khía cạnh này.

Nợ nước ngoài bao gồm toàn bộ các khoản nợ của khu vực công và khu vực tư đối với nước ngoài. Nợ nước ngoài chỉ tính đến các khoản nợ của các chủ thể trong nước đối với nước ngoài, không tính đến các khoản nợ trong nước. Nợ nước ngoài cho biết tổng nợ nước ngoài của quốc gia



qua đó đánh giá được khả năng vay nợ, quản lý nợ và mối quan hệ trong vay nợ của quốc gia đó với bên ngoài.

Nợ công, theo quan điểm của Ngân hàng thế giới (WB) là toàn bộ những khoản nợ của Chính phủ và những khoản nợ được chính phủ bảo lãnh¹. Trong đó:

+ Nợ của Chính phủ là toàn bộ các khoản nợ trong nước và nước ngoài của Chính phủ và các đại lý của Chính phủ; các tỉnh, thành phố hoặc các tổ chức chính trị trực thuộc chính phủ và các đại lý của các tổ chức này; các doanh nghiệp nhà nước.

+ Nợ của Chính phủ bảo lãnh là những khoản nợ trong nước và nước ngoài của khu vực tư nhân do chính phủ bảo lãnh.

Theo quan điểm của quỹ tiền tệ quốc tế (IMF), nợ công được bao gồm nợ của khu vực tài chính công và nợ khu vực phi tài chính công. Trong đó:

+ Khu vực tài chính công gồm: Tổ chức tiền tệ (ngân hàng trung ương, các tổ chức tín dụng nhà nước) và các tổ chức phi tiền tệ (các tổ chức tín dụng không cho vay mà chỉ có chức năng hỗ trợ phát triển),

+ Các tổ chức phi tài chính công như: Chính phủ, tỉnh thành phố, các tổ chức chính quyền địa phương, các doanh nghiệp phi tài chính nhà nước.

Theo luật quản lý nợ công của Việt Nam nợ công bao gồm nợ chính phủ, nợ chính phủ bảo lãnh và nợ chính quyền địa phương. Trong đó:

+ Nợ chính phủ: Là các khoản nợ được ký kết, phát hành nhân danh nhà nước hoặc chính phủ, các khoản nợ do Bộ Tài chính ký kết, phát hành hoặc ủy quyền phát hành; nhưng không bao gồm các khoản nợ do Ngân hàng nhà nước Việt Nam phát hành nhằm thực hiện mục tiêu chính sách tiền tệ trong từng thời kỳ.

+ Nợ được chính phủ bảo lãnh: là các khoản nợ của doanh nghiệp, tổ chức kinh tế trong và ngoài nước, chính phủ đứng ra bảo lãnh.

+ Nợ chính quyền địa phương: là các khoản nợ do Ủy ban nhân dân cấp tỉnh, thành phố trực thuộc trung ương (gọi chung là Ủy ban nhân dân cấp tỉnh) ký kết, phát hành hoặc ủy quyền phát hành.

Như vậy, có các quan điểm khác nhau về nợ công nhưng nhìn chung

¹ The IMF and the WB (December 2003), Guidelines for Public Debt management, staffs of The IMF and the WB

nợ công đều được hiểu bao gồm nợ chính phủ và nợ chính phủ bảo lãnh. Điểm khác biệt ở các quan điểm này là nợ chính phủ có hay không bao gồm nợ doanh nghiệp nhà nước. Việc đưa hay không đưa nợ doanh nghiệp nhà nước vào cơ cấu nợ công đều có những lý do riêng của mỗi quốc gia.

Việc xác định nợ công một cách chính xác sẽ giúp các nhà quản lý đánh giá đúng những tác động tích cực, tiêu cực của nợ công từ đó có biện pháp điều chỉnh hợp lý nhằm đảm bảo an ninh tài chính quốc gia một cách bền vững.

4.1.2. Phân loại nợ công

Xuất phát từ những tiêu thức khác nhau, nợ công được chia thành nhiều loại khác nhau nhằm thuận tiện cho việc nghiên cứu, đánh giá cũng như quản lý nợ công. Phân loại nợ công xuất phát từ một số tiêu thức sau:

Căn cứ vào kỳ hạn nợ bao gồm:

- Nợ ngắn hạn: Là những khoản nợ có thời hạn thanh toán ngắn hạn (thường dưới 1 năm). Khoản nợ này chủ yếu để đáp ứng nhu cầu bù đắp thiếu hụt Ngân sách tạm thời.
- Nợ trung và dài hạn: Là những khoản nợ có kỳ hạn thanh toán dài (từ 1 năm trở lên). Khoản nợ này nhằm phục vụ nhu cầu đầu tư phát triển kinh tế.

Ý nghĩa của cách phân loại này sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho việc quản lý khả năng thanh toán các khoản vay nhằm xác định thời điểm phải thanh toán gốc và lãi trong tương lai để đưa ra giải pháp bố trí trả nợ phù hợp.

Căn cứ vào vị trí địa lý được chia thành:

- Nợ trong nước: Bao gồm các khoản vay từ các chủ thể trong nước, chủ yếu chính phủ phát hành các công cụ nợ để vay từ các chủ thể trong nước.
- Nợ nước ngoài: Bao gồm khoản vay từ các chủ thể ngoài nước như: Ký kết hiệp định vay nợ với chính phủ hay các tổ chức tài chính, tiền tệ nước ngoài; khoản vay thương mại từ chủ thể nước ngoài.

Ý nghĩa cách phân loại này giúp đánh giá chính xác hơn tác động của việc thay đổi yếu tố kinh tế trong nước và nước ngoài đến qui mô, khả năng thanh toán khoản nợ đến hạn.

Căn cứ vào nghĩa vụ trả nợ được chia thành:

- Nợ trực tiếp: Là các khoản nợ trực tiếp mà chính quyền trung ương và chính quyền địa phương có trách nhiệm trả nợ.

- Nợ dự phòng: Là các khoản nợ phát sinh khi một hoặc vài điều kiện xác định trước đó thay đổi, đó là khoản nợ được chính phủ bảo lãnh, khi khoản nợ này không được con nợ trả, chính phủ sẽ phải đứng ra trả nợ thay.

Ý nghĩa của cách phân loại này cho thấy rõ hơn các rủi ro tiềm ẩn đối với nợ công khi môi trường kinh tế thay đổi cũng như khả năng kiểm soát, xử lý đối với các khoản nợ được bảo lãnh thường thấp hơn đối với các khoản nợ mà chính phủ vay trực tiếp.

Căn cứ vào lãi suất vay bao gồm:

- Nợ có lãi suất cố định: Là những khoản có mức lãi suất cố định từ khi vay cho đến khi đáo hạn, không bị phụ thuộc vào sự biến động của thị trường.

- Nợ có lãi suất thả nổi: Là những khoản nợ được điều chỉnh về lãi suất khi có sự biến động về lãi suất trên thị trường.

Ý nghĩa của cách phân loại này sẽ giúp cho nhà quản lý nợ điều hành danh mục nợ dựa trên các dự báo về biến động lãi suất. Qua đó, quản lý rủi ro lãi suất đối với khoản nợ có lãi suất thả nổi và các khoản nợ có lãi suất cố định khi có sự biến động lãi suất và khi phát hành khoản nợ mới.

Căn cứ theo loại tiền vay bao gồm:

- Nợ bằng đồng nội tệ: Là những khoản nợ được vay bằng chính đồng tiền của quốc gia đó.

- Nợ bằng ngoại tệ: Là những khoản nợ được vay bằng các đồng ngoại tệ, có thể vay từ các chủ thể trong nước hoặc nước ngoài.

Việc phân loại này giúp cho nhà quản lý nợ cân đối và bố trí nguồn vốn thanh toán trả nợ phù hợp, xác định và phòng ngừa rủi ro khi có biến động về tỷ giá hối đoái.

4.1.3. Vai trò của nợ công

- *Đáp ứng nhu cầu vốn đầu tư, đảm bảo an sinh xã hội.* Trước yêu cầu đẩy nhanh tốc độ tăng trưởng kinh tế-xã hội, nhu cầu đầu tư vốn là rất cần thiết, đặc biệt đối với các nước đang phát triển, trong khi nguồn vốn của

khu vực tư nhân và dân cư thường phân tán và phụ thuộc vào thu nhập cũng như chi tiêu của các hộ gia đình. Hơn nữa, đầu tư vào các dự án kết cấu hạ tầng kinh tế, an ninh quốc phòng, an sinh xã hội... đòi hỏi lượng vốn lớn và cần có sự tham gia của khu vực công. Chính vì vậy, chính phủ các nước cần huy động nguồn lực lớn để đầu tư phát triển kinh tế, những khoản vay của chính phủ đã tạo thêm nguồn lực cần thiết để thúc đẩy sản xuất trong nước và tạo điều kiện thúc đẩy sự phát triển của các thành phần kinh tế; đồng thời, thực hiện các chương trình phúc lợi lớn của quốc gia. Đặc biệt, đối với những khoản vay nước ngoài là nguồn tài trợ bổ sung chủ yếu cho đầu tư phát triển kinh tế-xã hội của các nước trong giai đoạn đầu của quá trình phát triển mà không làm thoái lui đầu tư tư nhân khi chính phủ đầu tư lớn.

- *Góp phần tài trợ thâm hụt NSNN.* Thâm hụt NSNN ngày càng có xu hướng gia tăng trong quá trình phát triển kinh tế, để bù đắp thâm hụt NSNN là một vấn đề lớn và cực kỳ khó khăn vì phải giải quyết một mối quan hệ giữa duy trì phát triển bền vững với nguồn lực có hạn. Để giải quyết vấn đề này, đòi hỏi phải đảm bảo thâm hụt NSNN ở mức hợp lý và tìm nguồn tài trợ một cách thích hợp. Có nhiều cách để tài trợ thâm hụt NSNN như tăng thuế, giảm chi tiêu, vay nợ, phát hành tiền... Trong đó, vay nợ là cách được các quốc gia lựa chọn nhiều nhất vì đáp ứng kịp thời thiếu hụt NSNN; trong khi việc tăng thuế và giảm chi tiêu đòi hỏi phải có khoảng thời gian dài, cũng như phải thực hiện đồng bộ nhiều chính sách; in tiền sẽ gây ảnh hưởng lớn đối với nền kinh tế. Chính vì vậy, thông qua vay nợ sẽ góp phần bù đắp kịp thời thâm hụt NSNN trong khi các nguồn khác chưa kịp đáp ứng.

- *Góp phần tạo ra công cụ để điều hành chính sách tiền tệ và điều tiết thị trường tài chính.* Chính phủ các nước sử dụng nhiều hình thức vay mượn khác nhau, trong đó việc phát hành phiếu chính phủ đã góp phần quan trọng tạo thêm công cụ để ổn định và điều hòa lưu thông tiền tệ. Cụ thể, đối với NHTW là người tổ chức và điều hành CSTT sẽ sử dụng việc mua bán trái phiếu chính phủ trên thị trường để điều tiết lượng tiền cung ứng thông qua nghiệp vụ thị trường mở. Qua đó, tạo tính thanh khoản cho phiếu chính phủ cũng như hỗ trợ thanh khoản cho các NHTM. Đồng thời các NHTM sử dụng việc mua bán phiếu chính phủ để giải quyết tình trạng thừa hoặc thiếu vốn trong thanh toán cũng tạo thêm tính thanh khoản cho

phiếu chính phủ. Bên cạnh đó, thị trường phiếu chính phủ là nơi tạo ra mức lãi suất dài hạn chuẩn cho thị trường tài chính góp phần giúp nhà nước điều tiết tốt hơn đối với thị trường này, trong đó giúp cho các chủ thể có mức lãi suất tham chiếu chuẩn khi thực hiện đầu tư trên thị trường.

- *Góp phần tích cực thúc đẩy quá trình hội nhập kinh tế.* Đối với những khoản nợ nước ngoài sẽ tạo điều kiện cho các quốc gia vay nợ tiếp cận được nguồn vốn bên ngoài mà không làm giảm đầu tư hay tiêu dùng trong nước. Hơn nữa, khi tiếp cận với các nguồn vốn bên ngoài đòi hỏi sự nỗ lực mạnh mẽ việc cải cách trong tương lai về thể chế, môi trường kinh doanh, cơ sở hạ tầng... của các nước vay nợ. Ngoài ra, các nước vay nợ có thể tiếp cận đối với máy móc, thiết bị, chuyển giao công nghệ và các kỹ năng quản lý mới. Điều này tạo điều kiện thuận lợi và cơ hội nhiều hơn để hội nhập sâu rộng vào nền kinh tế thế giới.

4.1.4. Các nhân tố ảnh hưởng đến nợ công

Nợ công chịu ảnh hưởng của rất nhiều nhân tố, trong đó thâm hụt NSNN, tốc độ tăng trưởng kinh tế, lãi suất thực tế là những nhân tố ảnh hưởng trực tiếp đến nợ công.

- *Thâm hụt ngân sách.* Nguồn gốc của nợ công chính là bắt nguồn từ thâm hụt NSNN hàng năm. Khi NSNN thâm hụt, ngoài việc tăng thuế, tiết kiệm chi tiêu chính phủ thường sử dụng biện pháp đi vay để bù đắp thâm hụt NSNN. Vay nợ đã trực tiếp tạo ra nợ công, khoản vay càng lớn chứng tỏ nợ công càng cao. Thâm hụt NSNN không phải chỉ xảy ra một hay vài năm mà diễn ra liên tục qua các năm với xu hướng quy mô thâm hụt ngày càng gia tăng. Thâm hụt NSNN gia tăng sẽ làm tăng gánh nặng nợ công. Nợ công tăng không phải chỉ do gánh nặng nợ mới tăng lên mà còn do các khoản nợ cũ chưa thanh toán được, theo đó chi phí nợ vay cũng tăng lên.

- *Lãi suất thực tế.* Khi có sự biến động về lãi suất thực tế trên thị trường sẽ ảnh hưởng ngay đến qui mô và chi phí dịch vụ nợ công. Trong trường hợp, lãi suất thực tế tăng lên khiến chi phí vay nợ đối với những khoản vay mới sẽ cao hơn, đồng thời, đối với những khoản vay cũ đến thời hạn trả nợ có lãi suất thả nổi sẽ làm tăng chi phí dịch vụ nợ và ngược lại. Hơn nữa, khi lãi suất thực tế tăng lên khiến cho các khoản vay sẽ trở nên khó khăn hơn vì khả năng tiếp cận đối với vốn vay sẽ thấp hơn. Chính vì

vậy, khi lãi suất thực tế tăng lên sẽ làm tăng chi phí dịch vụ nợ đối với khoản vay mới và chi phí trả nợ đối với khoản nợ cũ có lãi suất thả nổi, điều này sẽ tác động không chỉ khoản nợ công hiện tại mà còn đối với những khoản nợ trong tương lai. Qua đó, có thể ảnh hưởng đến qui mô nợ cũng như cơ cấu khoản nợ công.

- *Tốc độ tăng trưởng kinh tế.* Tốc độ tăng trưởng kinh tế phản ánh tốc độ tăng của quy mô hàng hóa dịch vụ trong nền kinh tế. Tốc độ tăng trưởng kinh tế theo hướng tích cực sẽ có xu hướng làm giảm nợ công do nguồn thu NSNN gia tăng trong khi áp lực tài trợ cho các khoản chi bất thường giảm xuống từ đó làm tăng khả năng thanh toán của chính phủ. Kinh tế tăng trưởng cao không những giúp chính phủ thanh toán được các khoản nợ khi đến hạn mà còn làm giảm các khoản vay phát sinh mới, do đó nợ công có xu hướng giảm và ngược lại nếu kinh tế tăng trưởng chậm hoặc suy thoái nợ công có xu hướng tăng.

- *Tỷ giá thực tế.* Đối với những khoản vay nợ nước ngoài hoặc khoản vay trong nước bằng ngoại tệ, sự biến động về tỷ giá sẽ chắc chắn ảnh hưởng đến qui mô nợ và các chi phí dịch vụ nợ. Chẳng hạn, khi tỷ giá tăng khiến cho qui mô nợ tăng lên; đồng thời, chi phí dịch vụ nợ như trả lãi cũng tăng theo và ngược lại. Trong điều kiện với sự biến động kinh tế ngày càng lớn như hiện nay, sự thay đổi về tỷ giá là điều tất yếu, bất kỳ sự thay đổi nào về tỷ giá sẽ tác động nhanh chóng đến qui mô và chi phí dịch vụ nợ. Do đó, quản lý các khoản nợ bằng ngoại tệ là điều hết sức quan trọng để tránh sự biến động lớn trong tổng nghĩa vụ nợ và chi phí dịch vụ nợ.

Ngoài ra, còn nhiều nhân tố ảnh hưởng đến nợ công theo các mức độ khác nhau như: Cán cân xuất nhập khẩu, đầu tư trực tiếp nước ngoài, cơ cấu nợ trong nước và nước ngoài, cơ cấu đồng tiền, nhân tố khách quan...

4.2. An toàn nợ công

4.2.1. Khái niệm và các quy định về an toàn nợ công

An toàn nợ công là các khoản nợ công nằm trong giới hạn cho phép, ở đó không gây ra hiểm họa cho quốc gia cả về kinh tế, chính trị và xã hội.

Để đảm bảo an toàn nợ công, cơ quan quyền lực cao nhất của nhà nước (quốc hội, nghị viện) đưa ra ngưỡng nợ tối đa mà chính phủ được phép vay nợ. Ngưỡng nợ đó phụ thuộc vào bối cảnh kinh tế - xã hội của quốc gia, khả năng thu NSNN cũng như kim ngạch xuất khẩu của quốc gia



THƯ VIỆN
HUBT

190

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

đó. Ngưỡng nợ thông thường được xác định theo tỷ lệ phần trăm (%) so với GDP, đôi khi cũng có thể xác định bằng số tuyệt đối. Con số này được ấn định cho từng giai đoạn và mang tính dài hạn. Trong trường hợp kinh tế - xã hội của quốc gia có những biến động lớn, con số này được cơ quan có thẩm quyền điều chỉnh để đảm bảo hoạt động của bộ máy của chính phủ cũng như điều tiết nền kinh tế.

Ở Việt Nam, giới hạn nợ dựa trên cơ sở:

a) Chiến lược phát triển kinh tế xã hội 10 năm và kế hoạch phát triển kinh tế xã hội 5 năm;

b) Tình hình thực hiện các chỉ tiêu giám sát và an toàn về nợ giai đoạn 5 năm trước;

c) Tốc độ tăng trưởng và tỷ lệ tiết kiệm nội bộ của nền kinh tế;

d) Các cân đối giữa vay và khả năng trả nợ; cân đối ngoại tệ; nhu cầu và cơ cấu vốn đầu tư toàn xã hội, khả năng huy động vốn vay trong nước và nước ngoài cho đầu tư phát triển; cân đối ngân sách nhà nước và các cân đối vĩ mô khác của nền kinh tế;

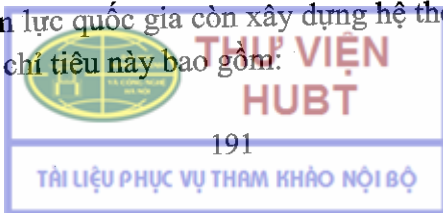
đ) Tình hình và khả năng tăng trưởng xuất khẩu, cán cân thanh toán quốc tế, chính sách quản lý ngoại hối và tỷ giá trong từng giai đoạn;

e) Kinh nghiệm và thông lệ quốc tế về ngưỡng an toàn đối với các chỉ tiêu về nợ công.

Trên cơ sở đó các quốc gia xây dựng hệ thống các chỉ tiêu về an toàn nợ công. Ngưỡng an toàn nợ công của các quốc gia là khác nhau nhưng về cơ bản hệ thống các chỉ tiêu an toàn nợ công là như nhau. Cụ thể, các chỉ tiêu an toàn nợ bao gồm:

- Nợ công so với GDP;
- Nợ nước ngoài của quốc gia so với GDP;
- Trả nợ chính phủ so với tổng thu ngân sách nhà nước;
- Nghĩa vụ trả nợ nước ngoài của quốc gia so với tổng kim ngạch xuất khẩu.

Bên cạnh các chỉ tiêu về an toàn nợ, để đảm bảo an toàn nợ công bền vững, cơ quan quyền lực quốc gia còn xây dựng hệ thống các chỉ tiêu giám sát về nợ công. Các chỉ tiêu này bao gồm:



- Hạn mức nợ công;
- Nợ chính phủ so với GDP;
- Nợ chính phủ so với thu ngân sách nhà nước;
- Nghĩa vụ nợ chính phủ so với thu ngân sách nhà nước;
- Tỷ lệ lãi vay so với thu ngân sách nhà nước;
- Nghĩa vụ nợ dự phòng so với thu ngân sách nhà nước;
- Hạn mức vay thương mại nước ngoài và bảo lãnh vay nước ngoài của Chính phủ.

Việc xác định ngưỡng của các chỉ tiêu này tùy thuộc vào mỗi quốc gia, tuy nhiên WB và IMF qua quá trình nghiên cứu thực tế đã đưa ra khuyến cáo về ngưỡng an toàn nợ.

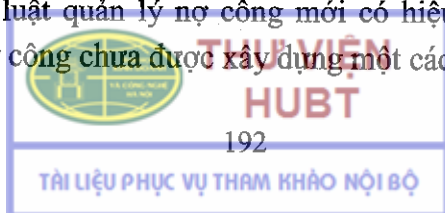
Bảng 4.1: Chỉ tiêu về an toàn nợ

Chỉ tiêu (%)	Ước tính của WB	Ước tính của IMF
NPV nợ/GDP	21 - 49	26 - 58
NPV nợ/XK	79 - 300	83 - 276
NPV nợ/thu NS	143 - 235	138 - 264

Nguồn: WB và IMF

Qua nghiên cứu của IMF/WB cho thấy, 20-25% các nước có tình trạng nợ trong các khoảng như bảng trên bắt đầu gặp khó khăn trong thanh toán nợ, có nghĩa là các quốc gia này dễ rơi vào khủng hoảng nợ khi có những diễn biến bất lợi từ môi trường kinh tế vĩ mô trong và ngoài nước. Do vậy, ngoài việc xem xét tới các ngưỡng khuyến nghị cần phải đặt trong bối cảnh kinh tế vĩ mô của mỗi quốc gia và điều kiện phát triển của thị trường có thể xem xét và chấp nhận ngưỡng nợ an toàn cao hơn. Ngoài ra, ngưỡng an toàn nợ còn phụ thuộc vào chất lượng khuôn khổ thể chế và chính sách của quốc gia.

Ở Việt Nam, luật quản lý nợ công mới có hiệu lực từ 1/1/2010 nên ngưỡng an toàn nợ công chưa được xây dựng một cách đầy đủ:



Bảng 4.2: Qui định chỉ tiêu an toàn nợ công của Việt Nam

Chỉ tiêu	Qui định của Thủ tướng Chính phủ	Khuyến nghị của WB
1. Nợ công/GDP	65%	<50%
Nợ Chính phủ/GDP	< 50%	
Nợ Chính phủ bảo lãnh/GDP		
Nợ chính quyền địa phương/GDP		
2. Nợ nước ngoài của quốc gia/GDP	< 50%	<50%
3. Dự trữ ngoại hối so với nợ NN ngắn hạn	Chưa có	>200%
3. Nghĩa vụ trả nợ CP/thu NSNN	< 30%	<35%
4. Nghĩa vụ trả nợ nước ngoài/ XK	< 20%	< 25%

Nguồn: Ủy ban giám sát tài chính quốc gia

4.2.2. Sự cần thiết phải đảm bảo an toàn nợ công

Bên cạnh tác động tích cực của nợ công (vai trò của nợ công), nợ công quá mức có thể dẫn đến những tác động tiêu cực đối với các hoạt động kinh tế - xã hội của quốc gia và thậm chí có thể tiêu cực đến sự phát triển của kinh tế toàn cầu. Chính vì vậy, việc đảm bảo an toàn nợ công là vấn đề cần thiết với các lý do:

- *Nợ công quá mức có thể tác động tiêu cực đến sự tăng trưởng kinh tế và ổn định môi trường kinh tế vĩ mô.* Trong trường hợp nợ công được tài trợ bằng nguồn vay nợ trong nước sẽ đẩy mạnh lãi suất lên cao, kết quả làm tăng chi phí đầu tư, giảm nhu cầu đầu tư của tư nhân và có thể dẫn đến “hiệu ứng thoái lui đầu tư” (crowding out effect). Qua đó, khiến cho tiết kiệm sụt giảm, kéo theo tăng trưởng kinh tế sụt giảm.

Khi nợ công được tài trợ bằng vay nước ngoài, tác động thoái lui đầu tư có thể được hạn chế do giảm bớt căng thẳng về lãi suất. Tuy nhiên, vay nước ngoài lại có thể gây ra sự bất ổn về tỷ giá, từ đó, khiến cho hoạt động

đầu tư bị sụt giảm, điều này tác động làm suy giảm kinh tế cùng với sự gia tăng lãi suất trong nước.

Bên cạnh đó, những hậu quả về kinh tế cùng với việc lệ thuộc quá nhiều vào các khoản nợ nước ngoài cũng sẽ làm giảm vị thế chính trị của quốc gia. Qua đó, phải chịu những áp lực to lớn từ phía các chủ nợ và các tổ chức tài chính quốc tế như sức ép về việc thắt chặt chi tiêu, tăng thuế khoá, giảm trợ cấp xã hội, và đi xa hơn nữa là những yêu cầu về cải cách thể chế, thay đổi bộ máy quản lý, thay đổi các định hướng kinh tế... Từ đó, ảnh hưởng đến ổn định môi trường kinh tế vĩ mô.

- *Nợ công quá mức tạo áp lực lên lạm phát.* Khi chính phủ thực hiện vay nợ trong nước thông qua phát hành trái phiếu, chủ thể mua trái phiếu chính phủ có thể là công chúng hoặc các tổ chức tài chính trung gian. Trong trường hợp các tổ chức tài chính trung gian sử dụng trái phiếu này để tham gia vào thị trường mở, tức là NHTW mua lại các trái phiếu, động thái này sẽ làm cung tiền tăng và tất yếu đẩy lãi suất danh nghĩa và lạm phát gia tăng. Hình thức mua vào trái phiếu chính phủ của NHTW trong trường hợp này thực chất là cho Ngân sách nhà nước vay tiền nên hậu quả về lâu dài là lạm phát hoàn toàn có thể xảy ra.

- *Nợ công tác động tiêu cực đến tỷ giá và thâm hụt thương mại.* Trong ngắn hạn, khi vay nợ nước ngoài khiến dòng ngoại tệ chảy vào trong nước sẽ gây sức ép lên cân đối ngoại tệ, đó là có thể gây tăng giá đồng nội tệ. Khi nội tệ tăng giá so với ngoại tệ sẽ khuyến khích nhập khẩu và có nguy cơ làm giảm xuất khẩu ròng. Điều này khiến tình trạng nhập siêu ngày càng gia tăng và đây là một trong những nguyên nhân dẫn tới thâm hụt thương mại tăng mạnh. Trong trung và dài hạn, việc chính phủ phải cân đối nguồn ngoại tệ để trả nợ gốc và lãi sẽ đẩy nhu cầu ngoại tệ tăng cao. Do đó, tỷ giá tăng cao sẽ làm chi phí thanh toán nợ trở nên đắt đỏ hơn, càng làm tăng nguy cơ vỡ nợ nếu như quy mô nợ vượt quá sức chịu đựng của NSNN. Việc tăng chi tiêu chính phủ dẫn tới thâm hụt NSNN, nợ công tăng và nhập siêu cùng một lúc được coi là tình trạng “thâm hụt kép”.

- *Nợ công quá lớn tiềm ẩn gây ra cuộc khủng hoảng nợ.* Khi nợ công quá cao tức là chính phủ đi vay nhiều hơn. Nếu vay nợ từ nước ngoài,

trong ngắn hạn, dòng ngoại tệ chảy vào có thể gây tăng giá đồng nội tệ, từ đó ảnh hưởng đến cán cân thương mại. Về dài hạn, việc chính phủ phải có nguồn ngoại tệ để trả nợ sẽ đẩy nhu cầu ngoại tệ tăng cao dẫn đến khả năng mất giá nội tệ. Nếu vay nợ từ trong nước, trước hết mặt bằng lãi suất có xu hướng tăng lên cùng với nguy cơ lạm phát cao, điều này khiến cho đồng nội tệ mất giá. Nguy cơ bị mất giá của đồng nội tệ dẫn tới dự trữ ngoại tệ trong nước giảm. Với tình trạng này cứ tiếp diễn lâu dài, khi nguồn dự trữ ngoại tệ cạn kiệt, buộc chính phủ phải phá giá tiền tệ hay nói cách khác đây chính là nguyên nhân gây ra cuộc khủng hoảng tiền tệ. Hơn nữa, khi các khoản nợ tính bằng ngoại tệ hoặc các khoản nợ do người nước ngoài nắm giữ cùng với lòng tin của các chủ nợ đối với khả năng trả nợ của chính phủ giảm sút, dẫn đến khả năng các nhà đầu tư rút vốn. Khi đó, giá trái phiếu chính phủ giảm, khoản vay nước ngoài rơi vào tình trạng mất khả năng thanh toán. Nguy cơ lúc này không chỉ dừng lại ở cuộc khủng hoảng tiền tệ hay khủng hoảng tài chính nữa mà có khả năng đẩy toàn bộ nền kinh tế rơi vào cuộc khủng hoảng nợ công và những hệ lụy khó lường.

- Tăng gánh nặng nợ công lên thế hệ tương lai.

Nợ công ở mức vừa phải (an toàn), ít tạo ra gánh nặng nợ cho thế hệ tương lai do phần lớn các khoản nợ công được tài trợ cho tăng trưởng kinh tế. Kết quả tăng trưởng kinh tế không chỉ tạo ra lợi ích cho thế hệ hiện tại mà còn tạo ra lợi thế cho cả thế hệ tương lai, hơn nữa kết quả nền kinh tế mang lại cũng dùng để trả nợ gốc và lãi khi đến hạn. Vì vậy, nếu vay nợ trong khả năng có thể trả được nợ an toàn thì nợ công ít gây ra tác động tiêu cực cho thế hệ tương lai. Tuy nhiên, nợ công quá mức lại là vấn đề hoàn toàn khác. Khi nợ công quá lớn, vượt quá khả năng thanh toán của quốc gia, trong ngắn hạn chính phủ cơ cấu lại khoản nợ bằng cách vay nợ mới để trả nợ cũ, bên cạnh đó chính phủ lại gia tăng các khoản nợ mới để thực hiện mục tiêu của mình, cứ như thế tốc độ tăng nợ công ngày càng nhanh. Đến một khoảng thời gian nào đó trong tương lai, chính phủ không thể vay được nợ hoặc việc vay nợ quá đắt đỏ, chính phủ buộc phải tăng thuế hoặc cắt giảm chi trợ cấp xã hội. Những động thái này sẽ tác động tiêu cực lên thế hệ sau.



THƯ VIỆN
HUBT

195

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

Hộp 4.2: Những chính sách tài chính-ngân sách giai đoạn 2013-2017

Năm 2013, chính sách thuế tiếp tục thực hiện mục tiêu tháo gỡ khó khăn cho doanh nghiệp. Theo Thông tư số 16/2013/TT-BTC: (i) Gia hạn nộp thuế TNDN cho một số doanh nghiệp, chủ yếu là các doanh nghiệp có sử dụng nhiều lao động, thời gian gia hạn 03 tháng hoặc 06 tháng tùy thuộc vào loại hình doanh nghiệp; (ii) Gia hạn nộp thuế GTGT 06 tháng đối với một số doanh nghiệp; (iii) Giảm tiền thuê đất, tiền sử dụng đất đối với các tổ chức, cá nhân, hộ gia đình trong một số trường hợp.

Mặc dù năm 2013 không giúp được nhiều cho sự phục hồi của các doanh nghiệp trong khi đó việc nới lỏng chính sách thuế, tuy nhiên, lại tiềm ẩn lạm phát gia tăng. Với lý do đó năm 2014, tập trung thực hiện các nhiệm vụ thu, chi theo dự toán đã được Quốc hội quyết định. Tăng cường kỷ luật, kỷ cương tài chính. Không ban hành, điều chỉnh chính sách làm giảm thu và tăng chi ngân sách nhà nước ảnh hưởng đến cân đối ngân sách nhà nước và an ninh tài chính quốc gia. Điều hành bội chi ngân sách nhà nước theo kế hoạch; Thực hiện đồng bộ các giải pháp quản lý nợ công, bảo đảm kiểm soát mức dư nợ công, nợ Chính phủ, nợ nước ngoài của quốc gia trong giới hạn an toàn.

Trong bối cảnh cân đối NSNN còn nhiều khó khăn cùng với đó là giá dầu thô giảm mạnh, làm giảm thu NSNN. Vì thế, tập trung vào (i) Tăng cường quản lý chi NSNN, chi trong phạm vi dự toán được giao, chủ động xử lý các nhiệm vụ đột xuất phát sinh về khắc phục hậu quả thiên tai, dịch bệnh, đảm bảo quốc phòng, an ninh. Kiểm soát chặt chẽ để giảm bội chi NSNN; (ii) Huy động thuế, phí vào NSNN ở mức hợp lý, vừa tạo tích lũy và tăng khả năng cạnh tranh cho DN, vừa đảm bảo nguồn thu cho NSNN; thực hiện điều chỉnh giảm dần tỷ trọng chi thường xuyên, tăng dần tỷ trọng chi đầu tư phát triển trong tổng chi NSNN với lộ trình phù hợp, tăng chi trả nợ, giảm dần số vay đảo nợ để giảm nợ công, đảm bảo an ninh tài chính quốc gia; giảm dần bội chi NSNN.

Với dự báo kinh tế vĩ mô có nhiều chuyển biến tích cực hơn so với năm 2015, Tuy nhiên, vẫn còn tiềm ẩn nhiều khó khăn, thách thức, thiên tai, dịch bệnh có nguy cơ bùng phát; thị trường tài chính, tiền tệ thế giới diễn biến khó lường, và giá dầu thô tiếp tục giảm sâu. Đến năm 2016, việc ổn định kinh tế vĩ mô không dựa vào thu, chi NSNN mà chủ yếu tập



THU VIỆN
HUBT

trung vào công tác xây dựng thể chế, cải cách thủ tục hành chính trong lĩnh vực tài chính; triển khai đồng bộ, hiệu quả chính sách tài khóa để hỗ trợ sản xuất - kinh doanh, tháo gỡ khó khăn cho doanh nghiệp. Năm 2017 là năm đầu tiên triển khai Nghị quyết 05-NQ/TW, Nghị quyết 07-NQ/TW..., Luật Ngân sách nhà nước 2015, Luật Phí và lệ phí 2015... Với trọng tâm là nâng cao chất lượng tăng trưởng, năng suất lao động và sức cạnh tranh của nền kinh tế, thực hiện cơ cấu lại NSNN, quản lý nợ công để đảm bảo bền vững nền tài chính quốc gia. Theo đó, chính sách tài khóa năm 2017 được thực hiện theo hướng thận trọng, chặt chẽ, tiếp tục tạo môi trường kinh doanh thuận lợi cho phát triển, nâng cao năng lực cạnh tranh quốc gia gắn với 3 đột phá chiến lược; Đẩy mạnh công tác quản lý thu trên cơ sở tăng cường công tác thanh tra, kiểm tra thuế, chống thất thu thuế, góp phần cải thiện môi trường kinh doanh nâng cao năng suất, chất lượng, hiệu quả, sức cạnh tranh của nền kinh tế.

Giai đoạn tiếp theo thực hiện siết chặt kỷ luật, kỷ cương tài chính - NSNN; Chống chuyển giá, chống thất thu, nợ đọng thuế, tăng cường kiểm soát chi NSNN bảo đảm tiết kiệm, hiệu quả, kiểm soát tốt các chi tiêu nợ công. Cụ thể:

- Chính sách tài khóa phối hợp với chính sách tiền tệ nhằm hỗ trợ doanh nghiệp sản xuất kinh doanh phát triển, ổn định kinh tế vĩ mô;

- Sửa đổi, bổ sung một số chính sách pháp luật về thuế theo hướng cơ cấu lại nguồn thu, đảm bảo bền vững trong thu NSNN;

- Tiếp tục thực hiện chính sách chi tiết kiệm, hiệu quả; Tăng cường kiểm soát chặt chẽ các khoản chi, hạn chế ứng trước dự toán và chi chuyển nguồn;

- Tiếp tục hoàn thiện cơ chế tự chủ đơn vị sự nghiệp công lập; Thực hiện cơ chế quản lý như DN đối với đơn vị sự nghiệp công lập có đủ điều kiện;

- Tăng cường quản lý, sử dụng hiệu quả vốn vay, chỉ vay trong khả năng trả nợ; Kiểm soát chặt khoản vay của chính quyền địa phương, doanh nghiệp nhà nước; Thực hiện đồng bộ các giải pháp quản lý nợ công.



THƯ VIỆN
HUBT

TÓM TẮT CHƯƠNG 4

1. Hàng hóa công cộng thuần túy có hai đặc trưng là tính không loại trừ và không cạnh tranh. Có sự đan xen giữa khu vực công và khu vực tư trong việc sản xuất hàng hóa công và hàng hóa tư. Có một số nhân tố khiến Chính phủ cần phải can thiệp vào nền kinh tế: Độc quyền, ngoại ứng, thông tin bất cân xứng, phân phối và hàng hóa khuyến dụ.

2. Tài chính công là các hoạt động thu, chi tiền tệ của nhà nước gắn liền với quá trình tạo lập và sử dụng quỹ tài chính công nhằm đáp ứng các nhu cầu thực hiện chức năng của nhà nước trong việc cung cấp hàng hoá công cho xã hội. Tài chính công khác với tài chính tư ở điểm: thuộc sở hữu nhà nước; hoạt động vì lợi ích công cộng không vì lợi nhuận; hiệu quả hoạt động không lượng hoá được bằng tiền; phạm vi hoạt động rộng.

3. Theo chủ thể quản lý, tài chính công bao gồm tài chính chung của nhà nước; tài chính của các đơn vị sự nghiệp nhà nước; tài chính của cơ quan hành chính nhà nước. Theo cơ chế quản lý, tài chính công bao gồm ngân sách nhà nước; tín dụng nhà nước; các quỹ tài chính ngoài ngân sách nhà nước.

4. Ngoài vai trò truyền thống của tài chính công là duy trì hoạt động bộ máy nhà nước còn có vai trò điều tiết các hoạt động kinh tế - xã hội. Vai trò này nhằm mục đích ổn định hoạt động kinh tế vĩ mô và thực hiện công bằng xã hội.

5. Thu tài chính công chủ yếu là thuế. Thuế là khoản thu bắt buộc được thể chế bằng luật do các chủ thể trong nền kinh tế đóng góp cho nhà nước. Thuế là công cụ tạo nguồn tài chính cho nhà nước nhằm đáp ứng nhu cầu cung cấp hàng hoá công cộng cho xã hội. Mỗi quốc gia, ở mỗi thời kỳ đều có hệ thống thuế riêng. Hệ thống thuế bao gồm các sắc thuế thuộc nhóm thuế gián thu và các sắc thuế thuộc nhóm thuế trực thu.

6. Chi tài chính công bao gồm chi đầu tư phát triển và chi thường xuyên. Chi đầu tư phát triển là các khoản chi cho đầu tư cơ sở hạ tầng công cộng, chi hỗ trợ tài chính cho các thành phần kinh tế trong một số trường hợp đặc biệt. Khoản chi này tạo động lực để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế ổn định và bền vững. Chi thường xuyên là các khoản chi để duy trì hoạt động thường xuyên của nhà nước về quản lý hành chính, các hoạt động văn xã, quốc phòng, an ninh, ngoại giao...

7. Cân đối ngân sách nhà nước là sự cân bằng giữa tổng số thu và tổng số chi ngân sách trong một năm tài chính. Tùy theo quan điểm của từng quốc gia, mục tiêu kinh tế - xã hội quốc gia trong từng thời kỳ và tùy thuộc vào chu kỳ kinh tế, cân đối ngân sách nhà nước có thể duy trì ở trạng thái cân bằng, thặng dư hay thâm hụt. Nhưng xét về dài hạn, ngân sách cân bằng là trạng thái chuẩn mực mà quốc gia hướng tới. Khi ngân sách thâm hụt có thể sử dụng các giải pháp: Giảm chi tiêu chính phủ, tăng thuế, vay nợ và phát hành tiền. Mỗi giải pháp đều có ưu và nhược điểm nhất định nên trên thực tế, lựa chọn giải pháp nào để bù đắp thâm hụt ngân sách nhà nước là phải nghiên cứu thận trọng.

8. Nợ công là những khoản nợ thuộc khu vực công, tùy vào quan điểm của mỗi quốc gia cũng như của các tổ chức quốc tế, nợ công được phân loại theo cách khác nhau nhằm đáp ứng cho mục tiêu của từng quốc gia, từng tổ chức đó. Một số nhân tố ảnh hưởng đến nợ công mà Chính phủ của mỗi quốc gia cần phải quan tâm: Cân bằng ngân sách cơ bản, lãi suất thực tế, tốc độ tăng trưởng thực tế, lãi suất ngoại tệ, tỷ giá.

9. Nợ công đúng mức không gây hiểm họa cho nền kinh tế mà ngược lại còn có những tác động tích cực đối với các hoạt động kinh tế - xã hội được thể hiện trên các khía cạnh: Thúc đẩy tăng trưởng kinh tế; Góp phần ổn định kinh tế vĩ mô; Đảm bảo an sinh xã hội.

10. Chính phủ sử dụng hai hình thức vay nợ là vay trong nước và vay nước ngoài với nhiều công cụ vay nợ khác nhau. Đối với khoản vay trong nước: tín phiếu, trái phiếu, trái phiếu chính quyền địa phương, trái phiếu ngoại tệ. Đối với Việt Nam còn có công trái xây dựng tổ quốc nhằm huy động vốn cho những công trình của Chính phủ. Đối với khoản vay nước ngoài: vay vốn viện trợ và vay thương mại.

11. Đảm bảo an toàn nợ công là vấn đề hết sức cần thiết với các lý do: Nợ công quá mức có thể tác động tiêu cực đến sự tăng trưởng kinh tế và ổn định môi trường kinh tế vĩ mô; Tạo áp lực lên lạm phát; Tác động tiêu cực đến tỷ giá và thâm hụt thương mại; Gây ra cuộc khủng hoảng nợ tiềm ẩn; Tăng gánh nặng nợ công lên thế hệ tương lai.

12. Các chỉ tiêu an toàn về nợ công: Nợ công so với GDP; Nợ nước ngoài của quốc gia so với GDP; Trả nợ chính phủ so với tổng thu ngân sách nhà nước; Nghĩa vụ trả nợ nước ngoài của quốc gia so với tổng kim ngạch xuất khẩu.

CÂU HỎI

1. Đặc trưng của hàng hóa và dịch vụ công? Cho ví dụ?
2. Sự khác biệt giữa hàng hóa công cộng thuần túy và hàng hóa công cộng không thuần túy? Có nhất thiết đòi hỏi khu vực công sản xuất hàng hóa công không? Tại sao? Giải thích.
3. Phân tích vai trò của tài chính công? Vai trò này được thể hiện như thế nào qua chính sách tài chính công của Việt Nam hiện nay?
4. Phân tích vai trò của thuế? Liên hệ với thực tế Việt Nam hiện nay.
5. Ưu, nhược điểm của hệ thống thuế trực thu, thuế gián thu?
6. Phân biệt thuế, phí, lệ phí? Nêu một số loại phí và lệ phí hiện hành ở Việt Nam?
7. Nội dung chi đầu tư phát triển và chi thường xuyên? Liên hệ với thực trạng chi tiêu công ở Việt Nam?
8. Các quan điểm cân đối NSNN? Thâm hụt NSNN và các giải pháp xử lý? Nhận xét về cân đối NSNN Việt Nam 2 năm gần đây?
9. Tại sao nói: Trái phiếu chính phủ là khoản thuế thu trước?
10. Nợ công và vai trò của nợ công? Cách phân loại nợ công? Nhân tố ảnh hưởng đến nợ công?
11. Sự cần thiết phải đảm bảo an toàn nợ công? Các chỉ tiêu về an toàn nợ công và giám sát nợ công?

Chương 5

TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

Doanh nghiệp là chủ thể tham gia vào quá trình sản xuất, là nơi trực tiếp sáng tạo ra của cải vật chất cho xã hội, đồng thời, doanh nghiệp cũng là một chủ thể tham gia cung ứng vốn và hấp thụ vốn trong hệ thống tài chính. Trang bị những kiến thức cơ bản về tài chính doanh nghiệp giúp doanh nghiệp huy động vốn và sử dụng nguồn vốn hiệu quả. Chương này sẽ nghiên cứu:

- *Tài chính doanh nghiệp, mục tiêu của tài chính doanh nghiệp; Các quyết định huy động nguồn vốn và sử dụng vốn, nhân tố ảnh hưởng đến quyết định tài chính doanh nghiệp.*

- *Tìm hiểu các cách thức huy động vốn và sử dụng vốn giúp doanh nghiệp tiếp cận được nguồn vốn phù hợp trên thị trường tài chính. Đồng thời, sử dụng nguồn vốn để đầu tư trên thị trường nhằm nâng cao hiệu quả vốn trong doanh nghiệp.*

- *Hiểu hoạt động tài chính doanh nghiệp thông qua các khoản doanh thu và chi phí, lợi nhuận của doanh nghiệp. Qua đó, giúp cho doanh nghiệp chủ động hơn trong quản lý hoạt động tài chính của mình.*

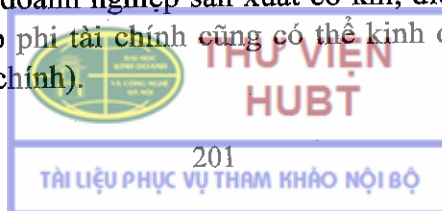
1. TỔNG QUAN VỀ TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

1.1. Khái niệm và mục tiêu tài chính doanh nghiệp

1.1.1. Khái niệm

Doanh nghiệp là một chủ thể kinh tế độc lập, có tư cách pháp nhân, hoạt động kinh doanh trên thị trường, xuất phát từ những tiêu thức khác nhau, tồn tại các loại hình doanh nghiệp khác nhau:

Xét trên góc độ cung cầu về vốn, doanh nghiệp được chia thành doanh nghiệp tài chính và doanh nghiệp phi tài chính, trong đó, doanh nghiệp tài chính là doanh nghiệp kinh doanh trong lĩnh vực tiền tệ như công ty bảo hiểm, ngân hàng thương mại, công ty chứng khoán... Doanh nghiệp phi tài chính là doanh nghiệp chủ yếu sản xuất ra sản phẩm hàng hóa và cung ứng các dịch vụ trên thị trường như doanh nghiệp sản xuất hàng hóa tiêu dùng, doanh nghiệp sản xuất cơ khí, điện lạnh... Trên thực tế, các doanh nghiệp phi tài chính cũng có thể kinh doanh trên lĩnh vực tài chính (đầu tư tài chính).



Xét trên góc độ sở hữu, xuất phát từ đặc thù kinh tế, chính trị của mỗi quốc gia, doanh nghiệp được chia thành loại hình khác nhau như doanh nghiệp tư nhân, công ty hợp danh, công ty trách nhiệm hữu hạn, công ty cổ phần.

Doanh nghiệp tư nhân (Sole proprietorship) là doanh nghiệp chỉ có một chủ sở hữu và chịu trách nhiệm vô hạn đối với tất cả các khoản nợ của doanh nghiệp, mỗi cá nhân chỉ được thành lập một doanh nghiệp tư nhân và có toàn quyền quyết định đối với hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Loại hình doanh nghiệp này không có quyền phát hành bất kì loại chứng khoán để huy động vốn.

Công ty hợp danh (Partnerships) là doanh nghiệp có hai hay nhiều chủ sở hữu. Công ty hợp danh là doanh nghiệp phải có ít nhất hai thành viên hợp danh, bên cạnh đó còn có thể có thành viên góp vốn, các thành viên phải chịu trách nhiệm về toàn bộ tài sản đối với nghĩa vụ của công ty. Công ty hợp danh không được phép phát hành chứng khoán để huy động vốn.

Công ty trách nhiệm hữu hạn (Limited liability companies) có thể có một hoặc nhiều thành viên tham gia, đây là loại hình doanh nghiệp trong đó các thành viên có thể là tổ chức, cá nhân và số lượng thành viên được quy định theo mỗi quốc gia, thành viên chịu trách nhiệm đối với khoản nợ và nghĩa vụ tài sản của doanh nghiệp trong phạm vi số vốn cam kết. Công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên là doanh nghiệp do một tổ chức làm chủ sở hữu, chịu trách nhiệm đối với khoản nợ và nghĩa vụ tài sản của doanh nghiệp trong phạm vi số vốn điều lệ của doanh nghiệp, loại hình doanh nghiệp này không được phép phát hành cổ phiếu nhưng có thể phát hành trái phiếu và một số công cụ khác để huy động vốn.

Công ty cổ phần (Corporations) là loại hình doanh nghiệp được hình thành do sự đóng góp của nhiều cổ đông, các thành viên có trách nhiệm hữu hạn trong phạm vi số vốn đóng góp vào công ty. Các cổ đông có quyền tự do chuyển nhượng cổ phần cho người khác (trừ trường hợp cổ đông sở hữu cổ phần ưu đãi biểu quyết và cổ phần của cổ đông sáng lập). Công ty cổ phần được phép phát hành chứng khoán để huy động vốn trên thị trường tài chính.



THƯ VIỆN
HUBT

202

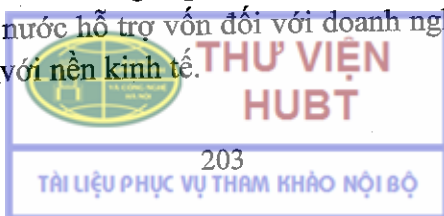
TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

Mỗi một loại hình doanh nghiệp có cách thức huy động vốn khác nhau. Tuy nhiên, doanh nghiệp được hiểu là một tổ chức kinh tế có tên riêng, có tài sản, có trụ sở giao dịch ổn định, được đăng kí kinh doanh theo qui định của pháp luật nhằm mục đích thực hiện các hoạt động kinh doanh. Theo Luật doanh nghiệp Việt Nam, các loại hình doanh nghiệp bao gồm: Doanh nghiệp tư nhân; Công ty trách nhiệm hữu hạn nhiều thành viên; Công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên; Công ty hợp danh; Công ty cổ phần.

Doanh nghiệp với quy mô lớn hay nhỏ, trong lĩnh vực sản xuất, thương mại hay dịch vụ đều gắn liền với hoạt động sản xuất, đầu tư, tiêu thụ và phân phối sản phẩm. Tuy nhiên, trong môi trường luôn biến động, cơ hội đem lại lợi nhuận và rủi ro cho doanh nghiệp luôn xuất hiện, với điều kiện này, đòi hỏi doanh nghiệp phải đưa ra các quyết định phù hợp với hoạt động của doanh nghiệp. Khi thực hiện hoạt động sản xuất kinh doanh, doanh nghiệp thường quan tâm tới cách thức huy động vốn và sử dụng vốn. Chính vì vậy, hoạt động tài chính doanh nghiệp diễn ra như thế nào hoàn toàn phụ thuộc vào quyết định về cách thức huy động, phân bổ và sử dụng nguồn lực tài chính của từng doanh nghiệp trong sự chi phối của các yếu tố như môi trường kinh doanh, yếu tố văn hóa, xã hội... Vậy, *tài chính doanh nghiệp là các cách thức huy động, phân bổ và sử dụng nguồn lực tài chính gắn liền với các quyết định tài chính của các doanh nghiệp nhằm mục tiêu kinh doanh của doanh nghiệp.*

Trong điều kiện nền kinh tế thị trường, tiền đề cho các hoạt động của doanh nghiệp đó là một lượng vốn nhất định do doanh nghiệp tạo lập thông qua các hình thức khác nhau, trên cơ sở đó doanh nghiệp sẽ tiến hành phân bổ, sử dụng các nguồn lực tài chính nhằm phục vụ cho các mục tiêu kinh doanh. Sự vận động của các nguồn tài chính doanh nghiệp chính sẽ tạo nên các dòng tiền vào và dòng tiền ra, phản ánh các mối quan hệ kinh tế dưới hình thức giá trị - hay còn gọi là các quan hệ tài chính giữa doanh nghiệp và các chủ thể khác. Các mối quan hệ này được thể hiện dưới các hình thức:

- Quan hệ tài chính giữa doanh nghiệp với Nhà nước: Đây là quan hệ tài chính thể hiện việc doanh nghiệp nộp thuế và các nghĩa vụ tài chính cho Nhà nước hoặc Nhà nước hỗ trợ vốn đối với doanh nghiệp nhằm thực hiện vai trò can thiệp đối với nền kinh tế.



- Quan hệ tài chính giữa doanh nghiệp với các trung gian tài chính: Quan hệ tài chính này được phát sinh trong quá trình đi vay, cho vay và trả nợ giữa doanh nghiệp và các định chế tài chính trung gian.

- Quan hệ giữa doanh nghiệp với các cá nhân và tổ chức kinh tế: Quan hệ tài chính này được phát sinh trong quá trình thanh toán các sản phẩm và dịch vụ, góp vốn liên doanh, vốn cổ phần và phân chia lợi nhuận.

- Quan hệ trong nội bộ doanh nghiệp: Quan hệ tài chính này được phát sinh trong quá trình doanh nghiệp trả tiền công, tiền lương, thực hiện các chế độ thưởng phạt về vật chất, thanh toán hợp đồng lao động giữa chủ doanh nghiệp với người lao động hoặc quan hệ tài chính giữa doanh nghiệp và các chủ sở hữu khi doanh nghiệp nhận vốn góp đầu tư, phân phối lợi nhuận sau thuế, phân chia cổ tức cho các cổ đông và thanh toán khi nhượng bán, thanh lý doanh nghiệp đối với các chủ sở hữu.

Khi doanh nghiệp quản lý tốt các mối quan hệ tài chính phát sinh trong quá trình vận động của vốn sẽ giúp doanh nghiệp khai thác và sử dụng các nguồn lực một cách hiệu quả, hướng đến việc thực hiện tốt các mục tiêu kinh doanh của doanh nghiệp. Như vậy, hoạt động tài chính doanh nghiệp cũng là một bộ phận quan trọng, đóng vai trò là chủ thể cung ứng vốn đồng thời cũng là chủ thể tạo nên cầu về vốn, tham gia trong quá trình chu chuyển vốn, đóng góp tích cực cho quá trình phân bổ nguồn lực hiệu quả của toàn bộ nền kinh tế.

1.1.2. Mục tiêu tài chính doanh nghiệp

Trong quá trình hoạt động sản xuất kinh doanh, doanh nghiệp luôn hướng tới mục tiêu nhất định, trong những điều kiện và trường hợp khác nhau, mục tiêu của doanh nghiệp hướng đến có thể không giống nhau, tuy nhiên gắn với hoạt động tài chính doanh nghiệp cần phải hướng đến hai mục tiêu quan trọng bao gồm: tối đa hóa lợi nhuận và tối đa hóa giá trị tài sản cho các chủ sở hữu.

Thứ nhất, tối đa hóa lợi nhuận là mục tiêu của bất kỳ doanh nghiệp nào khi thực hiện hoạt động sản xuất kinh doanh trên thị trường, nếu như doanh nghiệp không vì mục tiêu lợi nhuận (trừ doanh nghiệp mang tính công ích của Nhà nước) sẽ không thể tồn tại lâu dài trên thị trường. Để đạt được mục tiêu này đòi hỏi các doanh nghiệp luôn phải thường xuyên cải tiến kỹ thuật, tiết kiệm chi phí, hạ giá thành sản phẩm, nâng cao chất

lượng sản phẩm... điều này ngày càng thúc đẩy doanh nghiệp phát triển đem lại lợi ích không chỉ của chủ sở hữu doanh nghiệp, người lao động mà cả toàn bộ nền kinh tế. Tuy nhiên, trong hoạt động kinh doanh, lợi nhuận càng cao - rủi ro càng lớn, tối đa hóa lợi nhuận đồng nghĩa với tối đa hóa rủi ro, điều này sẽ làm ảnh hưởng đến sự ổn định và phát triển của doanh nghiệp. Nếu vì mục tiêu lợi nhuận mà các doanh nghiệp không coi trọng các vấn đề trách nhiệm xã hội như bảo vệ lợi ích người tiêu dùng, đào tạo và nâng cao trình độ cho người lao động, tạo công ăn việc làm, bảo vệ môi trường..., hoặc chỉ quan tâm đến lợi nhuận trước mắt mà không quan tâm đến chiến lược phát triển lâu dài như trả lương công bằng cho công nhân, đảm bảo an toàn lao động, tăng giá trị cho doanh nghiệp... hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp sẽ khó phát triển bền vững. Chính vì vậy, mục tiêu tối đa hóa lợi nhuận cần được xem xét trong sự cân đối với mục tiêu khác của doanh nghiệp.

Tối đa hóa giá trị tài sản cho các chủ sở hữu thường gắn với các công ty cổ phần bởi vì tài sản của cổ đông được quyết định bởi số lượng cổ phiếu và giá cả thị trường của cổ phiếu. Đây là mục tiêu mà các doanh nghiệp phải áp dụng các chiến lược lâu dài để không ngừng tăng giá trị tài sản của doanh nghiệp. Nếu doanh nghiệp chỉ có mục tiêu tối đa hóa lợi nhuận thì chưa đủ cơ sở để đánh giá được giá trị mà các chủ sở hữu doanh nghiệp nhận được có được gia tăng hay không. Có những trường hợp doanh nghiệp phát hành cổ phiếu nhằm tăng thêm vốn góp rồi dùng số tiền huy động được để đầu tư vào trái phiếu thu lợi nhuận, lợi nhuận sẽ gia tăng tuy nhiên lợi nhuận trên vốn cổ phần giảm vì số lượng cổ phần phát hành tăng. Ngoài ra, giá cổ phiếu không chỉ được quyết định bởi lợi nhuận của doanh nghiệp, mức cổ tức, tình hình tài chính của doanh nghiệp mà còn được quyết định bởi tiềm năng phát triển trong tương lai của doanh nghiệp, do đó, theo đuổi mục tiêu này sẽ giúp doanh nghiệp quan tâm hơn đến quản lý vốn, quan tâm đến chiến lược phát triển lâu dài của doanh nghiệp thay vì chỉ quan tâm đến đạt được lợi nhuận trước mắt.

Ngoài ra, từ thực tế hoạt động của các doanh nghiệp hiện nay cho thấy, bên cạnh mục tiêu tối đa hóa lợi nhuận và tối đa hóa giá trị cho các chủ sở hữu, các doanh nghiệp còn theo đuổi mục tiêu khác như gia tăng trách nhiệm xã hội của các doanh nghiệp. Các doanh nghiệp cũng cần quan tâm

đến trách nhiệm và vai trò của nhà lãnh đạo doanh nghiệp trong việc trả lương cho nhân viên, đảm bảo an toàn lao động, bảo vệ người tiêu dùng, nâng cao trình độ, ý thức bảo vệ môi trường... Doanh nghiệp muốn đạt được mục tiêu cuối cùng là tối đa hóa giá trị thì cũng cần có quan tâm đến lợi ích chính đáng của các bên liên quan.

1.2. Quyết định tài chính doanh nghiệp và nhân tố ảnh hưởng

* Các quyết định tài chính của doanh nghiệp

Quyết định tài chính của doanh nghiệp là những cân nhắc, tính toán của doanh nghiệp đối với việc huy động, phân bổ và sử dụng vốn của doanh nghiệp trong thời kỳ nhất định. Mọi quyết định tài chính cần chú ý đến khả năng tạo ra giá trị, nếu một quyết định tài chính không tạo ra được giá trị sẽ, không đạt được mục tiêu lâu dài của doanh nghiệp là tăng giá trị tài sản cho doanh nghiệp. Trong hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp liên quan nhiều đến quyết định tài chính, trong đó, quyết định tài chính quan trọng là quyết định đầu tư, quyết định tài trợ và quyết định phân phối lợi nhuận.

Thứ nhất, quyết định đầu tư, quyết định tài chính này liên quan đến việc doanh nghiệp sẽ đầu tư vào những loại tài sản nào hay quyết định về giá trị tài sản và cơ cấu giữa các loại tài sản, đây là quyết định quan trọng nhất trong các quyết định tài chính của doanh nghiệp vì nó tạo ra giá trị cho doanh nghiệp. Một quyết định đầu tư đúng đắn sẽ góp phần làm tăng giá trị cho doanh nghiệp, từ đó, tăng giá trị tài sản cho chủ sở hữu, ngược lại, một quyết định đầu tư sai sẽ làm tổn thất giá trị doanh nghiệp, gây thiệt hại giá trị tài sản cho chủ sở hữu doanh nghiệp. Các quyết định đầu tư chủ yếu bao gồm:

- Quyết định đầu tư tài sản ngắn hạn là các quyết định như: Quyết định tồn quỹ, quyết định hàng hóa tồn kho, quyết định chính sách bán chịu, quyết định đầu tư tài chính ngắn hạn.

- Quyết định đầu tư tài sản dài hạn là các quyết định như: Quyết định mua sắm tài sản cố định mới hay thay thế tài sản cố định cũ, quyết định đầu tư tài chính dài hạn.

Ngoài ra, còn quyết định cơ cấu tài sản ngắn hạn và tài sản dài hạn, quyết định này có ảnh hưởng tới giá trị tài sản của doanh nghiệp, do đó,



cần phải cân nhắc tới cơ cấu đầu tư sao cho phù hợp với từng ngành nghề, từng lĩnh vực kinh doanh để có thể đạt hiệu quả cao nhất.

Thứ hai, quyết định nguồn vốn, quyết định nguồn vốn liên quan đến việc lựa chọn nguồn vốn nào để tài trợ cho hoạt động của doanh nghiệp và những quyết định này sẽ ảnh hưởng đến cấu trúc nguồn tài trợ, do đó, khi đưa ra các quyết định nguồn vốn cần gắn với quyết định đầu tư để đảm bảo cân đối nguồn vốn ngắn hạn và dài hạn, giữa nguồn vốn chủ sở hữu và nợ. Các loại quyết định này bao gồm:

- Quyết định nguồn vốn ngắn hạn: Quyết định vay ngắn hạn từ trung gian tài chính hay sử dụng tín dụng thương mại, vay ngắn hạn ở ngân hàng hay phát hành tín phiếu công ty...

- Quyết định nguồn vốn dài hạn: Quyết định sử dụng nợ dài hạn hay vốn cổ phần, vay dài hạn từ trung gian tài chính hay vay thông qua phát hành trái phiếu, sử dụng vốn cổ phần thường hay vốn cổ phần ưu đãi...

Ngoài ra, xem xét quyết định cơ cấu nguồn vốn giữa nguồn vốn ngắn hạn với nguồn vốn dài, nguồn vốn chủ sở hữu với nợ phải trả, do đó, mỗi quyết định về nguồn vốn đều có ảnh hưởng tới cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp. Bởi vậy, khi quyết định cần phải dựa trên cơ sở cơ cấu nguồn vốn tối ưu của doanh nghiệp, nhằm tối thiểu hoá chi phí sử dụng vốn trong điều kiện an toàn về tài chính.

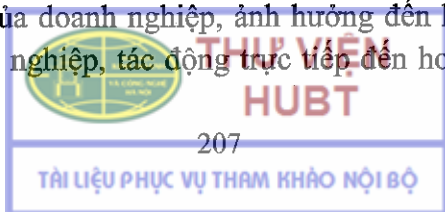
Thứ ba, quyết định phân phối lợi nhuận, quyết định này hợp lý có thể làm cho các nhà đầu tư hài lòng, đồng thời, làm tăng cường khả năng tập trung của doanh nghiệp để tích lũy thêm vốn cho tái sản xuất.

Cùng song hành với các quyết định trên, các quyết định về phòng ngừa rủi ro sẽ góp phần phòng ngừa và xử lý các rủi ro tài chính thông qua các công cụ tài chính như hợp đồng bảo hiểm, chứng khoán phái sinh... các quyết định kiểm tra, giám sát được đan lồng vào các quyết định tài chính khác của doanh nghiệp.

• *Các nhân tố ảnh hưởng đến quyết định tài chính doanh nghiệp*

- *Nhóm nhân tố bên ngoài:*

Điều kiện kinh tế. Sự bất ổn của nền kinh tế sẽ gây ra sự biến động về doanh thu, chi phí của doanh nghiệp, ảnh hưởng đến huy động vốn và sử dụng vốn của doanh nghiệp, tác động trực tiếp đến hoạt động kinh doanh



và tình hình tài chính của doanh nghiệp. Chẳng hạn, khi nền kinh tế có lạm phát cao, sẽ ảnh hưởng đến tiêu thụ sản phẩm của doanh nghiệp do người tiêu dùng hạn chế tiêu thụ sản phẩm và chuyển sang xu hướng tiết kiệm. Chính vì vậy, sự biến động của nền kinh tế sẽ ảnh hưởng đến tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp, nên khi đưa ra các quyết định tài chính, đòi hỏi phải có sự cân nhắc kỹ lưỡng, chủ động và linh hoạt hơn trước những thay đổi và điều chỉnh kịp thời các quyết định tài chính.

Sự phát triển của tiến bộ khoa học kỹ thuật. Đây là yếu tố tạo ra những điều kiện cạnh tranh cũng như lợi thế trong cạnh tranh, cho nên khi doanh nghiệp tiến hành đầu tư máy móc thiết bị, dây chuyền sản xuất đòi hỏi phải gắn với phương thức huy động vốn phù hợp mới có thể tranh thủ được nguồn vốn với chi phí thấp để đáp ứng kịp thời cho sản xuất kinh doanh. Hơn nữa, trong điều kiện môi trường cạnh tranh khốc liệt đòi hỏi các doanh nghiệp phải kịp thời nắm bắt và xử lý thông tin chính xác, tranh thủ được những lợi thế của tiến bộ khoa học kỹ thuật áp dụng vào hoạt động của doanh nghiệp, giúp cho doanh nghiệp tiết kiệm chi phí, nâng cao hiệu quả sản xuất kinh doanh.

Chính sách kinh tế - tài chính của Nhà nước. Các qui định pháp luật liên quan đến chính sách thuế, chế độ khấu hao tài sản cố định... Với chính sách pháp luật bình đẳng, ổn định và đồng bộ sẽ tạo điều kiện cho các doanh nghiệp hoạt động dễ dàng hơn trong lựa chọn lĩnh vực đầu tư, dự án đầu tư. Doanh nghiệp phải nắm bắt những thay đổi về chính sách của Nhà nước đối với doanh nghiệp trên cơ sở đó tận dụng lợi thế của doanh nghiệp hay sự ưu đãi của Nhà nước để đưa ra quyết sách đầu tư hoặc huy động vốn kịp thời. Chẳng hạn, chính sách thuế có tác động mạnh mẽ đối với hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp thông qua các ưu đãi về thuế suất, chế độ miễn giảm thuế, doanh nghiệp nắm bắt chính sách này một cách kịp thời sẽ tạo ra cơ hội tốt trong hoạt động huy động vốn và hoạt động đầu tư của doanh nghiệp.

Sự phát triển của thị trường tài chính và trung gian tài chính. Trong quá trình hoạt động, doanh nghiệp có lúc tạm thời thặng dư nhưng cũng có lúc thiếu hụt vốn, khi thặng dư vốn là doanh nghiệp cần tìm nơi đầu tư để sinh lời bằng cách nên đầu tư vào thị trường tài chính hay các trung gian tài chính nhằm gia tăng hiệu quả sử dụng vốn, còn khi thiếu hụt vốn là cần



nguồn để tài trợ cho hoạt động sản xuất kinh doanh thì doanh nghiệp nên phát hành công cụ tài chính nào cho phù hợp để huy động với chi phí thấp nhất. Chính vì vậy, doanh nghiệp tham gia cung ứng và hấp thụ vốn trong hệ thống tài chính thông qua thị trường tài chính và trung gian tài chính. Do đó, khi thị trường tài chính và các trung gian tài chính càng phát triển sẽ tạo ra nhiều cơ hội cho doanh nghiệp lựa chọn hình thức đầu tư và huy động vốn một cách dễ dàng, tiếp cận với nguồn vốn với chi phí rẻ nhằm phục vụ cho sản xuất kinh doanh.

- Nhóm nhân tố bên trong

Hình thái tổ chức doanh nghiệp. Mỗi loại hình doanh nghiệp khác nhau sẽ có quyết định huy động vốn, sử dụng vốn khác nhau, do đó, doanh nghiệp phải nắm vững các qui định pháp luật về tài chính có liên quan đến hình thức pháp lý của doanh nghiệp để đưa ra các quyết định huy động vốn, quyết định đầu tư, các quyết định khác mà vẫn đảm bảo mục tiêu của doanh nghiệp. Chẳng hạn, ở Việt Nam đối với doanh nghiệp tư nhân, theo qui định không được phép phát hành chứng khoán để huy động vốn nên sẽ không tồn tại quyết định huy động vốn thông qua phát hành cổ phiếu. Nhưng đối với công ty cổ phần, huy động do cổ đông đóng góp và có thể tăng vốn kinh doanh thông qua phát hành thêm cổ phiếu...

Đặc điểm kinh tế - kỹ thuật của ngành kinh doanh. Tính chất ngành kinh doanh quyết định qui mô vốn kinh doanh, cơ cấu tài sản..., từ đó ảnh hưởng đến hình thức đầu tư và phương thức thanh toán chi trả của doanh nghiệp. Chẳng hạn, ngành công nghiệp khai thác hay công nghiệp chế biến, doanh nghiệp sản xuất hay doanh nghiệp thương mại... sẽ có cơ cấu nguồn vốn kinh doanh khác nhau cũng như tốc độ luân chuyển vốn khác nhau từ đó dẫn tới các quyết định tài chính khác nhau. Hơn nữa, tính thời vụ và chu kỳ sản xuất ảnh hưởng đến nhu cầu vốn, tình hình thu chi và khả năng thanh toán của doanh nghiệp. Đối với doanh nghiệp sản xuất theo thời vụ như sản xuất chè, các quyết định đầu tư như đầu tư vào tài sản cố định hay tài sản lưu động sẽ khác so với các quyết định của ngành sản xuất thực phẩm. Chính vì vậy, doanh nghiệp cần phải cân nhắc khi đưa ra các quyết định tài chính để đảm bảo các quyết định tài chính này phù hợp với những đặc tính kỹ thuật của từng ngành nghề.

Chủ thể ra quyết định tài chính. Các chủ thể can thiệp và chi phối đến quá trình ra quyết định tài chính đó là chủ sở hữu doanh nghiệp, các nhà quản lý doanh nghiệp, chủ nợ... Nhân tố này thể hiện quyết sách của nhà lãnh đạo trong doanh nghiệp cũng như các chủ thể có thể chi phối đến hoạt động của doanh nghiệp. Đối với chủ sở hữu doanh nghiệp là những người được hưởng kết quả kinh doanh của doanh nghiệp nên họ luôn tìm cách để tối đa hóa giá trị phần vốn góp của mình. Chính vì vậy, khi đưa ra các quyết định tài chính sẽ phụ thuộc vào việc các chủ sở hữu này chấp nhận khả năng sinh lời gắn với mức rủi ro. Đối với các nhà quản lý, họ thường quan tâm đến những vấn đề chiến lược lâu dài hơn so với chủ sở hữu doanh nghiệp, đó là những thông tin về phát triển sản phẩm, công nghệ thông tin, nhu cầu thị trường... Trong khi đó, các chủ nợ của doanh nghiệp đòi hỏi kế hoạch chi tiết về sử dụng vốn và cam kết hoàn vốn cũng như thanh toán lợi tức kèm theo, điều này khiến cho việc đưa ra các quyết định tài chính phải được cân nhắc kỹ lưỡng đến khả năng khai thác và chi trả.

1.3. Vai trò của tài chính doanh nghiệp

Tài chính doanh nghiệp phát huy vai trò trong việc khai thác và sử dụng vốn cho doanh nghiệp, vai trò của tài chính doanh nghiệp phụ thuộc vào khả năng, trình độ của người quản lý, môi trường kinh doanh và vào cơ chế quản lý kinh tế vĩ mô của nhà nước. Chính vì vậy, nhà quản lý trong doanh nghiệp cần nắm vững để phát huy vai trò tài chính doanh nghiệp, coi tài chính doanh nghiệp như một công cụ huy động và sử dụng nguồn lực tài chính, thúc đẩy hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp.

Thứ nhất, tài chính doanh nghiệp là công cụ để khai thác, thu hút nguồn vốn đảm bảo cho nhu cầu sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp. Vốn kinh doanh là yếu tố không thể thiếu trong hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp, việc đáp ứng đủ lượng vốn cần thiết tối thiểu cho hoạt động sản xuất kinh doanh sẽ đảm bảo khả năng thanh toán của doanh nghiệp, tạo cho doanh nghiệp có thể tiết kiệm chi phí huy động vốn... Do đó, thông qua quyết định huy động vốn bằng cách lựa chọn phương thức huy động vốn, cơ cấu nguồn vốn thích hợp với từng loại hình doanh nghiệp, doanh nghiệp chủ động khai thác nguồn vốn trên thị trường tài chính hoặc thông qua các trung gian tài chính, các tổ chức khác trong nền kinh tế... đảm bảo đủ nhu cầu vốn phục vụ cho các mục tiêu kinh doanh và phát triển của doanh nghiệp.



Thứ hai, tài chính doanh nghiệp giúp sử dụng vốn tiết kiệm và hiệu quả. Cùng với việc khai thác, đảm bảo vốn cho hoạt động sản xuất kinh doanh, đòi hỏi doanh nghiệp tổ chức sử dụng vốn một cách tiết kiệm, tránh tình trạng vốn ứ đọng, đảm bảo khả năng sinh lời cao của đồng vốn đầu tư. Trong điều kiện khắt khe của kinh tế thị trường, sản xuất không phải với bất kỳ giá nào mà sản xuất sản phẩm phải đáp ứng nhu cầu của người tiêu dùng, do đó, đòi hỏi doanh nghiệp luôn phải đưa ra quyết định sử dụng vốn phù hợp, thời điểm đầu tư vào từng loại tài sản, cơ cấu đầu tư ra sao, tính toán rủi ro liên quan đến cơ cấu đầu tư... Chính vì vậy, người quản lý tài chính trong doanh nghiệp phải có khả năng phân tích, đánh giá các hoạt động đầu tư trong doanh nghiệp để bảo toàn được vốn, tăng nhanh vòng quay vốn, nâng cao khả năng sinh lời của vốn kinh doanh.

Thứ ba, tài chính doanh nghiệp là công cụ làm đòn bẩy kích thích và điều tiết hoạt động sản xuất kinh doanh. Trong nền kinh tế thị trường, các quan hệ tài chính doanh nghiệp được mở ra trên một phạm vi rộng lớn, không chỉ dừng lại ở những quan hệ tài chính trong nội bộ doanh nghiệp mà các quan hệ tài chính với các tổ chức bên ngoài doanh nghiệp, khi thị trường tài chính ngày càng phát triển, doanh nghiệp có nhiều cơ hội để tìm kiếm nguồn vốn và khả năng đầu tư trên thị trường. Cùng với đó là sự xuất hiện của nhiều trung gian tài chính giúp cho doanh nghiệp phát triển khả năng sử dụng các công cụ tài chính như đầu tư, lãi suất, tiền lương, tiền thưởng để kích thích tăng năng suất lao động, kích thích sản xuất và tiêu dùng. Qua đó, thúc đẩy sự tăng trưởng trong hoạt động kinh doanh.

Thứ tư, tài chính doanh nghiệp là công cụ quan trọng để kiểm tra, giám sát hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp. Tình hình tài chính doanh nghiệp là tấm gương phản ánh trung thực mọi hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp, thông qua các chỉ tiêu tài chính như: hệ số nợ, hiệu suất sử dụng vốn, cơ cấu vốn... sẽ giúp nhận biết chính xác thực trạng hoạt động sản xuất kinh doanh. Qua đó, điều chỉnh các quyết định huy động và quyết định đầu tư kịp thời nhằm đạt được mục tiêu của doanh nghiệp, việc sử dụng có hiệu quả công cụ kiểm tra tài chính, đòi hỏi nhà quản lý doanh nghiệp cần tổ chức tốt công tác hạch toán kế toán, xây dựng hệ thống các chỉ tiêu phân tích tài chính và duy trì chế độ phân tích hoạt động tài chính của doanh nghiệp.

2. NGUỒN VỐN VÀ SỬ DỤNG VỐN

2.1. Nguồn vốn

Dưới góc độ lý thuyết, tài sản của doanh nghiệp được hình thành từ nhiều nguồn khác nhau - gọi là nguồn vốn, hay nói cách khác nguồn gốc hình thành tài sản gọi là nguồn vốn. Một tài sản có thể được tài trợ từ nhiều nguồn vốn khác nhau, ngược lại một nguồn vốn có thể tham gia hình thành nên một hay nhiều tài sản, do đó, tài sản và nguồn vốn chỉ là hai mặt khác nhau của vốn. Không có một tài sản nào mà không có nguồn gốc hình thành nên tài sản:

$$\text{Tổng nguồn vốn} = \text{Tổng tài sản}$$

Xem xét nguồn vốn trong doanh nghiệp chính là cách thức huy động nguồn vốn đó từ đâu. Tuy nhiên, theo cách hiểu rộng hơn, nguồn vốn bao gồm tất cả các khoản tiền mà doanh nghiệp có thể sử dụng nhằm phục vụ cho mục tiêu nhất định. Nguồn vốn cũng có thể là những khoản tiền nợ như: Tiền lương phải trả công nhân viên chưa đến kỳ thanh toán, những khoản thuế phải nộp nhưng chưa nộp... Đây chính là nguồn vốn mà doanh nghiệp có thể sử dụng trong hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Chính vì vậy, doanh nghiệp đưa ra các quyết định huy động nguồn vốn với cơ cấu hợp lý, sẽ giúp doanh nghiệp có đủ vốn để phục vụ cho hoạt động sản xuất kinh doanh góp phần tăng giá trị cho doanh nghiệp.

Căn cứ vào thời gian huy động, nguồn vốn bao gồm nguồn vốn ngắn hạn và nguồn vốn dài hạn: Nguồn vốn ngắn hạn là nguồn vốn mà doanh nghiệp có thể huy động trong thời gian ngắn (thường dưới 1 năm); Nguồn vốn dài hạn là nguồn huy động trong thời gian dài (thường trên 1 năm). Việc lựa chọn loại nguồn vốn tùy thuộc vào chi phí huy động nguồn vốn đó so với nguồn vốn khác và những lợi thế hay bất lợi của việc huy động từng nguồn vốn đó.

Căn cứ vào phương thức huy động, nguồn vốn huy động từ phát hành cổ phiếu, phát hành trái phiếu, nguồn vốn đi vay từ ngân hàng... Phát hành cổ phiếu là kênh huy động vốn dài hạn cho doanh nghiệp, đây là hình thức huy động vốn phù hợp với loại hình công ty cổ phần và làm tăng vốn chủ sở hữu thông qua mỗi lần phát hành; Phát hành trái phiếu là kênh huy động vốn vay với mục đích tài trợ dài hạn cho doanh nghiệp; Nguồn vốn vay từ

ngân hàng là nguồn vốn vay quan trọng đối với các doanh nghiệp bởi vì các hoạt động của doanh nghiệp hiện nay thường gắn với các dịch vụ mà ngân hàng cung cấp.

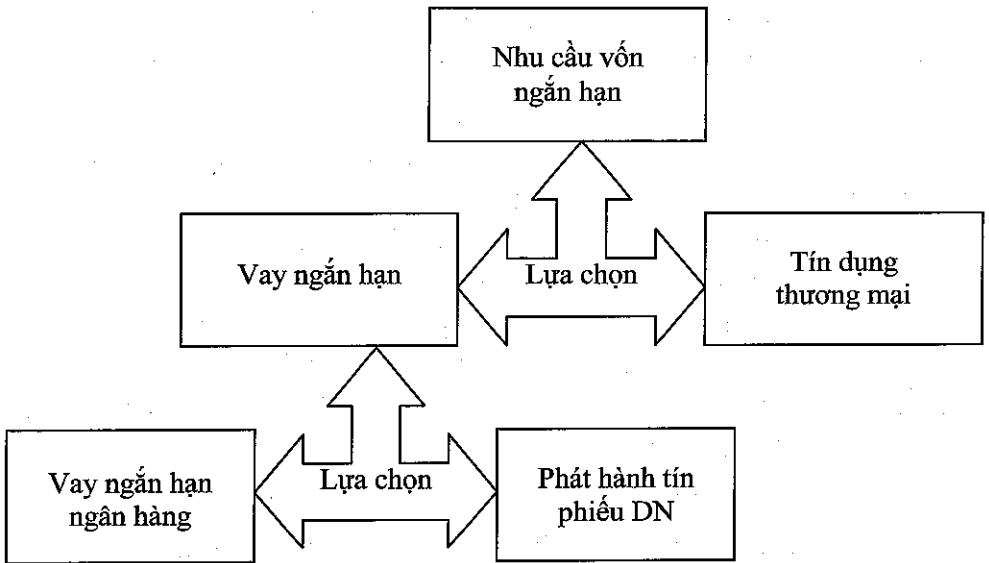
Căn cứ vào phạm vi huy động, nguồn vốn bao gồm nguồn vốn bên trong và nguồn vốn bên ngoài: Nguồn vốn bên trong là nguồn vốn được huy động từ chính hoạt động của doanh nghiệp như: Nguồn từ lợi nhuận để lại để tái đầu tư, nguồn từ khấu hao tài sản cố định chưa được sử dụng vào mục đích thay thế, đổi mới tài sản cố định... Nguồn vốn bên ngoài là nguồn vốn của doanh nghiệp huy động từ bên ngoài để phục vụ cho hoạt động kinh doanh như: Vay từ ngân hàng và các trung gian tài chính khác, thuê tài chính, nhận vốn liên doanh, liên kết, huy động thông qua phát hành chứng khoán...

Căn cứ vào quyền sở hữu, nguồn vốn bao gồm nguồn vốn chủ sở hữu và nợ phải trả: Nguồn vốn chủ sở hữu là nguồn vốn thuộc sở hữu của chủ doanh nghiệp, không có nghĩa vụ phải hoàn trả, nguồn vốn này tạo điều kiện cho chủ doanh nghiệp hoàn toàn chủ động trong việc thực hiện các quyết định tài chính của mình. Các khoản nợ phải trả là nguồn vốn mà doanh nghiệp có thể khai thác, huy động từ các chủ thể khác qua đi vay, thuê mua, ứng trước tiền hàng... để sử dụng trong một thời gian nhất định, sau đó hoàn trả cho chủ nợ như phải trả cho người bán, phải trả công nhân viên, vay ngân hàng, ký quỹ, ký cược...

2.1.1. Nguồn vốn ngắn hạn

Trong quá trình hoạt động sản xuất kinh doanh, các doanh nghiệp cần vốn để đầu tư vào các tài sản trong doanh nghiệp. Dưới góc độ lý thuyết, doanh nghiệp có thể dùng nguồn vốn ngắn hạn hoặc dài hạn để đầu tư vào các loại tài sản nhưng trên thực tế do nhu cầu đầu tư vào tài sản cố định thường cần vốn dài hạn nên để đầu tư vào tài sản lưu động doanh nghiệp thường sử dụng nguồn vốn ngắn hạn. Sự thiếu hụt về nguồn vốn ngắn hạn có thể do sự chênh lệch về thời gian và khoản tiền thu về từ bán hàng để đầu tư vào tài sản lưu động hoặc do nhu cầu đầu tư tài sản lưu động gia tăng đột biến. Chính vì vậy, doanh nghiệp thường tìm kiếm nguồn vốn ngắn hạn để đầu tư vào tài sản lưu động, các nguồn vốn ngắn hạn mà doanh nghiệp thường sử dụng: Khoản nợ phải trả cho người bán; Khoản ứng trước của người mua; Thuế và các khoản phải nộp cho Nhà nước; Các khoản phải trả công nhân viên; Vay ngắn hạn ngân hàng...

Trước tiên, doanh nghiệp huy động tất cả các nguồn ngắn hạn mà doanh nghiệp có thể tận dụng được như nợ phải trả cho người bán, trả công nhân viên..., kế tiếp mới sử dụng nguồn tài trợ ngắn hạn bằng việc đi vay ngắn hạn từ ngân hàng hoặc phát hành tín phiếu trên thị trường tiền tệ. Do đó, đối với nguồn vốn tài trợ ngắn hạn, doanh nghiệp thường băn khoăn giữa vay ngắn hạn hay sử dụng tín dụng thương mại, giữa vay ngắn hạn từ ngân hàng hay phát hành tín phiếu. Lựa chọn nguồn tài trợ ngắn hạn có thể tóm tắt sơ đồ sau:



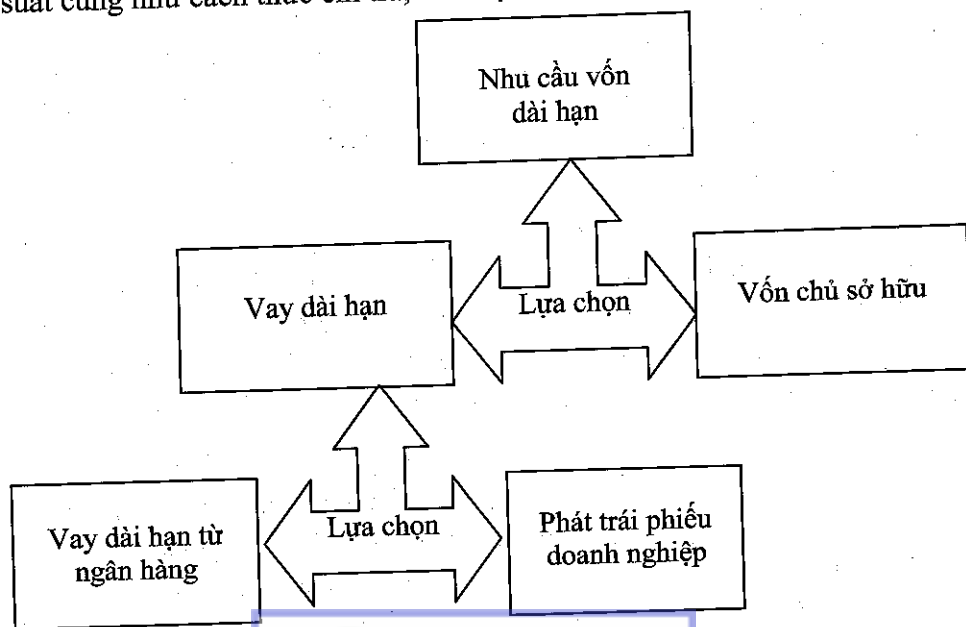
Hình 5.1: Cách lựa chọn nguồn tài trợ ngắn hạn

Việc lựa chọn hình thức tín dụng thương mại chỉ phát sinh trong quan hệ mua bán chịu hàng hóa, công ty có thể tận dụng nguồn vốn ngắn hạn này trong trường hợp gặp khó khăn khi vay ngắn hạn từ ngân hàng hay vay từ thị trường tiền tệ nhưng khi nào nên sử dụng nguồn tài trợ này đòi hỏi phải có sự lựa chọn bởi vì đây không phải là nguồn tài trợ miễn phí. Nếu như doanh nghiệp quyết định không sử dụng hình thức tín dụng thương mại thì bước tiếp theo lựa chọn vay ngắn hạn từ ngân hàng hay phát hành tín phiếu để vay trên thị trường tiền tệ. Việc phát hành tín phiếu chỉ thường áp dụng đối với doanh nghiệp có uy tín và xếp hạng tín nhiệm cao thì mới có thể huy động vốn rẻ hơn vay ngắn hạn từ ngân hàng, tại Việt Nam chưa có doanh nghiệp

có đủ uy tín để phát hành tín phiếu. Do đó, lựa chọn nguồn vốn vay nào cần phải cân nhắc dựa trên cơ sở so sánh chi phí huy động của nguồn vốn vay cũng như khả năng thương lượng để có được nguồn vốn vay đó.

2.1.2. Nguồn vốn dài hạn

Nhu cầu tài trợ dài hạn xuất phát từ nhu cầu đầu tư vốn vào các dự án đặc biệt là tài sản cố định và một phần tài sản lưu động. Bên cạnh đó, trong quá trình sản xuất kinh doanh, doanh nghiệp thường phát sinh nhu cầu nhu cầu đầu tư mở rộng sản xuất kinh doanh, đổi mới tài sản, cải tiến qui trình sản xuất nhằm nâng cao chất lượng sản phẩm... Do đó, tìm kiếm nguồn vốn dài hạn thì doanh nghiệp có thể sử dụng nguồn vốn chủ sở hữu và vay dài hạn. Đối với nguồn vốn chủ sở hữu là do chủ sở hữu đóng góp hoặc lợi nhuận thuộc về chủ sở hữu nhưng chưa được phân chia là giữ lại để tái đầu tư nhưng tùy thuộc vào từng loại hình doanh nghiệp thì nguồn vốn chủ sở hữu có thể khác nhau (xem hình thái tổ chức doanh nghiệp). Đối với nguồn vốn vay dài hạn đó là nguồn vốn mà công ty huy động dưới hình thức vay nợ có thời hạn trên 1 năm, nguồn vốn này chính là vay nợ dài hạn từ ngân hàng và vay nợ thông qua phát hành trái phiếu trên thị trường vốn. Khi vay dài hạn, doanh nghiệp cần quan tâm đến mệnh giá của các khoản vay, lãi suất cũng như cách thức chi trả, thời hạn khoản vay...



Hình 5.2: Cách lựa chọn nguồn tài trợ dài hạn

Tùy theo mức động phát triển thị trường tài chính của mỗi quốc gia mà các doanh nghiệp có sự cân nhắc hay lựa chọn khác nhau trong việc nên đi vay từ ngân hàng hoặc vay thông qua phát hành trái phiếu. Các nước Châu Âu như Đức, Pháp, các doanh nghiệp thường sử dụng vay dài hạn từ ngân hàng hơn là đi vay trên thị trường vốn. Tuy nhiên, tại Mỹ, các doanh nghiệp huy động vốn thị trường vốn hơn là đi vay từ ngân hàng. Tại Việt Nam, với điều kiện thị trường tài chính chưa phát triển mạnh, nên nguồn vốn vay dài hạn của các doanh nghiệp chủ yếu dựa vào vay dài hạn từ ngân hàng. Do đó, việc lựa chọn nguồn vốn dài hạn nào, doanh nghiệp cần xem xét đến chi phí sử dụng vốn, ưu và nhược điểm của từng nguồn vốn cũng như khả năng thương lượng để có được nguồn vốn đó.

Việc sử dụng nguồn vốn thông qua nợ được xem như đã tận dụng được đòn bẩy tài chính nhưng cần xem xét đến rủi ro, đồng thời đối với nguồn vốn thông qua vay nợ cũng sẽ được tính chi phí trả lãi vay được trừ vào chi phí trước khi tính thuế thu nhập doanh nghiệp nên có thể coi đây là một lợi thế. Mặc dù vậy, nguồn vốn chủ sở hữu cũng có lợi thế là không phải trả vốn gốc, nhưng lại không được khấu trừ trước thuế và đặc biệt cũng khó huy động với khối lượng lớn và thường phải chia sẻ quyền kiểm soát doanh nghiệp nếu sử dụng nhiều thông qua nguồn vốn này. Tuy nhiên, cách thức huy động vốn phù hợp với từng loại hình doanh nghiệp, cùng với cơ cấu nguồn vốn hợp lý sẽ góp phần đáp ứng cho nhu cầu sử dụng vốn và kết quả dẫn tới ảnh hưởng đến giá trị doanh nghiệp.

2.2. Sử dụng vốn

Sử dụng vốn là cách thức doanh nghiệp quản lý và sử dụng các loại tài sản trong doanh nghiệp. Tuy nhiên, có thể nhận thấy, nguồn vốn huy động trong doanh nghiệp sẽ được sử dụng để đầu tư vào các tài sản trong doanh nghiệp. Do vậy, giá trị tài sản trong doanh nghiệp đều được hình thành từ nguồn vốn (nguồn vốn chủ sở hữu và nợ phải trả), ta có đẳng thức:

$$\text{Tổng tài sản} = \text{Nguồn vốn (Vốn chủ sở hữu + Nợ phải trả)}$$

Việc sử dụng vốn trong doanh nghiệp hiệu quả chính là việc quan tâm tới sử dụng tài sản hợp lý. Các loại tài sản trong doanh nghiệp được chia thành nhiều loại khác nhau xuất phát từ căn cứ khác nhau, việc phân loại tài sản như vậy nhằm mục tiêu quản lý tốt hơn các tài sản trong doanh nghiệp, cũng chính là sử dụng hiệu quả hơn vốn trong doanh nghiệp.



TRƯỜNG ĐẠI HỌC
THƯƠNG MẠI VÀ
QUẢN LÝ
HUBT

216

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

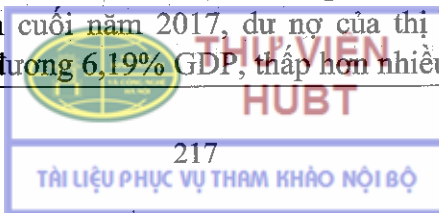
Căn cứ vào đặc điểm luân chuyển vốn, tài sản bao gồm: Tài sản cố định là một bộ phận chủ yếu của tư liệu lao động, tham gia vào nhiều chu kỳ sản xuất kinh doanh như: máy móc, nhà xưởng...; Tài sản lưu động là những tài sản tham gia vào từng chu kỳ sản xuất kinh doanh như: nguyên nhiên vật liệu, sản phẩm dở dang, thành phẩm...; Tài sản tài chính là giá trị của các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn và dài hạn như tín phiếu, trái phiếu, cổ phiếu...

Căn cứ vào thời hạn đầu tư, tài sản bao gồm tài sản dài hạn và tài sản ngắn hạn: Tài sản dài hạn là toàn bộ những tài sản của doanh nghiệp có thời gian thu hồi vốn hoặc thanh toán từ 1 năm trở lên và trên 1 chu kỳ kinh doanh như: Tài sản cố định và tài sản tài chính dài hạn như cổ phiếu, trái phiếu...; Tài sản ngắn hạn là toàn bộ những tài sản của doanh nghiệp có thời gian thu hồi vốn hoặc thanh toán trong vòng 1 năm hoặc 1 chu kỳ kinh doanh bình thường như: Tài sản lưu động và tài sản tài chính ngắn hạn như tín phiếu...

Trong hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, đòi hỏi phải quản lý các loại tài sản dưới dạng hiện vật và giá trị bởi vì những loại tài sản có hình thái hiện vật, đòi hỏi phải quản lý dưới dạng hiện vật như tài sản cố định, đồng thời phải quản lý dưới dạng giá trị (bằng tiền). Đối với những tài sản không có hình thái hiện vật (tài sản vô hình) như: bản quyền, nhãn hiệu sản phẩm... cần phải xem xét dưới dạng giá trị của tài sản. Bên cạnh đó, một số loại tài sản, việc xác định giá trị khá đơn giản nhưng cũng có những loại tài sản đặc biệt, việc xác định giá trị chỉ là tương đối. Vì vậy, đòi hỏi doanh nghiệp phải quản lý các loại tài sản này một cách tốt nhất để đảm bảo sử dụng hiệu quả vốn kinh doanh trong doanh nghiệp.

Hộp 5.1: Phát hành trái phiếu doanh nghiệp để huy động vốn tại Việt Nam

Tại Việt Nam, thị trường trái phiếu doanh nghiệp bắt đầu hình thành từ năm 2000. Trái phiếu doanh nghiệp được nhìn nhận là kênh phát hành có tiềm năng lớn, là khoản đầu tư mang lại lợi nhuận ổn định dài hạn. Trên thị trường này, chủ thể phát hành chủ yếu mới chỉ tập trung vào các doanh nghiệp lớn như: Vinaconex, EVN, Vinashin, Tập đoàn Sông Đà, Ngân hàng Đầu tư phát triển Việt Nam, Tập đoàn Masan, Tập đoàn Vingroup... Tính đến cuối năm 2017, dư nợ của thị trường trái phiếu doanh nghiệp tương đương 6,19% GDP, thấp hơn nhiều so với mức bình



quân khoảng 20%-50% GDP của các nước trong khu vực và chưa tương xứng với tiềm năng của nền kinh tế. Quy mô thị trường trái phiếu doanh nghiệp còn nhỏ so với quy mô của kênh tín dụng ngân hàng (tương đương 130% GDP).

Về hình thức trái phiếu, tại Việt Nam đã phát hành các loại trái phiếu doanh nghiệp như: Trái phiếu không chuyển đổi, Trái phiếu có thể chuyển đổi, Trái phiếu kèm chứng quyền; Trái phiếu có bảo đảm, Trái phiếu không có bảo đảm; Trái phiếu có thể mua lại trước hạn, Trái phiếu có thể bán lại trước hạn; Trái phiếu có lãi suất cố định, Trái phiếu có lãi suất thả nổi, Trái phiếu có định mức tín nhiệm hoặc không.

Về quy mô phát hành hàng năm, thị trường phát hành tương đối ổn định trong những năm gần đây, khối lượng phát hành trái phiếu doanh nghiệp hàng năm dao động trong khoảng 25.000 đến 30.000 tỷ đồng và không thay đổi nhiều qua các năm. Do quy mô tuyệt đối không đổi, tỷ trọng khối lượng phát hành hàng năm so với GDP giảm dần. Cơ cấu kỳ hạn phát hành của trái phiếu doanh nghiệp tập trung ở các kỳ hạn 3-5 năm và trên 5 năm. Hai kỳ hạn này chiếm tỷ trọng khá lớn, cho thấy nhu cầu của tổ chức phát hành về công cụ nợ kỳ hạn dài. Nhà đầu tư chủ yếu là các ngân hàng thương mại, nhìn chung nhà đầu tư trên thị trường chưa đa dạng, sự tham gia của các nhà đầu tư dài hạn, các nhà đầu tư có tổ chức, các quỹ đầu tư mục tiêu, quỹ hưu trí... còn hạn chế. Đặc biệt khách hàng cá nhân rất ít người biết đến và tham gia vào thị trường trái phiếu doanh nghiệp.

Thực tế cho thấy, hiện nay tiềm năng của thị trường trái phiếu doanh nghiệp Việt Nam chưa được quan tâm và phát triển đúng mức. So với các nước trong khu vực và trên thế giới, dư nợ trái phiếu doanh nghiệp/tổng dư nợ trái phiếu của Việt Nam mới đạt 11% trong khi con số tương ứng của Thái Lan là 33%, Malaysia là 50%, Hàn Quốc là 51%. Hầu hết doanh nghiệp Việt Nam đang dựa vào ngân hàng là kênh huy động vốn chính, trong khi ở các thị trường phát triển trái phiếu doanh nghiệp chính là kênh huy động vốn rất lớn cho doanh nghiệp cần vốn để phát triển.

Sự hạn chế của thị trường trái phiếu doanh nghiệp Việt Nam xuất phát từ nhiều lý do như: độ tin cậy của phần lớn các doanh nghiệp đối với nhà đầu tư chưa cao; doanh nghiệp có tâm lý e ngại khi huy động



THƯ VIỆN
HUBT
218

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

vốn trái phiếu, đặc biệt là các doanh nghiệp vừa và nhỏ, cùng với việc quy trình, thủ tục vay vốn ngân hàng đơn giản hơn, chi phí thấp hơn và không phải thực hiện nghĩa vụ công bố thông tin đối với nhà đầu tư mua trái phiếu; hàng hóa trên thị trường chưa phong phú do số nhà phát hành nhỏ, số lượng trái phiếu phát hành còn thấp nên nhà đầu tư có rất ít lựa chọn; về cơ sở hạ tầng, chưa có hệ thống thông tin tập trung về trái phiếu doanh nghiệp để các nhà đầu tư dễ dàng tiếp cận và chưa hình thành thị trường thứ cấp để tăng tính thanh khoản cho trái phiếu doanh nghiệp; sự thiếu vắng vai trò và hoạt động của các tổ chức xếp hạng tín nhiệm đã hạn chế việc tiếp cận kênh đánh giá để ra quyết định đầu tư của các nhà đầu tư trái phiếu doanh nghiệp.

Trong bối cảnh thị trường trái phiếu Việt Nam còn sơ khai, một trong những việc cần làm là nâng cao nhận thức về trái phiếu doanh nghiệp đối với các nhà quản lý tài chính trong các doanh nghiệp cũng như nhận thức của các nhà đầu tư. Bộ Tài chính cần tiếp tục khuyến khích doanh nghiệp huy động vốn trực tiếp trên thị trường, hạn chế sự phụ thuộc quá mức vào việc cấp vốn qua kênh tín dụng; tiếp tục hoàn thiện khuôn khổ pháp lý; khuyến khích việc đưa ra các sản phẩm mới; nghiên cứu các biện pháp nhằm nâng cao tính thanh khoản của trái phiếu doanh nghiệp. Ngoài ra, cần kết hợp với việc hình thành và phát triển các tổ chức cung cấp dịch vụ cho thị trường trái phiếu như tổ chức định mức tín nhiệm, định giá trái phiếu; đẩy mạnh hợp tác khu vực và quốc tế...

2.2.1. Tài sản cố định

Tài sản cố định (fixed assets) là những tư liệu lao động có giá trị lớn và thời gian sử dụng dài, trực tiếp hoặc gián tiếp tham gia vào quá trình sản xuất. Đặc trưng của tài sản cố định là tham gia vào nhiều chu kỳ kinh doanh nhưng hình thái vật chất của tài sản cố định không thay đổi; Giá trị của tài sản cố định được chuyển dịch dần từng phần trong mỗi chu kỳ kinh doanh vào giá trị sản phẩm; Toàn bộ giá trị tài sản cố định được thu hồi khi tài sản cố định hết hạn sử dụng. Tiêu chuẩn ghi nhận tài sản cố định bao gồm: (i) có thời gian sử dụng ước tính trên 1 năm; (ii) có đủ tiêu chuẩn giá trị theo qui định hiện hành; (iii) phải chắc chắn thu được lợi ích kinh tế trong tương lai từ việc sử dụng tài sản cố định đó; (iv) nguyên giá tài sản phải xác định một cách tin cậy. Căn cứ theo hình thái biểu hiện, tài sản cố định bao gồm: Tài sản cố định hữu hình là những tài sản có hình thái vật

chất cụ thể do doanh nghiệp nắm giữ để sử dụng cho hoạt động sản xuất kinh doanh; Tài sản cố định vô hình là những tài sản không có hình thái vật chất cụ thể nhưng xác định được giá trị và do doanh nghiệp nắm giữ, được sử dụng trong sản xuất kinh doanh, cung cấp dịch vụ cho các đối tượng khác. Tài sản cố định của doanh nghiệp sẽ bị hao mòn trong quá trình sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp, trong đó, hao mòn tài sản cố định là sự giảm dần về mặt giá trị và giá trị sử dụng của tài sản cố định do tham gia vào hoạt động sản xuất kinh doanh. Tùy thuộc vào tính chất và nguyên nhân gây ra hao mòn, hao mòn hữu hình là sự giảm dần về giá trị và giá trị sử dụng của tài sản cố định, sự giảm sút về mặt giá trị bắt nguồn từ sự sụt giảm giá trị sử dụng của tài sản, nguyên nhân và mức độ hao mòn phụ thuộc vào quá trình sử dụng như yếu tố thời gian, cường độ sử dụng, các yếu tố tự nhiên, môi trường... Hao mòn vô hình là sự giảm thuần túy về mặt giá trị của tài sản cố định, nguyên nhân của hao mòn vô hình là do tác động của tiến bộ khoa học kỹ thuật. Cùng với sự phát triển mạnh mẽ của khoa học công nghệ, các máy móc, thiết bị không ngừng được đổi mới nên có tính năng, công dụng và công suất cao hơn, do đó, các thiết bị, máy móc cũ trở nên lạc hậu, lỗi thời và mất giá ngay cả khi giá trị sử dụng vẫn còn.

Do đó, khi quyết định đầu tư vào tài sản cố định, cần phải xác định được mức độ hao mòn của tài sản cố định, đồng thời phải tính toán và phân bổ mức độ hao mòn của tài sản cố định vào chi phí sản xuất kinh doanh cho phù hợp, việc tính toán này phải hợp lý sao cho bù đắp được cả hao mòn hữu hình lẫn hao mòn vô hình tùy điều kiện kinh doanh của từng doanh nghiệp. Để tính toán được mức độ hao mòn, thường phải tính toán khấu hao tài sản cố định, đây chính là sự phân bổ một cách có hệ thống giá trị phải thu hồi của tài sản cố định vào chi phí sản xuất kinh doanh trong suốt thời gian sử dụng hữu ích của tài sản cố định đó theo các phương pháp tính toán thích hợp.

2.2.2. Tài sản lưu động

Tài sản lưu động (current assets) là những tài sản tham gia trực tiếp vào một chu kỳ kinh doanh, có thời gian thu hồi vốn hoặc thanh toán trong vòng 1 năm hoặc một chu kỳ kinh doanh bình thường của doanh nghiệp. Tài sản lưu động có đặc điểm là tham gia vào một chu kỳ sản xuất kinh doanh nhưng liên tục thay đổi hình thái biểu hiện trong quá trình kinh doanh; Giá trị tài sản lưu động chuyển dịch toàn bộ một lần vào trong giá



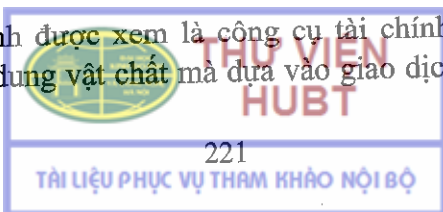
trị sản phẩm trong mỗi chu kỳ kinh doanh; Toàn bộ giá trị tài sản lưu động được thu hồi sau khi kết thúc một chu kỳ kinh doanh. Phần lớn giá trị tài sản lưu động được chuyển dịch vào sản phẩm, để đảm bảo cho quá trình sản xuất kinh doanh được liên tục thì tài sản lưu động đều được nằm ở tất cả các khâu của quá trình sản xuất, từ dưới hình thái là vốn bằng tiền, nguyên nhiên vật liệu, bán thành phẩm, thành phẩm, khoản phải thu. Sau mỗi chu kỳ kinh doanh, doanh nghiệp thu được một số tiền lớn hơn số tiền bỏ ra ban đầu, tạo thành vòng khép kín theo sơ đồ sau:

Căn cứ vào vòng tuần hoàn, tài sản lưu động bao gồm: Tài sản lưu động dưới dạng tiền và tương đương tiền (Cash and cash equivalents) đó là tiền mặt tại quỹ, tiền gửi ngân hàng; tiền đang chuyển... ; Tài sản lưu động dưới dạng các khoản phải thu (Accounts receivable) như phải thu của khách hàng, ứng trước cho người bán, phải thu nội bộ, dự phòng các khoản phải thu khó đòi... ; Hàng tồn kho (Inventories) cũng là dạng biểu hiện của tài sản lưu động như hàng hoá mua về (kể cả hàng đang đi trên đường), hàng gửi gia công chế biến, thành phẩm, sản phẩm dở dang, nguyên nhiên vật liệu... Hay các khoản tạm ứng cho người lao động, chi phí trả trước, các khoản cầm cố, đặt cọc, ký quỹ...

Do vậy, nhằm đảm bảo quá trình sản xuất kinh doanh được liên tục, doanh nghiệp cần phải duy trì hoạt động đầu tư vào tài sản lưu động từ nguồn vốn ngắn hạn hoặc nguồn vốn dài hạn. Tuy nhiên, doanh nghiệp có thể sử dụng nguồn vốn dài hạn để tài trợ cho tài sản lưu động thường xuyên (coi đây là vốn lưu động thường xuyên), còn nhu cầu đầu tư cho tài sản lưu động tạm thời sẽ được đảm bảo bởi nguồn vốn ngắn hạn bởi vì nếu dùng vốn ngắn hạn để tài trợ cho vốn lưu động thường xuyên có thể dẫn tới tình trạng chậm trễ trong thanh toán, thiếu nguyên vật liệu cho sản xuất hay bỏ lỡ cơ hội kinh doanh... bên cạnh đó, việc đầu tư vốn đầu tư cho tài sản cố định đòi hỏi nguồn vốn có qui mô lớn và dài hạn nên phần lớn doanh nghiệp thường sử dụng nguồn vốn ngắn hạn để đầu tư cho tài sản lưu động. Mặc dù vậy, các quyết định đầu tư vào tài sản lưu động đòi hỏi cân nhắc và so sánh với chi phí huy động nguồn vốn cũng như các yếu tố khác.

2.2.3. Tài sản tài chính

Tài sản tài chính được xem là công cụ tài chính, giá trị của tài sản không dựa vào nội dung vật chất mà dựa vào giao dịch trên thị trường, lợi



ích của tài sản này là quyền được hưởng các khoản tiền lãi trong tương lai. Do đó, doanh nghiệp khi quyết định đầu tư vào tài sản này cần cân nhắc đến mức độ phát triển của thị trường tài chính. Do tính chất luân chuyển vốn của tài sản tài chính, không trải qua nhiều hình thái giá trị khác nhau, nếu tài sản cố định và tài sản lưu động với tính chất luân chuyển vốn từ hình thái tiền tệ - hàng hóa - tiền tệ (T... H... sx... H... T'), còn đối với tài sản tài chính hình thức luân chuyển vốn (T-T'). Với tính chất luân chuyển vốn như vậy nên việc đầu tư các tài sản này thường xác định thời điểm khi đầu tư, mục đích đầu tư. Khi thị trường tài chính càng phát triển, việc đầu tư đối với tài sản tài chính không chỉ dừng lại kênh đầu tư đơn thuần mà còn là công cụ để quản lý dòng tiền, bởi vì đối với tài sản tài chính ngắn hạn được xem như một khoản tiền mặt nhưng có khả năng sinh lời, các doanh nghiệp thường sử dụng tài sản tài chính ngắn hạn để quản lý tồn quỹ của mình, còn doanh nghiệp đầu tư vào tài sản tài chính dài hạn để đa dạng hóa danh mục đầu tư cũng như tìm kiếm lợi ích trong tương lai hoặc dưới góc độ là nhà phát hành thì để huy động nguồn vốn dài hạn.

3. CHI PHÍ, DOANH THU VÀ LỢI NHUẬN CỦA DOANH NGHIỆP

3.1. Chi phí của doanh nghiệp

* **Chi phí của doanh nghiệp:** Để tiến hành hoạt động kinh doanh, doanh nghiệp đều phải bỏ ra một khoản tiền nhất định để mua sắm máy móc thiết bị, mua nguyên nhiên vật liệu, trả tiền công lao động... Tuy nhiên, không phải toàn bộ các khoản tiền mà doanh nghiệp bỏ ra trong kỳ đều là chi phí mà chỉ bao gồm phần tiêu hao thực tế để tạo ra thu nhập trong kỳ sẽ được tính vào chi phí của doanh nghiệp trong thời kỳ đó. Vậy, *chi phí của doanh nghiệp là toàn bộ khoản tiền mà doanh nghiệp phải bỏ ra để thực hiện các hoạt động nhằm đạt mục tiêu của doanh nghiệp.*

Chi phí của doanh nghiệp bao gồm:

- *Chi phí kinh doanh là toàn bộ các chi phí phát sinh liên quan đến hoạt động kinh doanh thường xuyên của doanh nghiệp trong một thời kỳ nhất định, bao gồm chi phí sản xuất kinh doanh và chi phí tài chính (chi phí hoạt động tài chính).*

Chi phí sản xuất kinh doanh là chi phí liên quan đến hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp trong một thời kỳ nhất định - đây là khoản chi phí sinh có tính chất thường xuyên và gắn liền với hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp, đặc điểm của loại chi phí này gắn liền

với từng bộ phận, từng loại sản phẩm nên việc tính toán khoản chi phí này cần phải được tính trong một thời kỳ nhất định. Bao gồm: (i) Chi phí vật tư như chi phí nguyên nhiên vật liệu, công cụ dụng cụ, phụ tùng thay thế...; (ii) Chi phí khấu hao tài sản cố định là toàn bộ số tiền khấu hao tài sản cố định mà doanh nghiệp trích trong kỳ; (iii) Chi phí tiền lương và các khoản trích theo lương là toàn bộ các khoản tiền lương, tiền công mà doanh nghiệp phải trả cho người lao động, các khoản trích theo lương như bảo hiểm xã hội kinh phí công đoàn... ; (iv) Chi phí dịch vụ mua ngoài là các khoản tiền điện, nước, điện thoại... (v) Các khoản chi phí tiếp thị, quảng cáo, thuế và các khoản phải nộp...

Chi phí hoạt động tài chính (chi phí tài chính): Là chi phí liên quan đến hoạt động đầu tư vốn, huy động vốn, hoạt động tài chính khác của doanh nghiệp trong một thời kỳ nhất định. Chi phí tài chính bao gồm: (i) Chi phí liên doanh liên kết; (ii) Chi phí mua bán ngoại tệ, chứng khoán; (iii) Chi phí cho thuê tài sản; (iv) Chi phí trả lãi vay, chi phí trong hoạt động cho vay...

- *Chi phí khác* là những chi phí phát sinh liên quan đến hoạt động không thường xuyên của doanh nghiệp trong một thời kỳ nhất định như: Chi phí thanh lý nhượng bán tài sản cố định, chi phí thu hồi các khoản nợ đã xóa; chi phí tiền phạt do vi phạm hợp đồng; chi phí thu tiền phạt...

** Giá thành sản phẩm: Là biểu hiện bằng tiền của toàn bộ chi phí mà doanh nghiệp bỏ ra để hoàn thành việc sản xuất và tiêu thụ một loại sản phẩm nhất định.* Chi phí sản xuất kinh doanh và giá thành sản phẩm có sự giống nhau đó là đều được cấu tạo bởi các thành phần chi phí trực tiếp và gián tiếp. Tuy nhiên, chi phí sản xuất kinh doanh là khái niệm dùng để chỉ tất cả những chi phí cho sản xuất và tiêu thụ sản phẩm mà doanh nghiệp phải bỏ ra trong một thời kỳ nhất định. Còn giá thành sản phẩm biểu hiện lượng chi phí để hoàn thành việc sản xuất và tiêu thụ một đơn vị sản phẩm hay một khối lượng sản phẩm. Bao gồm: (i) Giá thành sản xuất sản phẩm là toàn bộ chi phí mà doanh nghiệp bỏ ra để hoàn thành việc sản xuất sản phẩm; (ii) Giá thành toàn bộ là toàn bộ chi phí để doanh nghiệp hoàn thành việc sản xuất và tiêu thụ sản phẩm.

Giá thành sản phẩm là căn cứ quan trọng để doanh nghiệp xác định được giá bán cho sản phẩm hàng hóa, khi doanh nghiệp muốn thực hiện chính sách cạnh tranh về giá, yếu tố cơ bản là phải hạ giá thành sản phẩm.

Đối với một doanh nghiệp, việc hạ giá thành sản phẩm có ý nghĩa hết sức quan trọng trong việc tiêu thụ sản phẩm như tạo ra lợi thế trong cạnh tranh, điều kiện để tăng lợi nhuận, cho phép doanh nghiệp tiết kiệm được lượng vốn dùng trong sản xuất hoặc có thể mở rộng thêm quy mô sản xuất...

3.2. Doanh thu và thu nhập khác của doanh nghiệp

Doanh thu của doanh nghiệp là toàn bộ số tiền mà doanh nghiệp thu được nhờ đầu tư kinh doanh trong một thời kỳ nhất định. Doanh thu từ hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp bao gồm: (i) Doanh thu từ bán hàng và cung cấp dịch vụ, doanh thu từ hoạt động tài chính, đây là toàn bộ số tiền bán sản phẩm, hàng hóa và cung cấp dịch vụ đã được khách hàng thanh toán hoặc chấp nhận thanh toán trong một thời kỳ nhất định; (ii) Doanh thu hoạt động tài chính là những khoản thu do hoạt động đầu tư tài chính hoặc kinh doanh về vốn mang lại như lãi liên doanh, liên kết, cổ tức; lãi cho vay, lãi tiền gửi; chênh lệch từ mua bán ngoại tệ, tỷ giá ngoại tệ; lãi từ mua bán chứng khoán; lãi bán hàng trả chậm trả góp, chiết khấu thanh toán được hưởng...

Đứng về góc độ quản lý vốn, khi có được doanh thu tức là vòng tuần hoàn vốn của doanh nghiệp đã được kết thúc, tạo tiền đề cho vòng tuần hoàn kế tiếp trong quá trình tái sản xuất. Doanh thu là nguồn quan trọng để đảm bảo trang trải các khoản chi phí hoạt động của doanh nghiệp, đảm bảo cho doanh nghiệp có thể tiếp tục tái sản xuất giản đơn cũng như tái sản xuất mở rộng. Doanh thu của doanh nghiệp là nguồn để doanh nghiệp có thể thực hiện các nghĩa vụ đối với Nhà nước như nộp các khoản thuế theo quy định, trích lập các quỹ của doanh nghiệp, tham gia góp vốn cổ phần, liên doanh liên kết, trả các khoản vay cho ngân hàng...

Trong điều kiện khắt khe của thị trường, các doanh nghiệp có xu hướng tăng doanh thu thông qua một số cách sau:

Thứ nhất, nâng cao chất lượng sản phẩm. Chất lượng sản phẩm luôn gắn liền với khách hàng cũng như uy tín của doanh nghiệp nếu doanh nghiệp có được chất lượng sản phẩm tốt sẽ giữ chân được khách hàng cũ và thu hút thêm khách hàng mới. Bên cạnh đó, doanh nghiệp cần mở rộng các hoạt động tiếp thị, quảng cáo nhằm tạo điều kiện cho ngày càng nhiều khách hàng biết đến sản phẩm của doanh nghiệp và yêu thích sản phẩm của doanh nghiệp do chất lượng tốt - đây là biện pháp tăng doanh thu một cách ổn định, lâu dài và bền vững.



THƯ VIỆN
HUBT

224

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

Thứ hai, doanh nghiệp phải xác định giá bán hợp lý. Việc xác định giá bán hợp lý là giải pháp tốt tăng khả năng tiêu thụ hàng hóa, từ đó tăng nhanh vòng quay của vốn. Việc xây dựng giá bán cần hết sức mềm dẻo và linh hoạt. Ngoài căn cứ vào giá thành, việc định giá bán còn phụ thuộc vào quan hệ cung cầu thị trường. Một chính sách giá hợp lý sẽ có tác động vào cầu, kích thích tăng cầu của người tiêu dùng để tăng doanh thu tiêu thụ.

Thứ ba, doanh nghiệp phải đẩy nhanh tốc độ thanh toán. Doanh nghiệp cần giảm bớt các khoản nợ phải thu, xử lý tốt những khoản nợ nần dây dưa... Bên cạnh đó, doanh nghiệp cần lựa chọn bạn hàng đáng tin cậy, tiến hành áp dụng các hình thức tín dụng thương mại linh hoạt đối với khách hàng... Đây là biện pháp đẩy nhanh tốc độ tiêu thụ hàng hóa, tạo điều kiện tăng doanh thu cho doanh nghiệp.

Bên cạnh doanh thu từ hoạt động sản xuất kinh doanh, doanh nghiệp còn tồn tại một số khoản thu nhập khác. Thu nhập khác của doanh nghiệp là các khoản thu trong kỳ từ hoạt động không thường xuyên và các hoạt động mang tính chất bất thường. Thu nhập khác bao gồm: (i) Tiền thu do nhượng bán, thanh lý tài sản cố định; (ii) Tiền thu từ bảo hiểm được các tổ chức bồi thường; (iii) Tiền thu phạt khách hàng do vi phạm hợp đồng; (iv) Tiền thu từ các khoản nợ khó đòi...

3.3. Lợi nhuận

Lợi nhuận là khoản chênh lệch giữa doanh thu và chi phí mà doanh nghiệp đã bỏ ra để đạt được doanh thu từ hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Lợi nhuận của doanh nghiệp bao gồm: Lợi nhuận hoạt động kinh doanh và lợi nhuận hoạt động khác.

Cách xác định lợi nhuận:

Lợi nhuận (P) = Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh + Lợi nhuận khác

- Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh là khoản chênh lệch giữa doanh thu hoạt động kinh doanh và chi phí hoạt động kinh doanh. Cách xác định lợi nhuận hoạt động kinh doanh như sau:

Lợi nhuận hoạt động kinh doanh = Lợi nhuận từ hoạt động sản xuất kinh doanh + Lợi nhuận hoạt động tài chính

Lợi nhuận hoạt động kinh doanh được xác định bằng chênh lệch giữa doanh thu hoạt động kinh doanh và doanh thu từ hoạt động tài chính so với chi phí hoạt động kinh doanh và chi phí hoạt động tài chính.

- Lợi nhuận từ hoạt động khác là khoản chênh lệch giữa thu nhập khác và chi phí hoạt động khác.

$$\text{Lợi nhuận hoạt động khác} = \text{Thu nhập khác} - \text{Chi phí khác}$$

Vậy, tổng lợi nhuận hoạt động kinh doanh và lợi nhuận hoạt động khác chính là lợi nhuận thuần hay lợi nhuận trước thuế.

$$\text{Lợi nhuận sau thuế} = \text{Lợi nhuận trước thuế} - \text{Thuế thu nhập doanh nghiệp}$$

Trong nền kinh tế thị trường với sức ép của cạnh tranh, việc doanh nghiệp tồn tại và phát triển lâu dài phụ thuộc nhiều vào kết quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, do đó, lợi nhuận giữ vị trí hết sức quan trọng trong hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp. Lợi nhuận được coi là đòn bẩy kinh tế quan trọng, đồng thời là chỉ tiêu cơ bản đánh giá hiệu quả sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp; Lợi nhuận là nguồn tích lũy cơ bản để doanh nghiệp thực hiện tái sản xuất mở rộng và tăng thêm nhu cầu phúc lợi cho cả doanh nghiệp và xã hội. Một phần lợi nhuận của doanh nghiệp làm nghĩa vụ cho NSNN dưới hình thức thuế thu nhập doanh nghiệp, là nguồn thu quan trọng để Nhà nước đầu tư phát triển kinh tế và tăng thêm nhu cầu phúc lợi cho xã hội. Đồng thời, lợi nhuận để lại cho doanh nghiệp trích lập các quỹ của doanh nghiệp cũng là nguồn vốn để thỏa mãn nhu cầu tái sản xuất mở rộng và tăng thêm nhu cầu phúc lợi trong phạm vi doanh nghiệp và toàn xã hội...

Tuy nhiên, lợi nhuận không phải là chỉ tiêu duy nhất để đánh giá chất lượng hoạt động của doanh nghiệp, do đó, để đánh giá đầy đủ hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp, cần xem xét lợi nhuận trong mối tương quan với doanh thu, với tài sản và với vốn chủ sở hữu, thông qua chỉ tiêu lợi nhuận tương đối.

Các chỉ tiêu lợi nhuận tương đối

1, Chỉ tiêu tỷ suất lợi nhuận doanh thu

$$\text{ROS} = \frac{\text{Lợi nhuận}}{\text{Doanh thu}} * 100$$

Trong đó:

- ROS: Tỷ suất lợi nhuận doanh thu



- Lợi nhuận có thể là lợi nhuận gộp, lợi nhuận từ hoạt động tiêu thụ, lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh, lợi nhuận trước thuế hay lợi nhuận sau thuế.

- Doanh thu có thể là doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ, doanh thu từ hoạt động kinh doanh, doanh thu và thu nhập khác

Ý nghĩa của chỉ tiêu này phản ánh cứ 100 đồng doanh thu sẽ thu được bao nhiêu đồng lợi nhuận trong kỳ. Chỉ tiêu này thường được tính toán đối với doanh nghiệp sản xuất sản phẩm hàng hóa.

2, Chỉ tiêu tỷ suất lợi nhuận tổng tài sản

$$ROA = \frac{\text{Lợi nhuận}}{\text{Tổng tài sản bình quân trong kỳ}} * 100$$

Trong đó:

- ROA: Tỷ suất lợi nhuận tổng tài sản
- Lợi nhuận có thể là lợi nhuận trước thuế hay lợi nhuận sau thuế

Ý nghĩa chỉ tiêu này cho biết cứ 100 đồng tài sản bình quân sử dụng trong kỳ sẽ tạo ra bao nhiêu đồng lợi nhuận.

3, Chỉ tiêu tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu

$$ROE = \frac{\text{Lợi nhuận}}{\text{Vốn Vốn chủ sở hữu bình quân}} * 100$$

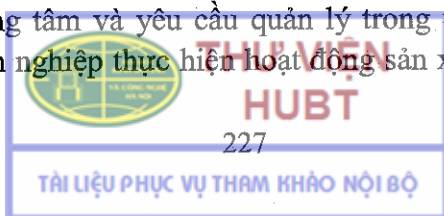
Trong đó:

- ROE: Tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu
- Lợi nhuận là lợi nhuận sau thuế

Ý nghĩa chỉ chỉ tiêu này phản ánh cứ 100 đồng vốn chủ sở hữu sẽ tạo ra bao nhiêu đồng lợi nhuận trong kỳ.

4. NỘI DUNG HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

Hoạt động tài chính doanh nghiệp có vai trò quan trọng và chi phối đến tất cả các khâu trong quá trình hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Tùy vào từng loại hình doanh nghiệp (doanh nghiệp trong lĩnh vực tài chính và phi tài chính) sẽ có các nội dung hoạt động tài chính khác nhau, mức độ trọng tâm và yêu cầu quản lý trong từng khâu khác nhau. Đối với một doanh nghiệp thực hiện hoạt động sản xuất kinh doanh thông



thường, hoạt động tài chính bao gồm các nội dung chính sau: (i) Lựa chọn dự án đầu tư bằng cách xây dựng kế hoạch vốn (Capital budgeting), tức là đưa ra quyết định đầu tư vào lĩnh vực nào với kế hoạch mua sắm, chi tiêu cho dự án; (ii) Tìm kiếm nguồn vốn đầu tư bằng cách xây dựng cơ cấu vốn (Capital structure) sao cho giảm thiểu chi phí huy động vốn, đồng thời kiểm soát rủi ro; (iii) Quản lý hoạt động tài chính hàng ngày, tức là xử lý những sai lệch giữa dòng tiền vào và dòng tiền ra nhằm đáp ứng nhu cầu thanh toán, liên quan đến quản trị vốn lưu động (Working Capital Management); (iv) Thực hiện chính sách cổ tức thông qua phân phối kết quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp.

4.1. Lập kế hoạch đầu tư (Capital Budgeting)

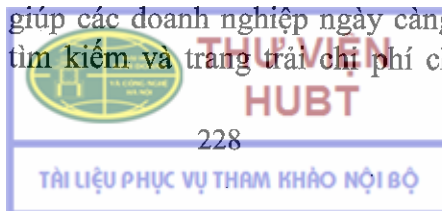
Xây dựng kế hoạch đầu tư là điểm mấu chốt trong quá trình hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp, bất kì dự án kinh doanh nào được xây dựng hay lên kế hoạch một cách cẩn trọng sẽ giảm thiểu được nhiều rủi ro trong quá trình thực hiện.

Trước tiên, nhà quản lý tài chính doanh nghiệp cần nắm bắt cơ hội đầu tư, xem xét khả năng đầu tư vào những lĩnh vực nào, đầu tư vào loại tài sản nào, đem lại khả năng sinh lời và rủi ro của những khoản đầu tư. Cụ thể, nhà quản trị tài chính doanh nghiệp phải lên được kế hoạch mua sắm máy móc thiết bị cho dự án, dự tính được chi phí và những thay đổi của dự án... Do đó, hoạt động đầu tư trong thực tế hiệu quả phần lớn xuất phát từ những ý tưởng và xây dựng dự án đầu tư tốt.

Bên cạnh đó, việc xây dựng dự án này không chỉ dừng lại ở dự tính những khoản chi tiêu ban đầu mà suốt cả vòng đời của dự án, đồng thời, dự tính được khả năng sinh lời của dự án dựa trên kế hoạch doanh thu, chi phí. Xây dựng kế hoạch đầu tư phải luôn gắn với thu nhập và chi phí của dự án. Trên cơ sở đó, phải xác định được thời điểm phát sinh (timing) dòng tiền vào ra trong doanh nghiệp, cũng như giá trị (size) của các dòng tiền đó gắn với rủi ro trong thực tế để lường trước và tính toán đầy đủ những yếu tố này vào dự án đầu tư...

4.2. Xây dựng cơ cấu nguồn tài trợ (Capital Structure)

Cách thức tài trợ nguồn vốn dựa vào mục tiêu của từng doanh nghiệp, khi thị trường tài chính phát triển cùng với sự ra đời của nhiều định chế tài chính trung gian, sẽ giúp các doanh nghiệp ngày càng có cơ hội dễ dàng hơn trong quá trình tìm kiếm và trang trải chi phí cho từng nguồn vốn.



Việc đưa ra quyết định nguồn tài trợ có thể không gắn ngay với việc tạo ra giá trị cho doanh nghiệp nhưng khi cơ cấu vốn thay đổi kéo theo đó là chi phí sử dụng vốn và ảnh hưởng trực tiếp đến quyết định đầu tư, kết quả ảnh hưởng đến giá trị doanh nghiệp. Hơn nữa, khi cơ cấu vốn thay đổi sẽ kèm theo rủi ro và ảnh hưởng đến giá trị của doanh nghiệp.

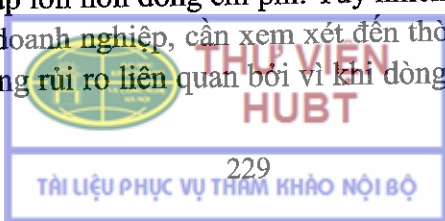
Cơ cấu vốn là quan hệ về tỷ trọng giữa nợ vốn chủ sở hữu, do đó, hoạch định cơ cấu vốn liên quan đến đánh đổi giữa lợi nhuận và rủi ro bởi vì sử dụng nhiều nợ sẽ làm gia tăng rủi ro cho doanh nghiệp nhưng tỷ lệ nợ cao sẽ đem lại lợi nhuận kỳ vọng cao.

Xây dựng cơ cấu vốn phù hợp với từng loại hình doanh nghiệp sẽ giúp cho doanh nghiệp giảm bớt chi phí huy động vốn nhưng vẫn đem lại hiệu quả cao, bởi vì một quyết định huy động vốn có thể không tác động trực tiếp đến giá trị của doanh nghiệp nhưng khi cơ cấu vốn thay đổi thì chi phí sử dụng vốn thay đổi và theo đó là có nên quyết định hay không đầu tư vào dự án nào đó. Chính vì vậy, có nhiều lý thuyết về cơ cấu vốn của doanh nghiệp như thuyết cơ cấu vốn tối ưu (optimal capital structure), thuyết lợi nhuận hoạt động ròng (noi approach), thuyết M&M về cơ cấu vốn... Các lý thuyết này cung cấp cho các doanh nghiệp tìm cho mình một cơ cấu vốn thích hợp nhưng trên thực tế việc vận dụng từng thuyết về cơ cấu vốn chỉ đúng trong những trường hợp nhất định.

Do vậy, khi xây dựng cơ cấu vốn đòi hỏi các doanh nghiệp cần nắm bắt nhân tố ảnh hưởng đến xây dựng cơ cấu vốn cho doanh nghiệp. Một số yếu tố gồm: (i) rủi ro doanh nghiệp, đây là loại rủi ro phát sinh đối với tài sản của doanh nghiệp ngay cả khi doanh nghiệp không sử dụng nợ; (ii) sự chủ động về tài chính, do sử dụng nợ quá nhiều có thể làm tăng đòn bẩy nợ nhưng kèm theo đó là rủi ro; (iii) thuế thu nhập doanh nghiệp là nhân tố tác động đến lựa chọn cơ cấu vốn vì do lãi vay là yếu tố chi phí trước thuế nên sử dụng nợ cũng có thể giúp doanh nghiệp tiết kiệm thuế...

4.3. Quản trị vốn lưu động (Working Capital Management)

Quản trị vốn lưu động liên quan đến việc đảm bảo nhu cầu thanh toán hàng ngày của doanh nghiệp, do đó cần xử lý những sai lệch giữa luồng tiền ra (cash inflows) và luồng tiền vào (cash outflows) nhằm đảm bảo dự án có dòng thu nhập lớn hơn dòng chi phí. Tuy nhiên, khi đề cập đến luồng tiền ra, vào trong doanh nghiệp, cần xem xét đến thời điểm phát sinh dòng tiền cũng như những rủi ro liên quan bởi vì khi dòng tiền vận động sẽ chịu



tác động bởi giá trị thời gian và rủi ro của dòng tiền. Thực tế, khi dòng tiền ra lớn hơn dòng tiền vào, doanh nghiệp phải đương đầu với việc đi vay (lựa chọn vay ngắn hạn) để đáp ứng nhu cầu thanh toán, ngược lại, doanh nghiệp phải xử lý tình trạng dòng tiền nhàn rỗi không sinh lời.

Để thực hiện quản trị vốn lưu động, nhà quản trị tài chính phải cân nhắc nắm giữ tiền hay các tài sản tài chính ngắn hạn để đáp ứng nhu cầu thanh toán mà vẫn có khả năng sinh lời. Đồng thời, tính toán dự trữ bao nhiêu nguyên nhiên vật liệu để phục vụ cho hoạt động sản xuất kinh doanh hàng ngày, cùng với đó là chính sách bán chịu với thời hạn bao lâu để đảm bảo dòng tiền về đúng hạn, đáp ứng cho nhu cầu thanh toán đến hạn.

4.4. Chính sách cổ tức (Dividend Policy)

Kết thúc chu kỳ kinh doanh, các doanh nghiệp thực hiện phân phối lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, thường xem đây là chính sách cổ tức (Dividend). Cách xác định mức độ phân chia lợi tức cổ phần cho các cổ động và phần lợi nhuận để tái đầu tư mở rộng sản xuất kinh doanh có mối quan hệ chặt chẽ với nhau bởi vì nếu phần lợi nhuận được giữ lại cao sẽ làm giảm nhu cầu huy động vốn bên ngoài và giảm rủi ro cho doanh nghiệp. Về mặt lý thuyết, với giả định là thị trường hoàn hảo thì việc thực thi chính sách cổ tức không có tác động đến việc tạo ra giá trị cho doanh nghiệp nhưng đối với thị trường không hoàn hảo sẽ tồn tại chi phí giao dịch, thông tin sai lệch... khiến cho việc thực thi chính sách cổ tức có tác động đến giá trị của doanh nghiệp. Do đó, khi đưa ra chính sách cổ tức cần đảm bảo tính ổn định và an toàn.



TÓM TẮT CHƯƠNG 5

1. Có rất nhiều loại hình doanh nghiệp, nhưng với bất kỳ loại hình doanh nghiệp nào cũng cần phải huy động nguồn vốn và sử dụng vốn để đạt được mục tiêu nhất định. Gắn liền với việc huy động và sử dụng nguồn vốn là các quyết định tài chính trong doanh nghiệp.

2. Hai quyết định tài chính cơ bản trong doanh nghiệp đó là quyết định nguồn vốn và quyết định đầu tư, ngoài ra các quyết định phân phối lợi nhuận, đan lồng trong đó là các quyết định phòng người rủi ro, quyết định kiểm tra, giám sát. Khi đưa ra các quyết định tài chính sẽ chịu sự tác động của nhiều nhân tố như: Hình thức pháp lý của doanh nghiệp, đặc điểm kinh tế - kỹ thuật của ngành nghề kinh doanh, môi trường kinh doanh...

3. Bất kỳ doanh nghiệp nào cũng đều quản lý nguồn vốn và sử dụng vốn- cách thức sử dụng và quản lý các loại tài sản trong doanh nghiệp. Nguồn vốn bao gồm vốn chủ sở hữu và các khoản nợ phải trả, nguồn vốn chủ sở hữu là nguồn vốn mà doanh nghiệp không phải chịu trách nhiệm hoàn trả nên doanh nghiệp toàn toàn chủ động với nguồn vốn này. Đối với những khoản nợ phải trả đặc biệt là nguồn vốn vay, buộc doanh nghiệp phải tính toán kỹ lưỡng về số lượng vay, thời hạn vay và lãi suất vay... Tài sản trong doanh nghiệp bao gồm tài sản cố định và tài sản lưu động, tài sản tài chính.

4. Doanh thu của doanh nghiệp là toàn bộ số tiền mà doanh nghiệp thu được nhờ đầu tư kinh doanh trong một thời kỳ nhất định. Chi phí của doanh nghiệp là toàn bộ số tiền mà doanh nghiệp bỏ ra để thực hiện các hoạt động sản xuất kinh doanh trong một thời kỳ nhất định. Lợi nhuận là khoản chênh lệch giữa doanh thu và chi phí mà doanh nghiệp bỏ ra để đạt được doanh thu.

5. Nội dung hoạt động tài chính trong doanh nghiệp bao gồm: (i) Lập kế hoạch đầu tư; (ii) xây dựng cơ cấu nguồn tài trợ; (iii) Quản trị vốn lưu động; (iv) Chính sách cổ tức.

CÂU HỎI

1. Tài chính doanh nghiệp và mục tiêu của tài chính doanh nghiệp? Vai trò của tài chính doanh nghiệp?
2. Những quyết định tài chính trong doanh nghiệp? Nhân tố ảnh hưởng đến các quyết định tài chính trong doanh nghiệp?
3. So sánh huy động nguồn vốn thông qua phát hành trái phiếu với vay vốn dài hạn từ ngân hàng?
4. So sánh huy động nguồn vốn thông qua vay ngắn hạn từ ngân hàng với tín dụng thương mại?
5. Hãy nêu các phương thức huy động nguồn vốn? Ưu và nhược điểm của từng phương thức huy động?
6. Nội dung của tài sản cố định và tài sản lưu động?
7. Thế nào là chi phí? Biện pháp quản lý chi phí?
8. So sánh chi phí sản xuất kinh doanh và giá thành sản phẩm?
9. Thế nào là doanh thu, nhân tố ảnh hưởng đến doanh thu và ý nghĩa của doanh thu trong doanh nghiệp?
10. Nội dung của lợi nhuận và ý nghĩa của chỉ tiêu lợi nhuận?
11. Nội dung hoạt động của tài chính doanh nghiệp?



THƯ VIỆN
HUBT

232

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

Chương 6

TÀI CHÍNH HỘ GIA ĐÌNH

Trong xu thế hiện nay, vai trò của các cá nhân, hộ gia đình trong việc tham gia vào quá trình vận động của các dòng vốn trong nền kinh tế ngày càng trở nên rõ nét hơn và được thể hiện qua nhiều hình thức khác nhau. Khi điều kiện sống được cải thiện hơn, các cá nhân, hộ gia đình sẽ có xu hướng sử dụng tài chính như là một công cụ để thỏa mãn các nhu cầu cá nhân, dự phòng rủi ro và thực hiện đầu tư cho tương lai. Ngoài ra, khi kinh tế phát triển, các định chế tài chính cung cấp nhiều hơn các sản phẩm đầu tư có thể giúp cá nhân, hộ gia đình đem lại những lợi ích cao hơn, nhiều dịch vụ quản lý gia sản cho các cá nhân, các gia đình và cả một gia tộc được hình thành nhằm đáp ứng cho nhu cầu quản lý tài chính của mình một cách hiệu quả. Vì vậy, chương này sẽ trang bị những kiến thức cơ bản về:

- Tài chính cá nhân, hộ gia đình và những nguyên tắc quản lý tài chính cá nhân, hộ gia đình.

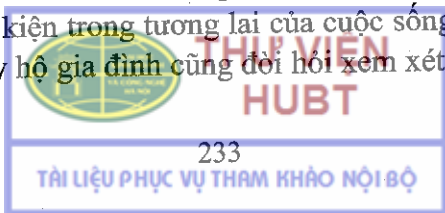
- Kế hoạch tài chính cá nhân, hộ gia đình và nội dung kế hoạch tài chính cá nhân, hộ gia đình, nhân tố ảnh hưởng đến hoạt động tài chính cá nhân, hộ gia đình.

- Tìm hiểu hoạt động tài chính cá nhân, hộ gia đình từ việc hình thành nguồn thu nhập, các khoản chi tiêu. Qua đó, lựa chọn cách thức quản lý tài chính cá nhân, hộ gia đình một cách tốt nhất dựa trên sự hiểu biết về các hoạt động tiết kiệm, đầu tư, bảo hiểm và vay nợ của cá nhân hay hộ gia đình.

1. TÀI CHÍNH HỘ GIA ĐÌNH VÀ KẾ HOẠCH TÀI CHÍNH CÁ NHÂN

1.1. Tài chính hộ gia đình và nguyên tắc quản lý tài chính hộ gia đình

Tài chính hộ gia đình là tài chính mà một cá nhân hoặc một đơn vị gia đình thực hiện thông qua các hoạt động tạo ra thu nhập, tiết kiệm, đầu tư và chi tiêu các nguồn tiền theo thời gian, có tính đến các rủi ro tài chính khác nhau và các sự kiện trong tương lai của cuộc sống. Việc lập kế hoạch tài chính cá nhân hay hộ gia đình cũng đòi hỏi xem xét sự phù hợp với nhu



cầu của mình trước hết là đáp ứng chi tiêu hàng ngày của cá nhân, hộ gia đình, đồng thời quan tâm tới các sản phẩm ngân hàng (tài khoản tiết kiệm, thẻ tín dụng và các khoản cho vay tiêu dùng), đầu tư chứng khoán (thị trường chứng khoán, trái phiếu, quỹ tương hỗ), hoạt động bảo hiểm (bảo hiểm nhân thọ, bảo hiểm y tế, bảo hiểm tàn tật), tham gia các kế hoạch hưu trí và quản lý thuế thu nhập.

Hoạch định tài chính cá nhân hay hộ gia đình là vấn đề quan trọng và được các cá nhân, hộ gia đình quan tâm hiện nay, đặc biệt trong bối cảnh nền kinh tế với nhiều biến động. Việc xây dựng kế hoạch tài chính cá nhân được như một quy trình thiết kế, thực hiện và giám sát, đánh giá thường xuyên một kế hoạch tài chính nhằm đạt được các mục tiêu trong tương lai. Hoạt động quản lý tài chính cá nhân sẽ giúp cho mỗi cá nhân, hộ gia đình đối phó với những giai đoạn khó khăn, đầu tư lượng tài sản hiện có một cách hiệu quả và ngăn ngừa rủi ro. Thông qua hoạt động quản lý tài chính cá nhân, mỗi cá nhân, hộ gia đình có thể sẽ có những kế hoạch cho sự phát triển trong tương lai đảm bảo cuộc sống ổn định và tốt hơn. Hơn nữa, đối với những cá nhân, hộ gia đình có khả năng độc lập về tài chính sẽ chuẩn bị tốt hơn cho tương lai khi tới tuổi nghỉ hưu, tránh bị phụ thuộc vào người khác, thậm chí kế hoạch thừa kế tài sản cho đời sau...

Ngoài ra, khi các cá nhân, hộ gia đình có kế hoạch quản lý tài chính phù hợp, việc chi tiêu, tiết kiệm, đầu tư và kế hoạch hưu trí sẽ trở nên hiệu quả hơn. Khi dòng tiền của các cá nhân, hộ gia đình được hòa vào dòng tiền trong nền kinh tế, khi đó hệ thống tài chính sẽ được hưởng lợi, nguồn lực tài chính được sử dụng một cách hợp lý, từ đó thúc đẩy luân chuyển vốn trong hệ thống tài chính hiệu quả hơn. Hơn nữa, hoạt động tài chính cá nhân được quan tâm nhiều hơn sẽ là động lực thúc đẩy phát triển các sản phẩm tài chính như tiết kiệm, tiêu dùng, bảo hiểm hay các sản phẩm đầu tư tài chính được cung ứng từ các trung gian tài chính, từ đó, đẩy mạnh việc cung ứng dịch vụ tài chính tốt hơn trên thị trường. Cùng với sự phát triển của công nghệ thông tin, trong thời kỳ ứng dụng công nghệ 4.0, các trung gian tài chính không chỉ dừng lại cung cấp sản phẩm thông thường mà thực thiện thông qua các nhà quản lý, tư vấn tài chính cá nhân, thông tin các sản phẩm sẽ được đưa tới các nhà đầu tư hay các cá nhân một cách nhanh chóng và hiệu quả. Nhờ đó, nền kinh tế một lần nữa được hưởng lợi, phát triển nhanh và hiệu quả.



THƯ VIỆN
HUBT

Hộp 6.1: Lịch sử hình thành ngành tài chính cá nhân, hộ gia đình

Trước khi chuyên ngành tài chính cá nhân được phát triển, trong gần 100 năm nhiều chuyên ngành liên quan chặt chẽ đến nó, chẳng hạn như kinh tế gia đình và kinh tế tiêu dùng đã được giảng dạy ở các trường đại học như một phần của nền kinh tế gia đình. Các nghiên cứu sớm nhất được biết đến trong tài chính cá nhân đã được thực hiện vào năm 1920 bởi Hazel Kyrk. Luận án của cô tại Đại học Chicago đã đặt nền móng cho kinh tế học tiêu dùng và kinh tế gia đình. Margaret Reid, giáo sư kinh tế gia đình tại cùng trường đại học, được công nhận là một trong những người tiên phong trong nghiên cứu hành vi người tiêu dùng và hành vi tài chính của hộ gia đình.

Năm 1947, Herbert A. Simon, người đoạt giải Nobel, nhận định rằng người ra quyết định không phải lúc nào cũng đưa ra quyết định tài chính tốt nhất vì hạn chế về trình độ và sở thích cá nhân. Năm 2009, Dan Ariely cho rằng cuộc khủng hoảng tài chính năm 2008 cho thấy con người không phải luôn luôn đưa ra những quyết định tài chính hợp lý và thị trường không nhất thiết phải tự điều chỉnh và khắc phục bất kỳ sự mất cân bằng nào trong nền kinh tế. Vì vậy, giáo dục tài chính cá nhân là cần thiết để giúp một cá nhân hoặc một gia đình đưa ra quyết định tài chính hợp lý trong suốt cuộc đời của họ. Trước năm 1990, các nhà kinh tế học và giảng viên kinh doanh hầu như không quan tâm đến đề tài này. Tuy nhiên, một số trường đại học Mỹ như Đại học Brigham Young, Đại học Iowa State và Đại học San Francisco đã bắt đầu cung cấp các chương trình giáo dục tài chính cá nhân trong cả chương trình đại học và sau đại học trong 30 năm qua. Một số tác phẩm đã xuất bản trong các tạp chí danh tiếng xoay quanh chủ đề này như Tạp chí Tư vấn Tài chính và Kế hoạch và Tạp chí Tài chính Cá nhân (Mỹ).

Nghiên cứu về tài chính cá nhân dựa trên một số lý thuyết như lý thuyết trao đổi xã hội và học thuyết người lớn (andragogy). Các tổ chức chuyên nghiệp như Hiệp hội khoa học gia đình và người tiêu dùng Hoa Kỳ và Hội đồng Mỹ về Quyền lợi Người tiêu dùng bắt đầu đóng một vai trò quan trọng trong việc phát triển lĩnh vực này từ những năm 1950 đến năm 1970. Việc thành lập Hiệp hội Giáo dục Kế hoạch và Tư vấn Tài chính (AFCPE) năm 1984 tại Đại học Bang Iowa và Học viện Dịch vụ Tài chính (AFSA) năm 1985 đã đánh dấu một cột mốc quan trọng trong

lịch sử tài chính cá nhân với sự tham dự của hai cộng đồng các giảng viên và sinh viên tốt nghiệp từ các trường cao đẳng kinh doanh và kinh tế gia đình. AFCPE đã cung cấp một số giấy chứng nhận cho các chuyên gia trong lĩnh vực này như Tư vấn viên Tài chính (AFC).

Do những lo ngại về khả năng tài chính của người tiêu dùng đã tăng lên trong những năm gần đây, nhiều chương trình giáo dục đã xuất hiện, phục vụ cho đông đảo khán giả hoặc cho một nhóm người cụ thể như thanh niên và phụ nữ. Các chương trình giáo dục thường được gọi là "hiểu biết về tài chính". Tuy nhiên, không có chương trình giảng dạy chuẩn cho giáo dục tài chính cá nhân cho đến sau cuộc khủng hoảng tài chính năm 2008. Hội đồng Tư vấn của Tổng thống Hoa Kỳ về Khả năng Tài chính được thành lập năm 2008 nhằm khuyến khích sự hiểu biết về tài chính trong số người Mỹ. Nó cũng nhấn mạnh tầm quan trọng của việc phát triển một tiêu chuẩn trong lĩnh vực giáo dục tài chính. Vấn đề về quản lý tài chính cá nhân trở nên quan trọng hơn kể từ cuộc khủng hoảng tài chính 2008-2009, do cuộc khủng hoảng này đã tác động và làm giảm tài sản của rất nhiều người. Giá nhà bị giảm một nửa hoặc nhiều hơn, giá trị của nhiều loại hình đầu tư đã bị giảm một nửa hoặc nhiều hơn và họ vẫn chưa hồi phục hoàn toàn. Các điều kiện kinh tế vẫn chưa phục hồi bằng thời kỳ trước cuộc khủng hoảng, thất nghiệp còn cao. Vì vậy, họ cần một kế hoạch tài chính hiệu quả để đạt được mục tiêu tài chính.

Mỗi hoàn cảnh cá nhân khác nhau, liên quan đến mô hình thu nhập, của cải và nhu cầu tiêu dùng khác nhau, trong mọi trường hợp, tài chính cá nhân, hộ gia đình không nên bỏ qua các nguyên tắc đúng đắn trong quản lý tài chính đó là việc gắn kết ý tưởng về tiền bạc, đạo đức và đầu tư, cần duy trì tầm nhìn dài hạn trung hạn tránh rủi ro. Chính vì vậy, tài chính cá nhân, hộ gia đình cần tuân thủ theo hai nguyên tắc chính:

- Xác định giá trị của tiền theo thời gian, gắn với các quyết định về thu nhập và chi tiêu, đầu tư hay tiết kiệm và vay nợ. Theo đó, một khoản thu nhập của cá nhân, hộ gia đình trong tương lai là kết quả một khoản tích lũy theo thời gian từ thời điểm hiện tại. Lợi ích của việc xác định giá trị của tiền theo thời gian là phải chỉ ra giá trị của một đồng tiền thu về hôm nay sẽ không giống như giá trị của một đồng tiền nhận được tại một thời điểm nào đó trong tương lai. Dựa trên nguyên tắc này, khi đứng trước một quyết

định tài chính, các cá nhân, hộ gia đình phải đánh giá được dòng tiền thu về (dòng thu nhập) và dòng chi ra (chi tiêu dùng, tiết kiệm, đầu tư và vay nợ, các kế hoạch về hưu trí...), tất cả phải qui các dòng tiền này về cùng một thời điểm để so sánh.

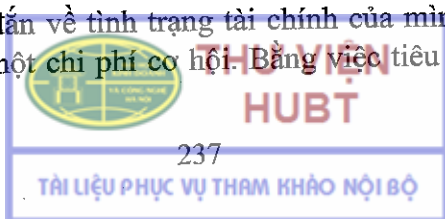
- Tính toán đến lợi ích, chi phí của các quyết định tài chính gắn với rủi ro. Khi đề cập đến nguyên tắc này, các hộ gia đình cân nhắc, tính toán chi phí cơ hội, lợi ích kinh tế gắn với rủi ro. Khi thực hiện các quyết định đầu tư sẽ có thể thu về được lợi ích cao nhưng đồng thời phải chấp nhận rủi ro, các chi phí phát sinh khi thực hiện quyết định đầu tư đó chính là quan tâm đến chi phí cơ hội của quyết định đầu tư. Khi thực hiện nguyên tắc này, các hộ gia đình phải cân nhắc đến chi phí, thời gian, rủi ro. Các quyết định sử dụng chi tiêu như (i) Chi tiêu dùng; (ii) Phân chia giữa tiêu dùng và tiết kiệm; (iii) Lựa chọn danh mục đầu tư cho khoản tiết kiệm của mình... Các kế hoạch tài chính này đều phải được tính toán đến chi phí, lợi ích và cân nhắc rủi ro. Chẳng hạn, khi một khoản tiền nhàn rỗi có thể thực hiện gửi tiết kiệm vào ngân hàng nhưng phải chấp nhận với lợi ích thấp hơn nhưng khi đầu tư khoản tiền đó vào chứng khoán hay bất kì hình thức đầu tư nào khác thì có thể rủi ro cao hơn nhưng bù lại được lợi ích cao hơn. Chính vì vậy, kế hoạch tài chính hộ gia đình đòi hỏi phải được cân nhắc một cách kỹ lưỡng để đảm bảo được chi phí cơ hội và lợi ích gắn với rủi ro có thể chấp nhận được.

Mặc dù có nhiều nguyên tắc quản lý tài chính cá nhân khác nhau nhưng đều có điểm chung là việc chia nhỏ các khoản tiền thu nhập sau thuế theo các mục đích sử dụng khác nhau với tỷ lệ hợp lý. Ngoài các khoản chi tiêu cho nhu cầu thiết yếu, số tiền còn lại sẽ được chi cho các mục đích tiếp theo như đầu tư, giáo dục, du lịch... Việc chia nhỏ thu nhập sẽ giúp cho mỗi cá nhân quản lý tài chính một cách có hiệu quả và chủ động trong các hoạt động chi tiêu trong tương lai.

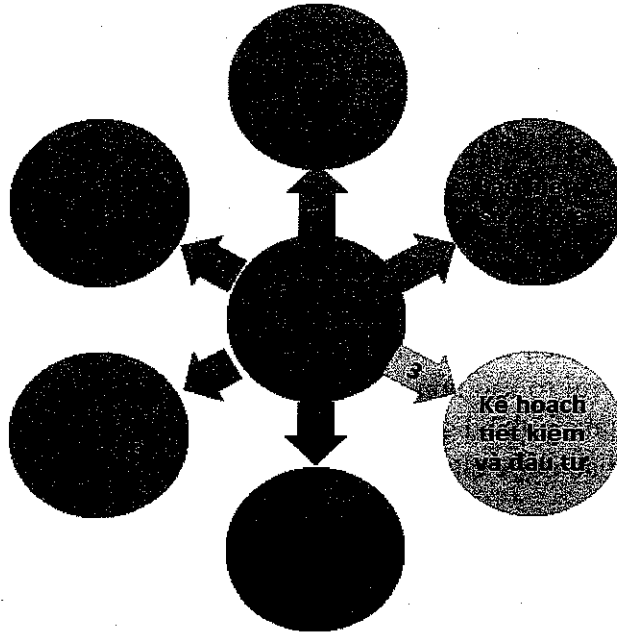
1.2. Kế hoạch tài chính cá nhân, hộ gia đình

* Kế hoạch tài chính cá nhân, hộ gia đình

Sự cần thiết lập kế hoạch tài chính cá nhân, hộ gia đình sẽ giúp đưa ra quyết định sáng suốt về tình hình tài chính của cá nhân hay hộ gia đình. Một kế hoạch tài chính rõ ràng, có tính khả thi cao cho phép chúng ta ra các quyết định đúng đắn về tình trạng tài chính của mình. Mỗi một quyết định chi tiêu đều có một chi phí cơ hội. Bảng việc tiêu tiền cho việc mua



sắm hàng hóa, dịch vụ chúng ta đã từ bỏ một phương án khác mà chúng ta có thể sử dụng khoản tiền đó và chúng ta cũng mất đi cơ hội có thể tiết kiệm được khoản tiền này cho mục đích trong tương lai. Các quyết định chi tiêu hợp lý sẽ giúp chúng ta tích lũy được nhiều hơn từ đó giúp chúng ta có nhiều lựa chọn mua sắm hơn trong tương lai. Quá trình hoạch định tài chính cá nhân sẽ cho phép cá nhân, hộ gia đình đưa ra những quyết định về chi tiêu, tiết kiệm và đầu tư. Tuy nhiên, kế hoạch tài chính cá nhân bao gồm các nội dung cụ thể sau:



Hình 6.1: Kế hoạch tài chính cá nhân

- Nội dung 1 (Xác định thu nhập và chi tiêu): Trong bước này, cá nhân hay hộ gia đình khi có thu nhập và phát sinh các khoản chi tiêu để duy trì cuộc sống, các cá nhân, hộ gia đình đặt mục tiêu cho chi tiêu thế nào là tiết kiệm và hợp lý từ nguồn thu nhập.

- Nội dung 2 (Bảo hiểm, sức khỏe): Thực hiện dự phòng cho các biến cố, bệnh tật thông qua hoạt động bảo hiểm, y tế...

- Nội dung 3 (Kế hoạch tiết kiệm và thực hiện đầu tư): Đây là nội dung để đảm bảo quản lý tài sản hiện có một cách tốt hơn thông qua việc đầu tư vào đầu để bảo toàn vốn, danh mục tích lũy tài sản như thế nào để tạo ra thu nhập cao hơn trong tương lai.

- Nội dung 4 (Thực hiện kế hoạch hưu trí): Nghiên cứu thời gian bắt đầu nghỉ hưu và khoản thu nhập cần bao nhiêu sau khi nghỉ hưu.

- Nội dung 5 (Kế hoạch thừa kế): Kế hoạch chuyển giao tài sản, hoạt động kinh doanh cho thế hệ sau, liệu có cần chuyên gia tư vấn đối với hoạt động này.

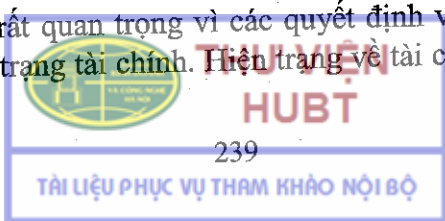
- Nội dung 6 (Tối ưu về thuế thu nhập): Khi thực hiện kế hoạch thừa kế cần xem xét tối ưu về thuế, có cần hoạt động tư vấn thuế...

Đối với cá nhân hay hộ gia đình, trong sự hiểu biết nhất định, bốn nội dung ban đầu của kế hoạch tài chính thường được thể hiện rõ ràng trong các hoạt động tài chính của mình. Trong điều kiện phát triển của các định chế trung gian tài chính, nơi cung cấp sản phẩm đầu tư an toàn, các cá nhân, hộ gia đình ngoài việc sử dụng thu nhập để chi tiêu dùng, duy trì cuộc sống có thể có nhiều lựa chọn liên quan đến các khoản tiền gửi ngân hàng, thẻ tín dụng, khoản vay, hợp đồng bảo hiểm, đầu tư và kế hoạch nghỉ hưu. Tuy nhiên, nội dung kế hoạch thừa kế và tối ưu thuế thu nhập được nghiên cứu và trở thành nội dung của những gia đình thực sự giàu có khi muốn chuyển nguồn thu nhập đó sang cho thế hệ sau, thường được thực hiện thông qua các tổ chức trung gian tài chính hoặc các tổ chức tư vấn chuyên nghiệp.

*** Các nội dung lập kế hoạch tài chính cá nhân, hộ gia đình**

Bước 1. Thiết lập các mục tiêu tài chính. Thiết lập các mục tiêu tài chính không nhất thiết phải được thể hiện dưới dạng là tiền mà đây là xác định mục đích của cuộc sống, những mục đích này sẽ chi phối đến hoạt động chi tiêu bằng tiền. Chẳng hạn, mục tiêu năm tới sẽ lập gia đình (nếu còn độc thân), học lên cao hơn, một kỳ nghỉ ở nước ngoài trong 2 tuần/hàng năm... Các mục đích của cuộc sống sẽ tác động đến các mục tiêu tài chính. Khi đó lên kế hoạch tài chính để đạt được mục đích trên bằng cách buộc phải để ra một phần thu nhập để thực hiện theo kế hoạch. Các mục tiêu tài chính thường gắn với kế hoạch tài chính ngắn hạn (kế hoạch tiết kiệm tiền để mua máy vi tính trong 6 tháng), trung hạn (kế hoạch vay tiền để đi học trong vòng 2 năm) hoặc dài hạn (tiết kiệm tiền để đảm bảo cho việc về hưu trong vòng 10 năm tới).

Bước 2. Phân tích hiện trạng tài chính. Việc phân tích tình hình tài chính của mình là rất quan trọng vì các quyết định về kế hoạch tài chính phụ thuộc vào tình trạng tài chính. Hiện trạng về tài chính cho phép đưa ra



quyết định tài chính hợp lý. Các quyết định bao nhiêu để đáp ứng cho nhu cầu thiết yếu, bao nhiêu học hành, tự do tài chính (có thể tham khảo thêm hộp 6.2 về mô hình phân chia theo bình - JARS của T.Harv Eker). Khả năng hiện trạng tài chính phụ thuộc vào nhiều yếu tố như nghề nghiệp, giáo dục, tuổi tác, sức khỏe...

Bước 3. Đánh giá các kế hoạch khác nhau. Với hiện trạng tài chính nhất định, cần xác định và đánh giá các kế hoạch tài chính khác nhau để đạt được các mục tiêu tài chính. Tuy nhiên, kế hoạch này đòi hỏi rất nhiều nỗ lực nhưng thông qua việc đánh giá các kế hoạch khác nhau cho phép các cá nhân có thể tích lũy được khoản tiền lớn thông qua việc cân nhắc các kế hoạch cẩn trọng.

Bước 4. Lựa chọn và thực hiện kế hoạch tốt nhất. Dựa trên việc phân tích hiện trạng tài chính và đánh giá các kế hoạch tài chính khác nhau sẽ giúp cho cá nhân, hộ gia đình lựa chọn kế hoạch có hiệu quả nhất. Khi một kế hoạch được lựa chọn để đạt được các mục tiêu đã xem xét khả năng chấp nhận rủi ro đối với từng kế hoạch đó.

Bước 5. Đánh giá, giám sát các kế hoạch tài chính. Sau khi triển khai và thực hiện các bước của kế hoạch tài chính, cần giám sát, theo dõi quá trình để đảm bảo rằng kế hoạch tài chính được thực hiện đúng. Trong quá trình này có thể điều chỉnh kế hoạch một cách kịp thời.

Bước 6. Xem xét lại kế hoạch. Việc xem xét lại kế hoạch tài chính cho phép cá nhân, hộ gia đình thấy được tính khả thi của các kế hoạch, xem đã đạt được các mục tiêu ban đầu đặt ra. Tuy nhiên, các mục tiêu tài chính cũng sẽ phải xem xét lại nếu không thể duy trì kế hoạch để đạt được mục tiêu bởi vì khi tình trạng tài chính thay đổi, các mục tiêu tài chính cũng có thể thay đổi. Chẳng hạn, tình trạng tài chính khi có những sự kiện lớn như lập gia đình, thay đổi công việc hay có con cái... Do đó, cần xem xét kế hoạch tài chính để phù hợp với những thay đổi này.

Hộp 6.2: Mô hình phân chia thu nhập JARS

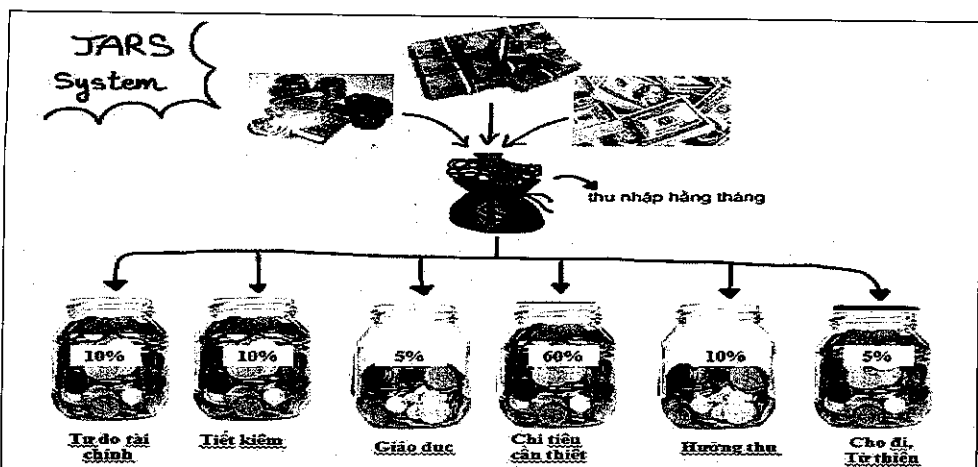
JARS được tìm ra bởi T. Harv Eker. Phương pháp JARS chia tiền của bạn ra các tài khoản nhỏ khác nhau (còn gọi là các bình - Jar). Tùy thuộc vào cách chia có thể chia thành các bình khác nhau. Theo đó, thu nhập sau thuế mỗi tháng sẽ được chia cho các bình khác nhau với phần trăm tương ứng. Hình dưới mang tính chất minh họa cho mô hình phân chia thu nhập JARS.



**THƯ VIỆN
HUBT**

240

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ



- Nhu cầu thiết yếu (Necessity Account): Phần này sẽ chiếm tỷ trọng 55%-60% tổng thu nhập sau thuế mỗi tháng. Lượng tiền này sẽ được phân bổ cho các nhu cầu chi tiêu hàng ngày và các hóa đơn tiền điện, nước, điện thoại... Các khoản tiền có thể bao gồm tiền thuê nhà, thẻ chấp, hóa đơn, quần áo,... Đây là các nhu cầu thiết yếu cho cuộc sống hàng ngày. Chiếc bình này sẽ giúp giới hạn chi tiêu, thay đổi cách sống phù hợp với điều kiện của bản thân.

- Hưởng thụ (Play Account): Phần này sẽ chiếm tỷ trọng 10% tổng thu nhập sau thuế mỗi tháng. Mục đích của phần này là nuôi dưỡng chính bản thân mình. Nói một cách khác, 10% thu nhập sẽ được dành để chi cho những sở thích hay mong muốn của mình mua sắm quần áo mới, trang sức hay đi ăn ở một nơi sang trọng. Đối với nhiều người, đây là khoản chi tiêu không cần thiết và họ tiết kiệm chính những khoản tiền này. Tuy nhiên, theo quan điểm chi tiêu này, đây là khoản tiền bắt buộc sử dụng do dù bạn có tiết kiệm chi tiêu. Khoản tiền này có thể không được sử dụng hàng tháng nhưng vẫn cần tích lũy lại và sử dụng theo quý, năm. Nếu thừa tiền, nghĩa là cần cân bằng lại cuộc sống do đã không chăm sóc bản thân mình đúng cách. Ngược lại, nếu thiếu tiền trong chiếc bình này có nghĩa là bạn cần tập trung nhiều hơn vào việc kiếm tiền. Đây là động lực để các cá nhân kiếm thêm tiền.

- Tự do tài chính (Financial Freedom Account): Phần này sẽ phân bổ 10% thu nhập sau thuế mỗi tháng. Tự do tài chính hiểu đơn giản là khoản tiền đầu tư nhằm mục tiêu sinh lợi trong tương lai. Có nhiều cách

để đầu tư như chứng khoán, đầu tư sản xuất kinh doanh,... Phần này được sử dụng để đầu tư và tạo ra thu nhập, điều đó đồng nghĩa với việc chiếc bình này sẽ không được sử dụng trong chi tiêu. Tác dụng của phần này là giúp cho mỗi cá nhân, hộ gia đình cảm thấy yên tâm cho tương lai bởi một khoản tích lũy cho những mục đích đầu tư. Khi khoản tiền lợi tức từ những thương vụ đầu tư đủ để chi trả hết các khoản chi tiêu cho cuộc sống, lúc đó không cần đi làm mà vẫn có thể sống thoải mái - đó chính là “tự do tài chính”.

- Giáo dục (Education Account): Phần này dành 10% thu nhập sau thuế mỗi tháng sẽ được sử dụng cho mục tiêu giáo dục và cải thiện bản thân. Đây là một khoản đầu tư đáng có cho chính bản thân mỗi người. Tiền đầu tư cho giáo dục có thể được sử dụng để mua sách, tài liệu, các khóa học hoặc các sản phẩm có giá trị giáo dục... Tác dụng của tài khoản này là tạo ra động lực khiến bạn phải liên tục đầu tư và cải thiện chính bản thân mình, bởi đây chắc chắn là khoản đầu tư sinh lời lớn nhất trong tương lai.

- Tiết kiệm và tiêu dùng cho tương lai (Long term saving for spending Account): Phần này thường dành 10% giá trị thu nhập sau thuế. Tiền dùng cho những mục tiêu lâu dài và thực hiện ước mơ của bạn. Quỹ này sẽ chỉ nên được sử dụng khi đã tự do về tài chính. Mặc dù trong ngắn hạn, khoản tiền này không quá nhiều và có thể được sử dụng với nhiều mục đích khác nhau cho những khoản chi lớn trong dài hạn.

- Cho đi (Give Account): Phần này giống như một quỹ cho đi để thể hiện lòng biết ơn của cá nhân đối với cuộc sống, giá trị của phần này sẽ chiếm 5% thu nhập sau thuế và thường chiếc bình này được dùng để làm từ thiện, giúp đỡ người thân, gia đình và bạn bè. Bên cạnh đó, chiếc bình này còn có thể dùng để tặng quà cho gia đình, bạn bè vào ngày sinh nhật, các dịp đặc biệt cũng như các ngày lễ. Việc phân chia tiền vào các bình cần được thực hiện hàng ngày và số tiền mỗi ngày sẽ đều đặn tăng lên.

1.3. Nhân tố ảnh hưởng đến hoạt động tài chính hộ gia đình

Kế hoạch tài chính cá nhân, hộ gia đình dựa trên rất nhiều nội dung nhưng đều phản ánh dòng thu nhập và khoản chi tiêu. Dòng tiền vào phản ánh các nguồn thu nhập từ lương, tiền lãi từ các khoản tiết kiệm, tiền cổ tức từ các khoản đầu tư vào cổ phiếu hay các khoản thu từ việc cho thuê, kinh doanh bất động sản... Các khoản chi tiêu thể hiện như chi phí thuê nhà

hàng tháng và những khoản chi nhỏ như giặt là quần áo... Các dòng tiền đó chịu sự ảnh hưởng của một số nhân tố sau:

- *Loại hình công việc và kỹ năng trong công việc:* Thu nhập khác nhau đối với các công việc khác nhau. Những công việc yêu cầu kỹ năng đặc biệt hoặc rủi ro cao thường trả lương cao hơn những công việc mà thời gian đào tạo ngắn và dễ dàng. Bên cạnh đó, việc thành thạo kỹ năng làm việc cũng như thành công trong công việc sẽ tác động đến mức thu nhập và qua đó tác động đến nguồn thu. Các nguồn thu thường thấp đối với những người mới đi làm, là giai đoạn tích lũy kinh nghiệm trong công việc. Nguồn thu sẽ được ổn định và tăng lên khi công việc đã ổn định. Nguồn thu từ lương sẽ giảm khi về hưu và khi đó dựa chủ yếu vào lương hưu và các khoản trợ cấp, tiền lãi từ tiết kiệm hoặc cổ tức từ các khoản đầu tư. Tuy nhiên, có những người thay đổi về thu nhập do những thay đổi cuộc sống. Chẳng hạn, thay đổi công việc ở độ tuổi trung niên, có thể phải bắt đầu công việc lại từ đầu nên chưa chắc có thu nhập cao. Cũng có những cá nhân chuyển việc từ những ngành thu nhập thấp sang ngành có thu nhập cao hơn, cũng làm tăng nguồn thu. Có nhiều phụ nữ nghỉ việc trong một thời gian dài để chăm sóc con cái, rồi sau đó mới đi làm trở lại...

- *Quy mô gia đình và số người có thu nhập trong gia đình:* Nếu gia đình chỉ một người có thu nhập (chẳng hạn là chồng), khiến nguồn thu của gia đình bạn về cơ bản sẽ thấp hơn so với những gia đình có cả vợ và chồng đều có thu nhập. Hơn nữa, khi quy mô gia đình với nhiều người có thu nhập tăng lên, thường phải chi tiêu nhiều hơn hay khi tuổi trung niên xu hướng chi tiêu nhiều tiền cho những căn nhà đất tiền, xe cộ, và các kỳ nghỉ. Còn khi nghỉ hưu, nhu cầu chi tiêu cho chăm sóc sức khỏe được ưu tiên hơn. Chính vì vậy, sự điều chỉnh trong chi tiêu có thể xuất phát từ thu nhập tăng lên.

- *Hành vi tiêu dùng của mỗi cá nhân:* Hành vi tiêu dùng của hầu hết mọi người bị tác động bởi mức thu nhập của họ. Ngoài ra, nhu cầu chi tiêu, mua sắm, đầu tư cũng phụ thuộc sở thích, lứa tuổi... Do đó, nguồn thu nhập tăng sẽ là cơ hội cho việc chi tiêu nhiều hơn, nhưng trong những trường hợp sở thích và lứa tuổi khác nhau cũng không có cùng hành vi tiêu dùng. Chẳng hạn, có những người chi tiêu toàn bộ thu nhập chỉ vài ngày sau khi nhận được thu nhập, bất kể khoản thu nhập đó nhiều hay ít. Trong khi đó, có những cá nhân hay hộ gia đình lại có xu hướng để dành, tiết kiệm cho tương lai...



2. HOẠT ĐỘNG THU NHẬP VÀ CHI TIÊU CỦA HỘ GIA ĐÌNH

2.1. Thu nhập của cá nhân, hộ gia đình

Thu nhập của cá nhân, hộ gia đình là toàn bộ số tiền thu được từ các hoạt động kinh tế của cá nhân, hộ gia đình để hình thành nên quỹ tiền tệ của mình nhằm đáp ứng cho nhu cầu chi tiêu và đầu tư. Các khoản thu nhập có tính chất phát sinh thường xuyên và thu nhập bất thường.

- *Thu nhập thường xuyên* của cá nhân, hộ gia đình bao gồm các khoản chính sau:

- Thu nhập từ lao động như tiền công, tiền lương...
- Thu từ hoạt động tiết kiệm như lãi gửi tiết kiệm...

- *Thu nhập không thường xuyên* của cá nhân, hộ gia đình bao gồm các khoản sau:

- Thu nhập từ tài sản tài chính, cổ tức, lãi trái phiếu, hợp đồng bảo hiểm...
- Thu nhập từ cho thuê bất động sản, tài sản...
- Trợ cấp từ hưu trí, thất nghiệp, trợ cấp bảo hiểm y tế...
- Trợ cấp từ ngân sách như học bổng...
- Thu nhập khác như thừa kế, quà biếu, trúng xổ số...

Nguồn thu nhập thường xuyên cho phép hộ gia đình sử dụng để đáp ứng cho nhu cầu chi tiêu thường xuyên một cách ổn định và dài hạn. Nguồn thu nhập bất thường cũng hình thành nên thu nhập của các cá nhân, hộ gia đình. Do đó, trong giới hạn khả năng tài chính, các cá nhân, hộ gia đình cần phải xây dựng một kế hoạch chi tiêu cụ thể.

2.2. Chi tiêu của cá nhân, hộ gia đình

Chi tiêu cho cá nhân, hộ gia đình là số tiền tiêu dùng cuối cùng của các hộ gia đình để đáp ứng nhu cầu hàng ngày của họ như: lương thực, quần áo, nhà ở (tiền thuê), chi phí y tế, giải trí và dịch vụ khác. Tổng cộng những chi tiêu của hộ gia đình thường chiếm tới 60% tổng sản phẩm quốc nội (GDP) của một quốc gia nên đây là một yếu tố chính khi phân tích kinh tế theo nhu cầu. Chi tiêu cho hộ gia đình, bao gồm cả chuyển giao chính phủ, là mức tiêu dùng cá nhân thực tế bằng với chi tiêu tiêu dùng của hộ gia đình cộng với chi tiêu của chính phủ và các tổ chức phi lợi nhuận phục vụ các hộ gia đình, trực tiếp hưởng lợi cho các hộ gia đình như chăm sóc sức khỏe và giáo dục.



THƯ VIỆN
HUBT

244

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

Hầu hết các khoản chi tiêu của hộ gia đình thuộc một trong bốn loại: (i) Chi tiêu cố định; (ii) Chi tiêu cố định thường xuyên; (iii) Chi tiêu linh hoạt; (iv) Vay nợ. Mặc dù, một số khoản chi tiêu trong các nhóm này khác nhau giữa các cá nhân và hộ gia đình nhưng nhiều khoản chi xuất hiện trong ngân sách của hầu hết mọi gia đình. Bước đầu tiên để tạo ra kế hoạch chi tiêu khả thi là liệt kê các khoản chi tiêu hàng ngày, hàng tháng và hàng năm áp dụng cho trường hợp của mỗi cá nhân, hộ gia đình.

- *Chi tiêu cố định*: Chi tiêu cố định là các khoản chi tiêu cho các hóa đơn hàng tháng định kỳ mà bạn phải trả với số tiền tương tự mỗi tháng. Chẳng hạn, nhà ở, dịch vụ tiện ích và điện thoại, vận chuyển, bảo hiểm nhân thọ và chăm sóc trẻ em là các chi tiêu cố định thông thường. Trong một số trường hợp, có thể kể đến các khoản khấu trừ từ lương như bảo hiểm xã hội, hưu trí, bảo hiểm sức khoẻ. Trường hợp những hộ gia đình có một số hoặc toàn bộ những khoản chi phí kể trên đã được thanh toán bởi một chủ thể khác thì không phải tính đến chúng như một phần của kế hoạch chi tiêu hàng tháng.

- *Chi tiêu cố định thường xuyên*: Các khoản chi tiêu này bao gồm chi phí nhà ở hay vận chuyển thường phải trả với cùng số tiền theo quý, nửa năm hoặc hàng năm. Các loại chi tiêu này có thể bao gồm như thuế tài sản, bảo hiểm chủ sở hữu nhà. Chi tiêu cố định thường xuyên cho xe bao gồm sửa chữa và bảo trì, lệ phí đăng ký và đăng ký và bảo hiểm nếu trả một lần theo sáu tháng thay vì thực hiện thanh toán hàng tháng. Cách đơn giản nhất để phù hợp với những khoản chi này vào ngân sách hàng tháng là chia tổng số tiền cho đến khi nào đến hạn.

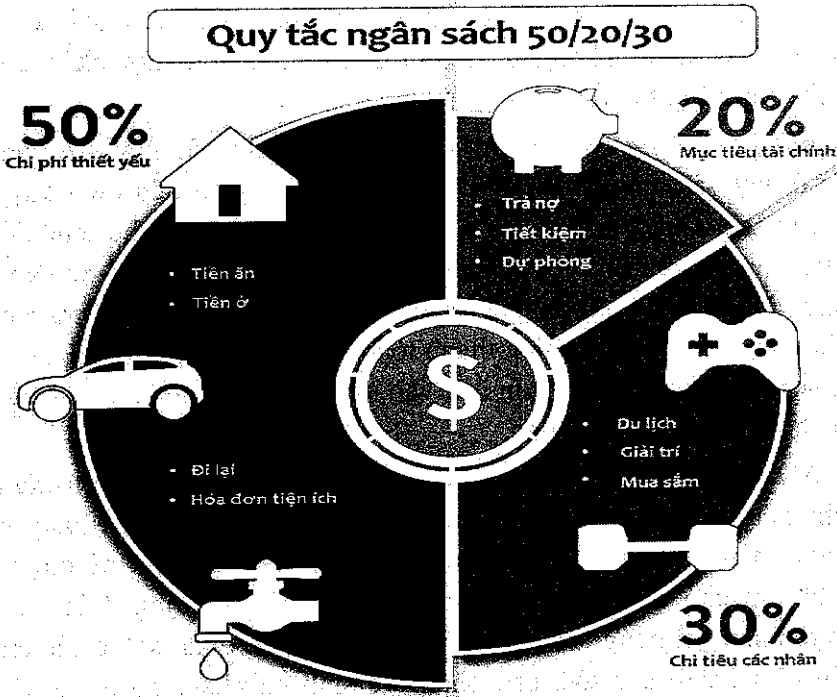
- *Chi tiêu linh hoạt*: Chi tiêu linh hoạt chiếm phần lớn nhất trong danh sách chi tiêu cá nhân, hộ gia đình. Chúng bao gồm chi tiêu hàng ngày, hàng tuần, hàng tháng và hàng năm là cần thiết nhưng có thể được điều chỉnh để làm cho công việc ngân sách của bạn hoạt động. Các loại bao gồm thực phẩm và hàng tạp hoá, chi phí y tế tự trả, quần áo và các chi phí cá nhân như chăm sóc tóc, sản phẩm vệ sinh cá nhân, đồ uống, tài trợ, quyên góp cho những cá nhân, tổ chức hay hoạt động cụ thể... Danh mục này cũng bao gồm chi tiêu cho giải trí, quà tặng, đóng góp và chi phí giáo dục như học khiêu vũ, học vẽ, đàn...

- *Chi phí nợ*: Loại nợ bao gồm nợ vay mua tài sản giá trị lớn, vay tiêu dùng, nợ như một khoản thanh toán hàng tháng định trước. Chẳng hạn,

khoản vay thế chấp, khoản nợ có khả năng thay đổi khoản thanh toán hàng tháng như thanh toán bằng thẻ tín dụng và các hóa đơn y tế. Một số yêu cầu khoản thanh toán nợ cố định hàng tháng như hóa đơn tiền điện, tiền nước... có một số khoản nợ cho phép thanh toán không giới hạn giá trị trong một giới hạn thời gian.

Hộp 6.3: Minh họa cách phân chia ngân sách của gia đình

Quy tắc ngân sách 50/20/30 do Elizabeth Warren và Amelia Warren Tyagi đặt ra. Theo đó, quy tắc 50/20/30 là một hướng dẫn phân chia tỷ lệ, theo đó quy tắc này sẽ chia nhỏ thu nhập của cá nhân thành 3 danh mục chính với tỷ lệ 50% thu nhập dành cho các yếu tố cần thiết, 20% thu nhập dành cho mục tiêu tài chính và 30% thu nhập dành cho chi tiêu cá nhân. Việc phân chia ngân sách được thực hiện theo bốn bước.



Bước 1: Tính toán thu nhập sau thuế. Thu nhập sau thuế là phần thu nhập còn lại sau khi đã trừ đi các khoản thuế như thuế thu nhập, y tế, an sinh xã hội... Nếu cá nhân có một mức thu nhập ổn định như tiền lương hàng tháng, sẽ dễ dàng tính ra khoản thu nhập sau thuế. Trong trường

hợp, các khoản lương đã được loại trừ thuế thu nhập, bảo hiểm y tế, an sinh xã hội cần được tính trở lại để xác định chính xác khoản thu nhập sau thuế.

Bước 2: Sử dụng 50% thu nhập sau thuế cho nhu cầu thiết yếu. Để bắt đầu nguyên tắc này, chúng ta cần dành ra không quá một nửa thu nhập cho các nhu cầu thiết yếu của cuộc sống. Muốn xác định các chi phí thiết yếu, chúng ta cần phân biệt giữa chi phí cho “nhu cầu” và chi phí cho “mong muốn”. Về cơ bản, bất kỳ khoản chi trả nào mà chúng ta có thể từ bỏ mà không ảnh hưởng lớn tới cuộc sống như hóa đơn tiền cáp, tiền quần áo, đó là chi phí cho “mong muốn”. Ngược lại, các khoản chi trả ảnh hưởng nghiêm trọng tới chất lượng cuộc sống khi từ bỏ, chẳng hạn như tiền điện, thuốc,.. đó là chi phí cho “nhu cầu”. Như vậy, chi phí thiết yếu sẽ bao gồm các khoản chi chắc chắn mỗi cá nhân phải bỏ ra. Thông thường, chi phí thiết yếu này sẽ giống nhau ở hầu hết mọi người, bao gồm tiền ăn, ở, chi phí đi lại, hóa đơn các dịch vụ tiện ích như điện, nước.

Bước 3: Sử dụng 30% cho những gì bạn muốn. Danh mục này bao gồm những khoản chi phí không thiết yếu, sử dụng để đáp ứng những mong muốn của bạn. Đây được coi là một danh mục đầu tư linh hoạt và tùy thuộc vào mỗi cá nhân. Bởi quan điểm của mỗi cá nhân về những chi phí đáp ứng cho mong muốn của mình là khác nhau. Một khoản chi cho sản phẩm xa xỉ đôi khi lại là khoản chi thiết yếu đối với một số người khác. Nhưng giống như danh mục chi phí thiết yếu, 30% nên là tỷ lệ tối đa mỗi cá nhân nên dành cho cuộc sống của mình. Chi phí thuộc danh mục này càng ít, tương lai tài chính càng được đảm bảo khi về hưu.

Bước 4: Sử dụng 20% cho tiết kiệm và chi trả các khoản nợ. Trong khoản thu nhập sau thuế, chúng ta nên dành ít nhất 20% để trả nợ và tiết kiệm tiền. Khoản tiền tiết kiệm có thể được thực hiện để đầu tư hoặc trong các tài khoản hưu trí. Các khoản nợ theo cách này sẽ không bao gồm khoản thanh toán tối thiểu của thẻ tín dụng. Nếu chúng ta dành 50% hoặc ít hơn thu nhập dành cho chi phí thiết yếu và 20% hoặc nhiều hơn thu nhập dành cho mục tiêu tài chính nói chung, các khoản nợ sẽ được hoàn trả nhanh chóng và chúng ta sẽ ít phải lo lắng hơn khi bước vào tuổi nghỉ hưu.



THƯ VIỆN
HUBT

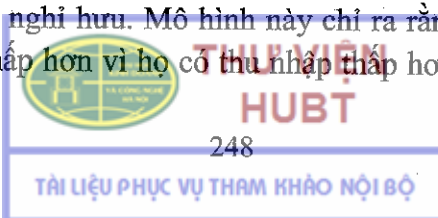
3. QUẢN LÝ TÀI CHÍNH CÁ NHÂN, HỘ GIA ĐÌNH

Mục đích của quản lý tài chính cá nhân, hộ gia đình là giúp con người quản lý tiền một cách có khoa học và khôn ngoan. Hằng ngày, mỗi con người đều phải đối mặt với một bài toán kinh tế rất khó đó là làm thế nào để thỏa mãn nhu cầu vô hạn của mình khi nguồn lực hiện có lại khan hiếm. Trong điều kiện đó, họ buộc phải lựa chọn thỏa mãn nhu cầu nào và hi sinh nhu cầu nào, có nghĩa là họ phải cân nhắc chi tiêu trong phạm vi giới hạn thu nhập của mình. Vì vậy việc quản lý tốt tài chính của mỗi cá nhân, hộ gia đình là một vấn đề rất quan trọng giúp cho họ ổn định cuộc sống, tăng lượng tiền và tài sản hiện có. Do đó, cần phải hiểu rõ các hoạt động tài chính của cá nhân, hộ gia đình để quản lý nó một cách tốt hơn.

3.1. Hoạt động tiết kiệm

Tiết kiệm của cá nhân, hộ gia đình là hoạt động tài chính cho mục đích đảm bảo tiêu dùng trong tương lai như học hành của con cái hoặc phòng ngừa rủi ro bất ngờ có thể xảy ra cho cá nhân, gia đình mình. Trước đây, những khoản tiết kiệm phòng ngừa rủi ro thường được các hộ gia đình cất giữ tại nhà (trong két sắt, trong tủ hoặc dưới đệm). Hiện nay, phần lớn khoản tiền tiết kiệm được cất giữ trên tài khoản tiền gửi tiết kiệm tại các ngân hàng hoặc tổ chức tín dụng tiền với từng loại không kỳ hạn, có kỳ hạn... Tuy nhiên, do sự gia tăng về quy mô và tốc độ của thanh toán không dùng tiền mặt và sự xuất hiện của thẻ tín dụng mà quy mô các khoản tiết kiệm tại hộ gia đình ngày một nhỏ đi tại các nước phát triển (chỉ từ 3 đến 10% GDP) như các quốc gia Châu Âu, dù tỷ lệ này vẫn được duy trì khá cao tại những nước đang phát triển (từ 10 đến 25%) tại châu Á và châu Phi.

Mỗi cá nhân hoặc mỗi gia đình đều có những lý do khác nhau để tiết kiệm. Tiết kiệm giúp con người ứng phó được với những sự kiện không mong đợi, thực hiện được những kế hoạch tương lai. Khoản tiết kiệm cũng cho phép con người tận hưởng được sự thoải mái của cuộc sống như tận hưởng các tiện nghi, giải trí, du lịch... Trong nghiên cứu của Modigliani (1986), xây dựng mô hình tiết kiệm hộ gia đình dựa trên lý thuyết “vòng đời”, cho thấy rằng các cá nhân sẽ cố gắng vươn tới sự tiêu dùng ổn định suốt đời bằng cách tiết kiệm trong những năm làm việc của mình và chi tiêu trong thời gian nghỉ hưu. Mô hình này chỉ ra rằng, thanh niên thường có tỷ lệ tiết kiệm thấp hơn vì họ có thu nhập thấp hơn (trông đợi thu nhập



cao hơn trong tương lai) và họ phải nuôi con. Tỷ lệ tiết kiệm thường tăng và đạt tới đỉnh điểm vào giữa và cuối thời kỳ đi làm (khi thu nhập cao hơn và ít chi tiêu cho con cái hơn). Trong giai đoạn này, con người tiết kiệm nhiều hơn để sử dụng khi về hưu. Khi người lao động nghỉ hưu, thu nhập của họ giảm xuống và họ lại rút tiền tiết kiệm trước đây để chi tiêu. Như vậy tỉ lệ tiết kiệm có xu hướng thấp và thậm chí là âm trong những năm còn trẻ, cao vào thời kỳ trung niên và lại âm sau khi nghỉ hưu.

Các lý thuyết về mô hình tiết kiệm đã được nghiên cứu cho thấy động cơ tiết kiệm của con người là khác nhau. Mỗi cá nhân, hộ gia đình có được động cơ tiết kiệm, họ sẽ tìm kiếm, lựa chọn hình thức tiết kiệm phù hợp.

- *Tiết kiệm xuôi (saving up)*: Tiết kiệm xuôi là hình thức tiết kiệm được tích lũy dần dần cho đến khi chúng trở thành một khoản tiền lớn. Tuy nhiên, không phải lúc nào cũng dễ dàng tìm kiếm được nơi an toàn và đáng tin cậy để tiết kiệm. Vì thế, họ có thể sẵn sàng chấp nhận một mức lãi suất âm (chi phí) để có thể bảo đảm tiền gửi của mình an toàn hơn. Đối với những hộ gia đình có thu nhập thấp, việc thực hiện “tiết kiệm xuôi” đôi khi là một thách thức rất lớn bởi trong một năm họ có thể có nhiều sự kiện cần chi tiêu lớn như học hành, xây dựng nhà cửa, bệnh tật đột ngột v.v... ngoài chi phí sinh hoạt hằng ngày. Phần tiết kiệm của họ quá thấp nên họ thường không thể đáp ứng được những khoản chi phí lớn.

- *Tiết kiệm ngược (saving down)*: Tiết kiệm ngược là hình thức vay trước và tiết kiệm dần để trả nợ. Hình thức tiết kiệm này thường phù hợp đối với những người có thu nhập thấp, bởi vì có thể đáp ứng được nhu cầu bất ngờ khi cần phải có một khoản tiền lớn. Đồng thời, khi vay nợ sẽ làm gia tăng kỷ luật tài chính và tăng động cơ tiết kiệm để trả nợ vay phù hợp với thu nhập của họ. Do vậy, tiết kiệm ngược sẽ được những người có thu nhập thấp hoặc trung bình tiếp cận và sử dụng nhiều.

- *Tiết kiệm quay vòng (saving through)*: Tiết kiệm quay vòng được thực hiện một cách liên tục và thường xuyên, người gửi tiết kiệm có thể rút bất cứ lúc nào hoặc đến thời hạn đáo hạn nếu không rút sẽ được tiếp tục tính cho thời kì tiết kiệm mới. Như vậy, các hộ gia đình có thu nhập thấp thường dựa vào tiết kiệm ngược hoặc tiết kiệm quay vòng để có thêm khoản tiền nhằm thỏa mãn các nhu cầu của họ.

* Các yếu tố ảnh hưởng đến tiết kiệm

- *Sở thích, tính cách:* Hành vi và những tác động bên ngoài có thể ảnh hưởng đến cả quyết định tiết kiệm cũng như cách tiết kiệm của các cá nhân. Chẳng hạn, đối với những người thiếu kiên nhẫn sẽ thích sự hài lòng và thường không giữ nguồn lực của họ để hưởng thụ trong tương lai, dẫn đến tiết kiệm thấp hơn. Một số khác thích các sản phẩm tiết kiệm có thể rút được ngay hoặc muốn giữ tiền ở một nơi nào đó để tránh sự cám dỗ khi chi tiêu.

- *Giới tính:* Cũng có sự khác biệt về giới trong thói quen tiết kiệm. Nghiên cứu ở của Westaway và Mckay năm 2007 đã tìm ra khoảng cách tiết kiệm giữa phụ nữ và nam giới do sự khác biệt về thu nhập. Phụ nữ tiết kiệm ít tiền hơn và có nhiều khả năng tiết kiệm trong ngắn hạn, trong khi đàn ông tiết kiệm được trong thời gian dài. Phụ nữ có nhiều khả năng bị gián đoạn do các sự kiện trong đời ví dụ như có con hoặc ly hôn. Đàn ông có nhiều khả năng tiết kiệm hơn khi họ trở thành cha trong khi đó điều này thì ngược lại đối với phụ nữ khi họ trở thành những bà mẹ. Nhiều nghiên cứu khác cho thấy hành vi tiết kiệm của phụ nữ cũng khác với đàn ông đó là phụ nữ dành nhiều tiền hơn để kiểm soát lương thực, cho con cái và nhu cầu gia đình khác. Đây có thể coi là một khoản tiết kiệm để chăm sóc cha mẹ của họ khi tuổi già. Hành vi tiết kiệm của phụ nữ cũng phụ thuộc vào văn hoá địa phương chẳng hạn nhu cầu tiết kiệm để làm của hồi môn cho con cái hoặc để chuyển tiền cho cha mẹ.

- *Các yếu tố xã hội, gia đình:* Các chuẩn mực xã hội cũng có thể có tác động mạnh mẽ đến việc tiết kiệm. Đối với nhiều nước có áp lực tiêu dùng cao thì tiết kiệm có thể được xem là một việc làm không hợp lý. Bên cạnh đó, tiết kiệm cũng rất dễ bị ảnh hưởng bởi bạn bè và gia đình. Đặc biệt, trẻ em và thanh thiếu niên thường sẽ được hình thành thói quen quản lý tiền bạc từ thời thơ ấu, dưới sự hướng dẫn và dạy bảo của gia đình, bố mẹ. Trẻ em có cha mẹ ít kiến thức về quản lý tài chính đặc biệt có xu hướng tiêu tiền nhiều hơn tiết kiệm, hay xin tiền của cha mẹ và thậm chí hay mắc nợ. Họ nhận thấy bố mẹ họ hào phóng hơn những người có năng lực về tài chính và những người này thường không chi trả thêm các khoản tiền không cần thiết.



THƯ VIỆN
HUBT

250

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

- *Kiến thức về tài chính:* Hiểu biết về tài chính là sự kết hợp của nhận thức, kiến thức, kỹ năng, thái độ và hành vi cần thiết để đưa ra các quyết định tài chính sáng suốt và đạt được mục tiêu tài chính cá nhân. Sự thiếu hiểu biết về tài chính khiến cho mọi người quản lý tốt tiền của mình hơn. Thiếu kỹ năng tài chính cũng có nghĩa là mọi người không lên kế hoạch trước hoặc không biết cách cũng như các sản phẩm tài chính có thể giúp họ đạt được các mục tiêu tiết kiệm.

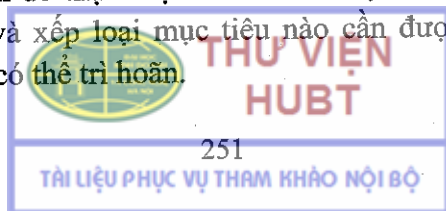
** Xây dựng kế hoạch tiết kiệm*

- *Thiết lập mục tiêu tiết kiệm:* Mục tiêu tiết kiệm là công cụ cực kỳ hữu ích, giúp nhận thức rõ ràng những gì mình muốn và duy trì động lực cho một chặng đường dài. Quá trình thiết lập mục tiêu tiết kiệm là cơ hội để mọi người hiểu thêm những giá trị đối với bản thân và gia đình. Họ nhận thấy những giấc mơ hình thành rõ ràng hơn với từng bước cụ thể để đạt được. Khi đã có mục tiêu, việc xác định cách thực hiện là một cơ hội học hỏi, giúp mọi người tìm hiểu và lựa chọn họ sẽ đạt được điều đó như thế nào. Ví dụ, một người muốn tiết kiệm tiền cho việc nghỉ hưu, sau khi xác định số tiền và phải tích lũy trong bao lâu, người đó có thể lập ra kế hoạch thực hiện. Lúc này, họ sẽ có dịp tìm hiểu thêm các chính sách phúc lợi của công ty, cũng như nghiên cứu các quỹ hưu trí hoặc thị trường chứng khoán. Nếu mọi người có mục tiêu và biết làm cách nào để đạt được chúng thì họ có thể kiểm tra và đối chiếu hành động của mình. Như vậy, mục tiêu sẽ dẫn dắt họ hướng đến những lựa chọn đúng đắn về tài chính.

- *Lập kế hoạch tiết kiệm:* Kế hoạch tiết kiệm là một công cụ quan trọng để quản lý tiền để đáp ứng các mục tiêu tài chính ngắn, trung hoặc dài hạn. Để thực hiện một kế hoạch tiết kiệm, thực hiện các nội dung dưới đây:

(i) *Đặt mục tiêu tiết kiệm.* Xác định số tiền cần để tiết kiệm trong khoảng thời gian nào để đáp ứng các mục tiêu tiết kiệm của bạn. Mục tiêu càng rõ ràng, cụ thể, sẽ càng dễ dàng lập kế hoạch, thực hiện và theo dõi việc thực hiện.

(ii) *Xếp loại mục tiêu.* Với một thu nhập giới hạn, trong cùng một lúc, không thể có đủ tiền để thực hiện tất cả các mục tiêu đã đặt ra. Do vậy, xem xét lại chúng và xếp loại mục tiêu nào cần được ưu tiên thực hiện trước, mục tiêu nào có thể trì hoãn.



(iii) Xác định kiếm được bao nhiêu thu nhập. Khi thu nhập tăng lên, kế hoạch tiết kiệm sẽ càng rõ ràng hơn.

(iv) Xác định chi phí nào bạn có thể cắt giảm. Khi phân bổ lại khoản tiền cho khoản tiết kiệm. Vấn đề cắt giảm chi phí tương chừng rất khó khăn, đặc biệt là những người có thu nhập thấp bởi dường như họ đã chi tiêu ít nhất có thể nhưng bằng việc thực hiện một số mẹo nhỏ, đôi khi có thể tiết kiệm thêm được một khoản tiền tương đối.

(v) Quyết định nơi tiết kiệm. Xác định các địa điểm để tiết kiệm, các sản phẩm tiết kiệm sẵn có, ưu và hạn chế. Tùy thuộc vào tính chất của mục tiêu đặt ra, có thể lựa chọn một trong các hình thức tiết kiệm: chính thức (như ngân hàng, các tổ chức tín dụng), bán chính thức (các nhóm tiết kiệm, hội) và không chính thức (tiết kiệm tại nhà, mua sắm tài sản).

(vi) Lập kế hoạch chi tiết về số tiền và tần suất tiết kiệm. Đối với người có thu nhập thường xuyên và được trả lương thông qua hệ thống ngân hàng, xem xét khoản khấu trừ từ tiền lương được tự động gửi vào tài khoản tiết kiệm, xem xét số tiền mình tiết kiệm được thông qua tài khoản ngân hàng.

(vii) Theo dõi các khoản tiết kiệm. Theo dõi tiến độ thực hiện mục tiêu tiết kiệm một cách thường xuyên bằng cách kiểm tra số tiền đã tiết kiệm được và mức độ đạt được mục tiêu. Chẳng hạn, kiểm tra bảng sao kê ngân hàng, sổ tiết kiệm hoặc các nguồn thông tin khác về khoản tiết kiệm, có thể điều chỉnh số tiền cũng như thời hạn thực hiện mục tiêu nếu có những biến động bất thường.

Hộp 6.4: Nguyên tắc tiết kiệm

Mặc dù các nguyên tắc cơ bản về quản lý tài chính có thể áp dụng cho tất cả mọi người, nhưng quyết định tiết kiệm hoặc tiêu dùng phụ thuộc rất nhiều vào mức thu nhập, khả năng tiếp cận vốn vay, tiếp cận các sản phẩm tiết kiệm phù hợp và kỷ luật cá nhân. Tuy nhiên, có một số quy tắc có thể sử dụng để đưa ra các quyết định về tiết kiệm và tiêu dùng:

- Tiết kiệm càng nhiều và càng sớm càng tốt. Càng tiết kiệm nhiều, càng trở nên khá giả hơn.

- Tiết kiệm ngay khi kiếm được thu nhập.



TRƯỜNG ĐẠI HỌC
HUBT

- Cố gắng tiết kiệm 10% thu nhập ngay cả khi không có một khoản mua sắm hay đầu tư.

- Đặt 10% thu nhập sang một bên để tiết kiệm trước khi làm bất cứ điều gì khác. Nếu không thể đủ khả năng tiết kiệm 10% ngay lập tức, bắt đầu bằng ít hơn, nhưng hãy tiết kiệm một cái gì đó.

- Tính toán xem số tiền có thể gia tăng theo thời gian như thế nào nếu tiết kiệm thường xuyên bằng các dịch vụ tài chính có lãi.

- Đừng mang theo nhiều tiền mặt để tránh ham muốn chi tiêu.

- Nên trả nợ trước khi bắt đầu tiết kiệm. Những người khác đề nghị tiết kiệm ngay cả khi trả nợ vì việc bắt đầu xây dựng tài sản càng sớm càng tốt là rất quan trọng. Lựa chọn này sẽ tùy thuộc vào sự ưu tiên các mục tiêu của từng cá nhân, hoàn cảnh và phương tiện thực hiện. Toàn bộ nợ nần không nên vượt quá 36% thu nhập của gia đình.

- Giữ trong quỹ dự phòng số tiền từ 3 đến 6 tháng chi phí sinh hoạt. Nó có thể được sử dụng trong trường hợp mất việc làm, bệnh tật bất ngờ và để đáp ứng nhu cầu khẩn cấp.

- Giữ các quỹ khẩn cấp trong một tài khoản riêng. Mở hai tài khoản tiết kiệm - một trong quỹ dự phòng có thể thường xuyên rút tiền mà không bị phạt và một khoản tiết kiệm cho các mục đích khác khó tiếp cận. Một quỹ khẩn cấp sẽ làm giảm lo lắng.

- Tìm các sản phẩm tiết kiệm phù hợp với mục tiêu tiết kiệm

3.2. Hoạt động đầu tư

Bên cạnh hoạt động tiết kiệm của cá nhân, hộ gia đình nhằm phòng ngừa những rủi ro bất ngờ hoặc có kế hoạch trong tương lai, hoạt động đầu tư sẽ đem lại giá trị gia tăng về lợi ích từ những khoản thu nhập. Ở cấp quốc gia, đầu tư của hộ gia đình cung cấp nguồn vốn chủ yếu cho cả chính phủ và khu vực doanh nghiệp. Tăng trưởng GDP nhanh dẫn đến thu nhập của hộ gia đình tăng khiến tỷ lệ tiết kiệm và đầu tư cho nền kinh tế cũng cao hơn. Trước khi thị trường tài chính phát triển, các hộ gia đình muốn sinh lời từ khoản tiết kiệm của mình không có quá nhiều lựa chọn. Họ thường cho người thân quen vay để kinh doanh buôn bán lấy lãi hoặc tự bỏ vốn ra tiến hành kinh doanh kiếm lời. Cùng với sự phát triển của thị trường tài chính và phát triển của khoa học công nghệ, các cá nhân, hộ gia đình có

thể lựa chọn được rất nhiều kênh đầu tư với số tiền tiết kiệm của mình. Cách an toàn nhất là gửi tiết kiệm ngân hàng hoặc mua trái phiếu chính phủ dù lợi tức thấp hơn các công cụ đầu tư khác. Ngược lại, nếu gia tăng mức độ mạo hiểm một chút, hộ gia đình có thể đầu tư trực tiếp vào các công ty hoặc mua chứng khoán được niêm yết trên sàn chứng khoán. Hoạt động đầu tư của hộ gia đình cũng không bị hạn chế về quy mô hay địa lý do thông qua những công cụ tài chính, các hộ gia đình cũng có thể tiến hành đầu tư trên thị trường chứng khoán nước ngoài, thị trường hối đoái, thị trường nông sản và kim loại quý tại nhiều quốc gia... Đầu tư là một hoạt động được quan tâm bởi vì với cá nhân, hộ gia đình, đây là hoạt động chi nhằm tạo lập nguồn thu cho tương lai, hoàn toàn khác với việc thanh toán những chi phí sinh hoạt, mua sắm thông thường. Nền kinh tế quốc gia phát triển thể hiện thông qua mức độ trưởng thành trong trình độ đầu tư của những tế bào là các hộ gia đình và doanh nghiệp.

Đầu tư của cá nhân, hộ gia đình là những hoạt động đầu tư có liên quan đến tiền do một cá nhân (chứ không phải một doanh nghiệp hoặc tổ chức) thực hiện. Đầu tư cá nhân, hộ gia đình là một trong những hoạt động quan trọng của tài chính cá nhân. Về cơ bản, những nỗ lực đầu tư cá nhân, hộ gia đình tập trung vào việc tạo ra một “chiếc đệm tài chính” an toàn cho những kế hoạch cuộc sống tương lai. Đầu tư cá nhân bao gồm đầu tư vào chứng khoán, cổ phiếu, trái phiếu, quỹ tương hỗ và bất động sản. Đối với các cá nhân có nhu cầu đầu tư trong ngắn hạn, đầu tư vào công cụ tài chính trên thị trường tiền tệ là một lựa chọn tốt vì các công cụ của thị trường này thường có thời gian đáo hạn dưới một năm và có tính thanh khoản cao. Đầu tư vào thị trường ngắn hạn sẽ mang lại những khoản thu nhập ổn định và ít rủi ro, tuy nhiên lợi nhuận thường khá thấp. Đối với các nhà đầu tư mong muốn một mức lợi nhuận cao hơn, sẵn sàng chấp nhận rủi ro hơn và sẵn sàng đầu tư trong dài hạn thì nên xem xét đầu tư vào cổ phiếu, trái phiếu và các quỹ tương hỗ. Hoạt động đầu tư vào cổ phiếu, trái phiếu, quỹ tương hỗ đang ngày càng trở nên phổ biến và thu hút các nhà đầu tư, thậm chí là các cá nhân với số vốn đầu tư ban đầu khá hạn chế.

* **Lợi nhuận từ đầu tư cá nhân:** Khi các cá nhân, hộ gia đình tiến hành đầu tư, hiệu quả hoạt động đầu tư thường được đánh giá dựa trên lợi nhuận mà các khoản đầu tư mang lại. Mỗi một loại hình đầu tư sẽ tạo ra lợi



THU VIỆN

HUBT

254

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

nhuận theo một cách riêng nhưng về cơ bản, lợi nhuận đầu tư sẽ đến từ hai nguồn chính: thu nhập định kì và lãi vốn - chênh lệch giữa giá mua và giá bán các tài sản đầu tư.

+ Lợi nhuận từ đầu tư cổ phiếu: Khi đầu tư vào cổ phiếu, nhà đầu tư có thể thu được lợi nhuận từ cổ tức hoặc từ việc tăng giá cổ phiếu. Một số công ty sẽ chi trả cổ tức hàng quý cho các cổ đông thay vì tái đầu tư vào hoạt động của công ty. Cổ tức thường có khuynh hướng được giữ cố định từ một quý cho đến một năm, nhưng cũng có thể tăng theo từng giai đoạn. Việc đầu tư vào những công ty mới này hứa hẹn những khoản lợi nhuận lớn vì ở thời điểm hiện tại, tiềm năng và thế mạnh của công ty vẫn chưa được phát huy. Tuy nhiên, việc đầu tư vào các công ty mới cũng tiềm ẩn nhiều rủi ro hơn vì những công ty này có khả năng thất bại hoặc hoạt động kém hiệu quả hơn so với các công ty có uy tín và kinh nghiệm.

+ Lợi nhuận từ đầu tư trái phiếu: Khi đầu tư vào trái phiếu, nhà đầu tư có thể thu được lợi nhuận từ các khoản thanh toán lãi coupon và từ việc tăng giá trái phiếu. Do vậy, lợi nhuận từ đầu tư trái phiếu sẽ khá phù hợp đối với những nhà đầu tư mong muốn một khoản thu nhập ổn định hàng năm.

+ Lợi nhuận từ đầu tư vào quỹ tương hỗ: Khi đầu tư vào quỹ tương hỗ, các nhà đầu tư sẽ được phân chia phần lợi nhuận mà quỹ tương hỗ tạo ra. Phần lợi nhuận này đến từ cổ tức, lãi coupon hoặc lãi thu được từ danh mục đầu tư mà các quỹ tương hỗ đang quản lý. Một quỹ tương hỗ sẽ đại diện cho một danh mục gồm nhiều loại công cụ tài chính khác nhau nên giá trị của nó cũng sẽ thay đổi theo thời gian tương ứng với sự thay đổi giá. Vì vậy, giá cổ phiếu quỹ mà nhà đầu tư mua cũng sẽ thay đổi trong suốt thời gian đầu tư. Một quỹ tương hỗ có thể giúp nhà đầu tư cá nhân tăng vốn nếu giá cổ phiếu quỹ mà nhà đầu tư bán ra cao hơn giá họ mua vào trước đó.

+ Lợi nhuận từ đầu tư vào bất động sản: Việc đầu tư vào bất động sản có thể tạo ra thu nhập từ các khoản tiền thanh toán định kì. Thêm vào đó, nhà đầu tư có thể có được một khoản lợi nhuận từ việc bán các tài sản này với giá cao hơn so với giá họ mua vào. Trong trường hợp các tài sản này bị giảm giá, nhà đầu tư sẽ chịu lỗ. Giá cả đất đai cũng thay đổi theo thời gian tương ứng với sự phát triển của thị trường bất động sản nên các

nhà đầu tư cá nhân đầu tư vào đất đai có thể thu được lợi nhuận khi bán lại với giá cao hơn.

*** *Rủi ro tiềm ẩn trong đầu tư cá nhân***

+ Rủi ro từ bản thân nhà đầu tư: Khi quyết định đầu tư vào bất kì loại hình đầu tư cá nhân nào, người đầu tư cần phải tìm kiếm và phân tích thông tin, ra quyết định và chiến lược đầu tư, theo dõi, kiểm tra, đánh giá hiệu quả của các khoản đầu tư. Đối với một nhà đầu tư cá nhân, sẽ rất khó để làm tất cả các khâu này một cách hiệu quả, dễ dẫn đến nhiều sai lầm trong đầu tư có thể gây thua lỗ hoặc bỏ qua những cơ hội đầu tư tốt có tiềm năng mang đến lợi nhuận cao. Ngoài ra, trong một số trường hợp, vì thiếu khả năng phân tích đánh giá, các nhà đầu tư cá nhân thường đầu tư theo cảm tính dẫn đến các khoản đầu tư không hiệu quả. Do tâm lý nhà đầu tư cá nhân thường chịu ảnh hưởng rất lớn của tâm lý đầu tư theo đám đông. Nhiều nhà đầu tư rất dễ bị cuốn theo xu hướng chung của thị trường, dễ dẫn đến những quyết định đầu tư sai thời điểm. Chẳng hạn, trên thị trường cổ phiếu, khi giá cổ phiếu đang bị đẩy lên rất cao thì lại có rất nhiều nhà đầu tư đồng loạt mua vào. Theo sau hiện tượng này thường sẽ là một cú giảm giá đột ngột của thị trường dẫn đến những khoản thua lỗ lớn. Bên cạnh đó, tâm lý đầu tư theo tin đồn đặc biệt là đối với các nhà đầu tư nhỏ lẻ, thiếu bản lĩnh cũng rất phổ biến. Hầu hết các tin đồn thường nhằm mục đích trục lợi nên việc đầu tư theo tin đồn tiềm ẩn nguy cơ thua lỗ cao.

+ Rủi ro từ hoạt động của doanh nghiệp đầu tư: Khi đầu tư vào cổ phiếu hoặc trái phiếu của một doanh nghiệp hoặc vào một quỹ tương hỗ, nhà đầu tư có nguy cơ thua lỗ nếu doanh nghiệp hoạt động không hiệu quả, đặc biệt là trong thời kì nền kinh tế ảm đạm. Rủi ro kinh doanh là những rủi ro xuất phát từ môi trường hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp gây ra tình trạng bất ổn về thu nhập, doanh thu và chi phí trong hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp, dẫn đến sự biến động lợi nhuận của doanh nghiệp và cổ tức của nhà đầu tư. Tuy nhiên, không phải doanh nghiệp nào cũng có rủi ro như nhau, mức độ thành công của doanh nghiệp tùy thuộc vào năng lực của mỗi doanh nghiệp đối phó với rủi ro đó như thế nào.

+ Rủi ro thông tin: Vấn đề thông tin bất cân xứng đang hiện diện trong rất nhiều lĩnh vực của nền kinh tế, trong đó có đầu tư. Đó là một dạng thất



**VIỆN NGHIÊN CỨU VÀ ỨNG DỤNG
TÀI CHÍNH VIỆT NAM
HUBT**

256

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

bại thị trường, mô tả tình trạng trong một giao dịch một bên có thông tin đầy đủ và tốt hơn so với bên còn lại. Các doanh nghiệp thường có xu hướng muốn che giấu các thông tin bất lợi, thổi phồng thông tin có lợi. Bên cạnh đó, nhà đầu tư không được tiếp cận những thông tin giống nhau, luôn có một số đối tượng có lợi thế thông tin hơn so với các đối tượng khác như kiểm toán viên, tổ chức tư vấn cho doanh nghiệp...

+ Rủi ro từ chất lượng dịch vụ môi giới đầu tư: Chất lượng nguồn nhân lực của nhiều công ty cung cấp dịch vụ tư vấn và môi giới đầu tư mà phổ biến nhất là các công ty chứng khoán còn rất hạn chế làm cho nhà đầu tư ra quyết định đầu tư kém hiệu quả. Đặc biệt, có một số nhân viên tư vấn thiếu đạo đức nghề nghiệp, tư vấn theo đơn đặt hàng của các nhà đầu cơ lớn nhằm thu lợi bất chính. Bên cạnh đó, rủi ro từ các báo cáo nghiên cứu thị trường như đối với nhà đầu tư, những nhận định, đánh giá của các tổ chức nghiên cứu thị trường là một kênh thông tin tham khảo hữu ích và có ảnh hưởng đáng kể đến tâm lý của nhà đầu tư cá nhân. Một vài thông tin nhạy cảm cũng có khả năng tạo ra những hiệu ứng tiêu cực.

+ Rủi ro từ các yếu tố vĩ mô: Sự thay đổi và không ổn định của luật pháp cùng các chính sách liên quan đến hoạt động đầu tư gây ảnh hưởng trực tiếp đến các nhà đầu tư cá nhân, thường là theo hướng bất lợi. Chẳng hạn, mức thuế áp dụng đối với các khoản thu nhập từ đầu tư, quy định về dư nợ cho vay chứng khoán và việc gia tăng tỉ lệ dự trữ của các ngân hàng thương mại... Việc thay đổi đột ngột các chính sách có thể làm đảo lộn chiến lược đầu tư đã được hoạch định trước đó. Biến động của nền kinh tế vĩ mô như sự thay đổi của lãi suất, lạm phát, cung tiền, tỷ giá hối đoái... có liên hệ chặt chẽ với khả năng sinh lời của các khoản đầu tư, vì thế tiềm ẩn rủi ro đối với các hoạt động đầu tư.

3.3. Hoạt động vay nợ

Nợ của gia đình là tất cả các khoản nợ phải trả có nghĩa vụ thanh toán hoặc thanh toán lãi suất hay nợ gốc bởi hộ gia đình cho chủ nợ vào ngày nhất định trong tương lai. Do đó, tất cả các công cụ nợ là nợ, nhưng một số khoản cổ phần, vốn cổ phần và các công cụ tài chính phái sinh không được coi là nợ. Vay nợ là một hình thức cấp tín dụng, theo đó tổ chức tín dụng cung cấp cho người vay một khoản tiền để sử dụng vào mục đích chi tiêu cá nhân trong một thời hạn nhất định theo thỏa thuận với nguyên tắc hoàn

trả gốc và lãi. Nợ gốc là giá trị ban đầu của khoản vay và lãi vay là chi phí của việc đi vay. Đối với phần lớn các khoản vay, lãi được trả định kỳ (ví dụ theo mỗi quý hay năm) và gốc được trả vào ngày đáo hạn, khi khoản vay được tất toán. Thời hạn của khoản vay được tính từ lúc khoản vay được giải ngân cho đến khi bên vay trả hết gốc và lãi.

Đối với các hộ gia đình, nợ phải trả chủ yếu bao gồm các khoản vay, cụ thể là cho vay mua nhà, mua xe hoặc mua các tài khoản có giá trị khác. Định kiến trước đây tại các nước châu Á cho rằng việc vay nợ của hộ gia đình là sai trái. Tuy nhiên, trong bất cứ thời kỳ nào, những hộ gia đình thực hiện việc vay nợ một cách tinh tế, tức vay nợ để thực hiện những mục tiêu chính đáng và đảm bảo nguồn thu nhập khả thi cho trả nợ. Thông qua so sánh lãi phải trả cho khoản nợ trong toàn bộ thời gian vay với thu nhập hoặc lợi ích khá chắc chắn thu về nhờ việc đi vay đó mà hộ gia đình đủ năng lực để quyết định quy mô và thời hạn của khoản vay. Tuy nhiên, việc lựa chọn chủ nợ có uy tín với lãi suất hợp lý cũng rất quan trọng.

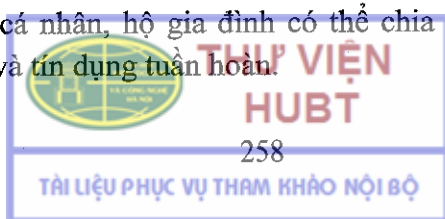
Các cá nhân, hộ gia đình vay tiền vì ba mục đích cơ bản:

- Tiêu dùng: Đôi khi các cá nhân vay tiền để mua sắm các hàng hóa mà số tiền tiết kiệm hay thu nhập của họ không đủ để trả. Thậm chí một số người vay nhiều hơn trong thời kỳ thu nhập của họ bị giảm sút. Một khoản vay để tiêu dùng có thể là sự lựa chọn khôn ngoan nếu hàng hóa đó có giá cả thấp hơn ở thời điểm hiện tại so với giá trong tương lai. Chẳng hạn, như quần áo trong thời kỳ khuyến mại hay nông sản ngay sau khi thu hoạch...

- Khi có biến cố xảy ra: Khi những tình huống rủi ro xảy ra, nếu không đủ tiền dự phòng cần đi vay để trang trải cho các khoản chi phí phát sinh. Ví dụ, xảy ra tai nạn, cần đóng tiền viện phí...

- Đầu tư: Nhiều người vay tiền để đầu tư vào các hoạt động tạo ra thu nhập. Một khoản vay tốt giúp bạn có cơ hội đầu tư vào một kế hoạch kinh doanh đầy triển vọng giúp tạo ra lợi nhuận, qua đó có thể sử dụng để trả vốn vay và lãi vay. Đối với các khoản vay để đầu tư có thể tạo ra lợi nhuận để giúp trả nợ. Do vậy, trước khi đi vay, các cá nhân cần tính toán cẩn thận về kế hoạch trả nợ.

Vay nợ của cá nhân, hộ gia đình có thể chia làm 3 loại: vay phi trả góp, vay trả góp và tín dụng tuần hoàn.



- *Vay phi trả góp (Non-Installment Loan)*: Đây là hình thức vay trong đó tiền vay được người vay thanh toán một lần khi đến hạn. Hình thức vay này được sử dụng với khoản vay có thời hạn rất ngắn (thường dưới 30 ngày). Hình thức vay phi trả góp phù hợp với các cá nhân có đủ thu nhập trong tương lai để chi trả cho khoản nợ đã vay.

- *Vay trả góp (Installment Loan)*: Đây là hình thức vay tiêu dùng trong đó người đi vay trả nợ (gồm số tiền gốc và lãi) cho tổ chức tín dụng nhiều lần, theo những kỳ hạn nhất định trong thời hạn vay. Vay trả góp cũng được áp dụng với việc mua bán hàng hóa, nhưng người đi vay có kỳ hạn để trả nợ dài hơn (thường 3-5 năm). Lãi suất được tính trên tổng số tiền vay và người đi vay phải trả lãi và một phần gốc hàng tháng. Tuy nhiên, cũng có trường hợp khoản vay được cơ cấu mà theo đó người vay chỉ phải trả lãi hàng kỳ, phần gốc sẽ được trả khi đáo hạn.

- *Vay tuần hoàn (Revolving Credit)*: Vay tuần hoàn là một dạng tín dụng không quy định khoản tiền trả nhất định và có thể dùng lặp đi lặp lại. Người vay có thể vay trong hạn mức cho phép được quyết định bởi thu nhập, giá trị khoản nợ và lịch sử tín dụng. Người vay phải trả lãi dựa trên số tiền họ sử dụng thực tế.

Có nhiều phương thức để các cá nhân, hộ gia đình lựa chọn nguồn tài trợ trong giới hạn về ngân sách gia đình, việc tìm nguồn tài trợ từ bên ngoài sẽ tạo cơ hội để tăng cường quản lý tốt hơn tình hình tài chính của cá nhân, hộ gia đình. Lựa chọn phương thức vay nợ nào cần cân nhắc với thu nhập và rủi ro có thể chấp nhận được.

3.4. Hoạt động phòng ngừa rủi ro

Một dịch vụ tài chính giúp giảm rủi ro cho các hộ gia đình là các sản phẩm bảo hiểm. Về nguyên lý, công ty bảo hiểm thu những khoản phí bảo hiểm nhỏ định kỳ từ các hộ gia đình và chi trả một khoản bồi thường tương xứng hợp đồng bảo hiểm cho những cá nhân, hộ gia đình gặp phải rủi ro bảo hiểm. Điều này giúp cho những hộ gia đình có phòng vệ trước những tình huống khó khăn bất ngờ. Cùng với sự phát triển của thế giới, các sản phẩm bảo hiểm cho hộ gia đình ngày nay cũng trở nên đa dạng hơn khởi đầu rất nhiều. Những sản phẩm bảo hiểm thường gặp có thể chia thành bốn nhóm: bảo hiểm cho tài sản của hộ gia đình; bảo hiểm nhân thọ cho các thành viên trong gia đình; bảo hiểm sức khỏe; bảo hiểm theo vụ việc.

+ Bảo hiểm tài sản bảo vệ hộ gia đình trước những tổn thất trên tài sản có giá trị lớn của gia đình như nhà cửa hay phương tiện đi lại khi gặp phải những thiệt hại khó lường do hỏa hoạn, thiên tai hoặc sự cố có thể kể trước nhưng không thể dự đoán trước.

+ Bảo hiểm nhân thọ do hộ gia đình đóng góp định kỳ, thường là hàng năm, liên tục trong nhiều năm để đảm bảo một khoản chi trả cho người thụ hưởng hợp pháp khi người được bảo hiểm qua đời vì lý do bệnh tật, tai nạn, tuổi già.

+ Bảo hiểm sức khỏe thanh toán những khoản chi phí y tế (khám, xét nghiệm, thuốc men) cho người được bảo hiểm trong thời gian hợp đồng bảo hiểm có hiệu lực.

+ Bảo hiểm vụ việc như bảo hiểm du lịch, bảo hiểm khi di chuyển bằng máy bay, xe khách được hộ gia đình hoặc bên cung cấp dịch vụ di chuyển mua để đề phòng bất trắc xảy ra trong thời gian vụ việc nhất định được thực hiện.

Chính vì vậy, vận dụng các sản phẩm bảo hiểm một cách phù hợp sẽ giúp các hộ gia đình ổn định được dòng tài chính (cả dòng ra và dòng vào) tốt hơn hoặc đơn giản là giúp hộ gia đình duy trì tâm lý yên tâm, không ngại rủi ro, bất chắc trong cuộc sống.



TÓM TẮT CHƯƠNG 6

1. Tài chính hộ gia đình là tài chính mà một cá nhân hoặc một đơn vị gia đình thực hiện thông qua các hoạt động thu nhập, tiết kiệm, đầu tư và chi tiêu các nguồn tiền theo thời gian, có tính đến các rủi ro.

2. Lập kế hoạch tài chính sẽ giúp cá nhân, hộ gia đình đưa ra quyết định sáng suốt về tình hình tài chính hiện tại và tương lai.

3. Hoạt động tài chính hộ gia đình bị ảnh hưởng bởi: (i) Loại hình công việc và sự trưởng thành trong công việc; (ii) Quy mô gia đình và số người có thu nhập trong gia đình và (iii) Hành vi tiêu dùng của mỗi cá nhân.

4. Thu nhập của cá nhân, hộ gia đình là toàn bộ số tiền thu được từ các hoạt động kinh tế của, cá nhân, hộ gia đình có tính chất phát sinh thường xuyên hoặc không thường xuyên. Chi tiêu cho cá nhân, hộ gia đình là số tiền tiêu dùng cuối cùng của các hộ gia đình để đáp ứng nhu cầu hàng ngày như: lương thực, quần áo, nhà ở (tiền thuê), chi phí y tế, giải trí và dịch vụ.

5 Tiết kiệm của cá nhân, hộ gia đình là hoạt động tài chính cho mục đích đảm bảo tiêu dùng trong tương lai như học hành của con cái hoặc phòng ngừa rủi ro bất ngờ có thể xảy ra cho cá nhân, gia đình mình. Hoạt động này bị ảnh hưởng bởi sở thích, giới tính, các yếu tố kinh tế xã hội và kiến thức về tài chính.

6. Hoạt động đầu tư cá nhân, hộ gia đình là những hoạt động đầu tư có liên quan đến việc thực hiện bởi một cá nhân. Hoạt động đầu tư vào thị trường tài chính thông qua tài sản tài chính, đầu tư vào bất động sản, hay các quỹ đầu tư. Các hoạt động đầu tư đi cùng nhiều cơ hội lợi nhuận cao cùng nhiều rủi ro tiềm ẩn ở các cấp độ tương ứng.

7. Nợ của cá nhân, gia đình được định nghĩa là tất cả các khoản nợ phải trả có nghĩa vụ thanh toán hoặc thanh toán lãi suất hay nợ gốc bởi hộ gia đình cho chủ nợ vào ngày hoặc ngày trong tương lai. Mục tiêu vay nợ của cá nhân, hộ gia đình nhằm đáp ứng nhu cầu tài chính trong tiêu dùng, trường hợp khẩn cấp hoặc để đầu tư.

8. Bảo hiểm giúp cho cá nhân, hộ gia đình có sự phòng vệ về mặt tài chính trước những tình huống khó khăn bất ngờ hoặc khi gặp phải rủi ro với ngày một nhiều sản phẩm đa dạng.

CÂU HỎI

1. Tài chính hộ gia đình là gì? Tại sao mỗi cá nhân, hộ gia đình phải quan tâm đến tình hình tài chính của mình? Nguyên tắc quản lý tài chính cá nhân, hộ gia đình?
2. Kế hoạch tài chính hộ gia đình? Nội dung kế hoạch tài chính cá nhân, hộ gia đình?
3. Phân tích các khoản thu nhập của cá nhân, hộ gia đình và tính chất phát sinh thường xuyên hoặc bất thường của chúng?
4. Phân loại các chi tiêu cho cá nhân, hộ gia đình? Minh họa các khoản chi tiêu của cá nhân, hộ gia đình tại Việt Nam?
5. Phân tích nguyên nhân và những nhân tố ảnh hưởng đến việc tiết kiệm của hộ gia đình, liên hệ Việt Nam?
6. Liên hệ Việt Nam để đánh giá những hoạt động đầu tư phù hợp cho hộ gia đình?
7. Mô tả diễn biến cân đối tài chính của hộ gia đình khi vay vốn phục vụ cho ba mục đích thường gặp?
8. Liên hệ bản thân để đánh giá những loại bảo hiểm hộ gia đình Việt Nam thường sử dụng?



THƯ VIỆN
HUBT

262

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

Chương 7

DÒNG TÀI CHÍNH QUỐC TẾ

Trong quá trình phát triển và hội nhập kinh tế của các nước trong khu vực và trên thế giới, đặc biệt là trong xu thế toàn cầu hóa. Nền kinh tế của các quốc gia tuy có mức độ phát triển và độ mở cửa khác nhau nhưng luôn tồn tại hoạt động hợp tác, phân công lao động quốc tế và hoạt động đầu tư, thương mại quốc tế. Chính vì vậy, các dòng tài chính sẽ vận động không ngừng và không chỉ bó hẹp trong một quốc gia mà được mở rộng trên phạm vi toàn cầu. Trong quá trình luân chuyển, các dòng tài chính quốc tế sẽ chịu ảnh hưởng bởi nhiều yếu tố quốc tế như tỷ giá, môi trường quốc tế, các vấn đề chính trị... Do đó, chương này sẽ trang bị những kiến thức cơ bản về:

- Cơ sở hình thành và đặc trưng của dòng tài chính quốc tế. Vai trò của hoạt động tài chính quốc tế đối với phát triển kinh tế - xã hội của quốc gia.

- Dựa trên các giao dịch vốn quốc tế hình thành nhiều dòng tài chính quốc tế như dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI), dòng vốn đầu tư gián tiếp (FPI) và các hình thức đầu tư vốn khác, qua đó giúp người học hiểu rõ đặc trưng, các yếu tố tác động đến các dòng tài chính quốc tế.

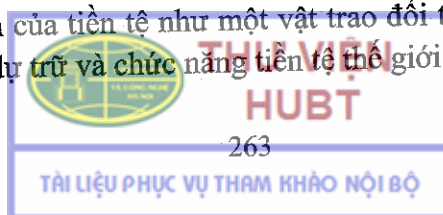
- Các dòng vốn vận động không ngừng giữa các quốc gia bị áp chế bởi cấu trúc thể chế, các công cụ tài chính từng chủ thể hoạt động trên thị trường vốn của từng quốc gia. Vì thế hiệu tự do hóa tài chính và tự do hóa các giao dịch vốn sẽ thấy rõ nơi lỏng các áp chế này thúc đẩy quá trình vận động vốn quốc tế.

1. TỔNG QUAN DÒNG TÀI CHÍNH QUỐC TẾ

1.1. Cơ sở hình thành hoạt động tài chính quốc tế

Các dòng tài chính quốc tế được hình thành bởi các quan hệ tài chính quốc tế giữa các quốc gia có mối quan hệ quốc tế về kinh tế, văn hóa, xã hội, chính trị, quân sự, ngoại giao... Các quan hệ tài chính quốc tế nảy sinh là do nhiều yếu tố như:

- Sự xuất hiện của tiền tệ như một vật trao đổi trong trung gian, trong thanh toán, trong dự trữ và chức năng tiền tệ thế giới. Chính chức năng trao



đổi, thanh toán quốc tế của tiền đã là cơ sở cho việc hình thành và thực hiện các quan hệ tài chính quốc tế.

- Sự phân công lao động quốc tế cùng với lợi thế so sánh tuyệt đối và lợi thế so sánh tương đối của các quốc gia đã làm xuất hiện các quan hệ thương mại quốc tế. Các quan hệ trao đổi hàng hóa lúc ban đầu chỉ bó hẹp trong phạm vi các quốc gia, vùng biên giới và chủ yếu bằng hình thức hàng đổi hàng (không có quan hệ tài chính quốc tế). Dần dần đã có các vật trung gian và tiền đứng ra đo lường giá trị của các hàng hóa trong các quan hệ trao đổi. Tuy nhiên, trong các quan hệ thương mại quốc tế, tiền phải thực hiện chức năng tiền tệ quốc tế. Trong một thời gian dài của lịch sử thương mại quốc tế, tiền tệ lúc đó chỉ là vàng. Tuy nhiên, khi các quan hệ thương mại quốc tế ngày càng mở rộng, kéo theo sự phát triển của các phương tiện thông tin, vận tải và sự phát triển của hệ thống tiền tệ quốc tế nên trong thanh toán đối với các hoạt động xuất, nhập khẩu hàng hóa, dịch vụ, đầu tư... Các đồng tiền của một số quốc gia có nền kinh tế mạnh (có thể đảm bảo sự ổn định tương đối của tiền tệ) làm thước đo để tính toán và hoạt động tài chính quốc tế được coi là công cụ tài chính cho phép thúc đẩy các quan hệ kinh tế quốc tế.

- Thương mại quốc tế càng phát triển khiến xuất hiện ngày càng nhiều những người mua, bán chịu, những người thiếu hụt vốn tạm thời... làm xuất hiện những tổ chức tài chính trung gian thực hiện việc cho vay quốc tế. Hơn nữa, các quan hệ về kinh tế, chính trị, xã hội, văn hóa, ngoại giao... của các quốc gia cũng ngày càng phát triển làm xuất hiện các khoản thanh toán và tín dụng giữa các quốc gia trong lĩnh vực đầu tư và trong nhiều lĩnh vực khác. Đây cũng là một hoạt động rất phát triển trong tài chính quốc tế.

- Trong điều kiện hội nhập phát triển khoa học - công nghệ và xu thế hội nhập kinh tế quốc tế với mục đích nâng cao lợi nhuận, tận dụng các điều kiện thuận lợi của các quốc gia, tránh hàng rào thuế quan và phi thuế quan, mở rộng thị trường tiêu thụ sản phẩm và kéo theo chu kỳ "sống" của sản phẩm, các nhà đầu tư rất tích cực tìm kiếm và thực hiện đầu tư ra bên ngoài. Chính sự phát triển của đầu tư quốc tế đã làm cho hoạt động tài chính quốc tế thêm sôi động.

- Trong điều kiện hợp tác lao động quốc tế ngày càng mở rộng, điều kiện sống ngày càng nâng cao và phương tiện giao thông cũng ngày càng



THU VIỆN
HUBT

264

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

phát triển sẽ kéo theo hoạt động hợp tác lao động, hoạt động du lịch quốc tế... ngày càng đẩy mạnh làm cho các hoạt động tài chính quốc tế trong các lĩnh vực này trở nên sôi động.

Do đó, yếu tố các quan hệ quốc tế giữa các quốc gia về kinh tế, chính trị, văn hóa, xã hội có vị trí là điều kiện cần tạo cơ sở cho sự hình thành và phát triển hoạt động tài chính quốc tế, yếu tố tiền tệ có chức năng tiền tệ thế giới có vị trí là điều kiện để các quan hệ tài chính quốc tế vận hành thông suốt.

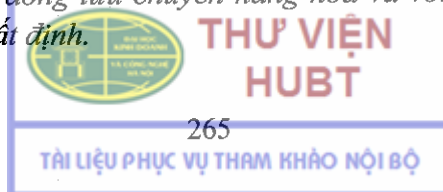
1.2. Khái niệm, đặc trưng dòng tài chính quốc tế

1.2.1. Khái niệm

Mỗi quốc gia đều có những nguồn lực để phát triển nền kinh tế của mình. Các nguồn lực đó là tài nguyên thiên nhiên, các loại tài sản có thể sử dụng vào việc sản xuất ra hàng hóa, lao động và cả tri thức khoa học công nghệ. Trong các nguồn lực đó, bên cạnh những nguồn lực hầu như không di chuyển như đất đai, khí hậu, vị trí địa lý, tự nhiên... Những nguồn lực như vốn, công nghệ và lao động di chuyển rất mạnh mẽ với tốc độ ngày càng nhanh và quy mô ngày càng lớn. Các nguồn lực này di chuyển qua các biên giới từ quốc gia này sang quốc gia khác tạo thành các dòng chảy của vốn, dòng chảy của công nghệ và dòng chảy lao động. Hiện tượng đó được gọi là di chuyển quốc tế các nguồn lực. Về bản chất, di chuyển quốc tế các nguồn lực là một dạng của hội nhập quốc tế và có thể được hiểu là sự thay thế cho dịch chuyển quốc tế về hàng hóa và dịch vụ nên cũng là một dạng của hội nhập kinh tế quốc tế.

Hiện nay, trong nền kinh tế toàn cầu, quá trình hội nhập kinh tế quốc tế diễn ra ngày càng sâu rộng với tốc độ nhanh sẽ kéo theo nguồn lực vốn đã, đang và sẽ di chuyển cũng ngày càng mạnh mẽ từ quốc gia này sang quốc gia khác. Như vậy, có thể thấy rằng hoạt động tài chính quốc tế là một lĩnh vực phức tạp với các hình thức, các chủ thể đa dạng và diễn ra trên một phạm vi rộng lớn, liên quan đến nhiều quốc gia khác nhau trong từng khu vực hoặc trên toàn thế giới.

Tài chính quốc tế là hệ thống những quan hệ tài chính nảy sinh giữa các chủ thể của một nước với các chủ thể của nước khác và với các tổ chức quốc tế, gắn liền với dòng lưu chuyển hàng hóa và vốn trên thế giới theo những nguyên tắc nhất định.

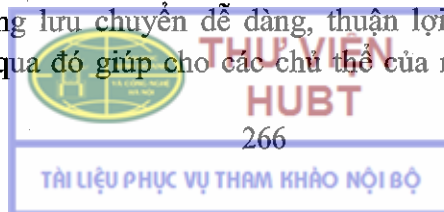


Hoạt động tài chính quốc tế có vai trò rất quan trọng đối với phát triển kinh tế - xã hội của các quốc gia, đòi hỏi nhận thức và vận dụng hoạt động tài chính quốc tế linh hoạt trong từng quốc gia.

Thứ nhất, góp phần khai thác nguồn lực nước ngoài phục vụ cho sự phát triển kinh tế - xã hội trong nước. Thông qua các hoạt động tài chính quốc tế, các nguồn tài chính, công nghệ, kỹ thuật, lao động... được phân phối lại trên phạm vi toàn thế giới. Mỗi quốc gia cần phải cân nhắc để khai thác và sử dụng nguồn nội lực của mình một cách hợp lý trong điều kiện nguồn vốn trong nước hạn chế, đặc biệt đối với các quốc gia nghèo và quốc gia chậm phát triển. Còn đối với nguồn vốn bên ngoài sẽ là nguồn vốn bổ sung quan trọng vào tổng vốn đầu tư toàn xã hội nhằm góp phần tăng cường năng lực sản xuất, đổi mới công nghệ, khai thông thị trường, nâng cao năng lực quản lý và trình độ cho người lao động... Chính vì vậy, thông qua sự vận động của các dòng tài chính quốc tế sẽ giúp các quốc gia tận dụng được nguồn vốn nước ngoài, chủ động khai thác nguồn vốn bên ngoài để phục vụ vào phát triển kinh tế-xã hội.

Thứ hai, thúc đẩy các nền kinh tế nhanh chóng hội nhập vào nền kinh tế thế giới. Việc mở rộng các hình thức tín dụng quốc tế, đầu tư quốc tế, hay tham gia các thị trường tài chính, mở rộng thương mại và dịch vụ quốc tế... vừa góp phần phát triển kinh tế trong nước vừa thúc đẩy hoàn thiện chính sách và thực hiện hội nhập kinh tế quốc tế theo các yêu cầu của các tổ chức quốc tế và khu vực. Đối với các tổ chức kinh tế - tài chính khu vực và quốc tế, nguyên tắc quan trọng hàng đầu là đối xử bình đẳng với mọi đối tác thành viên theo quy chế Tối huệ quốc và quy chế Đa ngộ quốc gia. Điều đó có nghĩa là khi hội nhập vào thị trường thế giới, đòi hỏi các quốc gia phải hoàn thiện hệ thống pháp lý theo thông lệ quốc tế và tương đối ổn định, tôn trọng chủ quyền và cùng phát triển, qua đó, các quốc gia nhanh chóng nắm bắt các cơ hội đầu tư cũng như tiếp nhận các cơ hội được đầu tư, để có thể tham gia vào chuỗi giá trị tăng thêm của kinh tế toàn cầu. Như vậy, hoạt động tài chính quốc tế vừa là yếu tố tiền đề, vừa là yếu tố có tác động thúc đẩy các quốc gia nhanh chóng hội nhập nền kinh tế thế giới.

Thứ ba, tạo cơ hội nâng cao hiệu quả sử dụng nguồn tài chính. Sự mở rộng và phát triển hoạt động tài chính quốc tế sẽ cho phép các nguồn tài chính có khả năng lưu chuyển dễ dàng, thuận lợi và mạnh mẽ giữa các quốc gia, thông qua đó giúp cho các chủ thể của mỗi quốc gia có cơ hội



giải quyết các khó khăn về nguồn tài chính, đồng thời tiếp thu được những tiến bộ kỹ thuật và kinh nghiệm quản lý để nâng cao hiệu quả sử dụng nguồn tài chính trong phát triển kinh tế. Như vậy, nếu đứng trên bình diện quốc tế, hoạt động tài chính quốc tế sẽ gắn liền với sự di chuyển dòng tài chính quốc tế. Điều này có nghĩa là hoạt động tài chính quốc tế diễn ra giữa một bên là các chủ thể của các quốc gia với một bên là các chủ thể của các quốc gia khác hoặc các tổ chức tài chính quốc tế, gắn liền với sự vận động luồng tiền tệ đi ra hoặc đi vào của mỗi quốc gia, nghĩa là phát sinh khoản thu chi bằng ngoại tệ của mỗi quốc gia. Trong mỗi một quốc gia, hoạt động tài chính quốc tế là một bộ phận cấu thành của toàn bộ hoạt động tài chính của quốc gia nhằm thực hiện các mục tiêu kinh tế và các chính sách của quốc gia đó trong quan hệ với cộng đồng quốc tế.

1.2.2. Các dòng tài chính quốc tế

Để theo dõi sự thay đổi của dòng chảy tiền tệ này trong những giao dịch quốc tế theo thời gian, các quốc gia thường sử dụng cán cân thanh toán quốc tế¹, một thước đo luồng tiền tệ quốc tế, nó cho phép xác định khối lượng giao dịch về vốn giữa các quốc gia. Cán cân thanh toán quốc tế bao gồm nhiều bộ phận cấu thành; bộ phận được quan tâm nhiều nhất là cán cân vãng lai và cán cân vốn. Trong đó, cán cân vãng lai miêu tả tổng dòng chảy tiền tệ giữa một nước với tất cả các nước khác trong việc mua bán hàng hóa và dịch vụ, hoặc phân bổ lợi tức từ các khoản đầu tư vào các tài sản tài chính, hay nói cách khác, cán cân vãng lai thể hiện kết quả tổng dòng chảy tiền tệ từ việc bán các tài sản giữa một nước với tất cả các nước khác trong một thời kỳ nhất định. Còn cán cân vốn phản ánh toàn bộ luồng vốn đầu tư ra và vào của quốc gia đó.

Nội dung của chương này sẽ tập trung vào nghiên cứu các dòng tài chính quốc tế thuộc cán cân vốn, đây là dòng vốn có ảnh hưởng lớn tới nền kinh tế cũng như tới sự ổn định của khu vực tài chính. Theo đó, dòng tài chính quốc tế phản ánh sự chuyển dịch của các luồng tiền tệ (sự chuyển dịch tư bản) của một nước với các nước khác dưới các hình thức: đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI), đầu tư gián tiếp nước (FPI) và các hình thức

¹ Thuật ngữ Tiếng Anh "Balance of Payments"- Là một thước đo của tất cả những giao dịch giữa những cư dân nước ngoài và những cư dân trong nước trong một thời kỳ nhất định.

đầu tư vốn khác (tín dụng quốc tế), hỗ trợ phát triển chính thức ODA và viện trợ không hoàn lại).

- *Đầu tư trực tiếp nước ngoài*: Là hình thức đầu tư mà chủ đầu tư ở một nước bỏ toàn bộ hay một phần đủ lớn vốn đầu tư vào một quốc gia khác để nắm một phần hay toàn bộ một doanh nghiệp ở quốc gia đó. Chủ thể tham gia có thể là mọi tổ chức kinh tế, cá nhân của các quốc gia.

- *Đầu tư gián tiếp nước ngoài*: Là hình thức đầu tư mà các chủ thể có nguồn tài chính đầu tư dưới hình thức mua chứng khoán trên thị trường tiền tệ, thị trường trái phiếu, thị trường cổ phiếu quốc tế để hưởng lợi tức mà không tham gia điều hành. Các chủ thể tham gia có thể là mọi chủ thể của các quốc gia

- *Tín dụng quốc tế*: Là một hình thức đầu tư gián tiếp, trong đó chủ thể có nguồn tài chính đầu tư dưới dạng cho vay vốn và thu lợi nhuận thông qua lãi suất tiền vay đã được hai bên thỏa thuận trong các Hiệp định hay kế ước vay vốn. Chủ thể tham gia có thể là tất cả các chủ thể kinh tế - xã hội của mỗi quốc gia và các tổ chức quốc tế, chủ yếu là các tổ chức tài chính - tín dụng quốc tế.

- *Viện trợ phát triển chính thức ODA*: Là khoản cho vay ưu đãi (bao gồm cả các khoản cho không và các khoản cho vay với lãi suất thấp hoặc không lãi suất trong thời gian dài) của các chính phủ, các tổ chức phi chính phủ, các tổ chức tài chính quốc tế đối với các nước đang phát triển để hỗ trợ các nước này phát triển kinh tế và tăng phúc lợi cho người dân

- *Viện trợ quốc tế không hoàn lại*: Đây cũng là một hình thức đầu tư gián tiếp, là hình thức cấp vốn mà nước tiếp nhận không phải hoàn lại cho các nhà viện trợ, bao gồm các hình thức: (i) Viện trợ song phương; (ii) Viện trợ đa phương; (iii) Viện trợ của các tổ chức phi chính phủ.

Các dòng vốn quốc tế luân chuyển phổ biến hiện nay dưới hình thức đầu tư trực tiếp nước, hình thức đầu tư gián tiếp và viện trợ phát triển chính thức ODA.

1.2.3. Đặc trưng

Các quan hệ tài chính quốc tế là một bộ phận trong tổng thể các quan hệ tài chính. Vì vậy, quan hệ tài chính quốc tế mang các đặc điểm chung của các quan hệ tài chính: (i) Các quan hệ nảy sinh trong phân phối của cải

xã hội dưới hình thức giá trị - phân phối các nguồn tài chính; (ii) Gắn liền với việc tạo lập và sử dụng các quỹ tiền tệ.

Ngoài ra, trong mỗi giai đoạn, sự di chuyển của các nguồn lực tài chính quốc tế lại có các đặc trưng riêng. Các quốc gia cần nghiên cứu các đặc trưng cơ bản này để có các ứng xử thích hợp nhằm đẩy nhanh quá trình hội nhập của nền kinh tế quốc gia vào nền kinh tế khu vực và toàn cầu một cách hiệu quả.

Thứ nhất, dòng tài chính quốc tế sẽ di chuyển đa hướng với phạm vi ngày một rộng, có tính loan tỏa cao, khối lượng lớn và với tốc độ nhanh.

Thứ hai, có sự đan xen và xâm nhập lẫn nhau giữa các dòng tài chính và các dòng chảy nguồn lực khác giữa các quốc gia.

Thứ ba, các dòng tài chính quốc tế và các nguồn lực khác thường chảy từ quốc gia dồi dào (giàu, dư thừa...) sang quốc gia nghèo (khan hiếm) và tiếp tục lan tỏa đi khắp nơi trong nền kinh tế thế giới.

Thứ tư, dòng tài chính quốc tế luôn tiềm ẩn rủi ro tỷ giá và rủi ro về chính trị...

2. CÁC DÒNG TÀI CHÍNH QUỐC TẾ

2.1. Dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI- Foreign Direct Investment)

2.1.1. Khái niệm về FDI

Theo Quỹ tiền tệ quốc tế IMF, đầu tư trực tiếp nước ngoài là hình thức đầu tư vượt ra khỏi biên giới quốc gia nhằm mục tiêu thiết lập một mối quan hệ lợi ích lâu dài với một doanh nghiệp nước sở tại, trong đó nhà đầu tư FDI sở hữu tối thiểu 10% tổng số vốn cổ phần.

Theo tổ chức Hợp tác và phát triển kinh tế (OECD), là hoạt động đầu tư nước ngoài được thực hiện nhằm tạo mối quan hệ kinh tế lâu dài với một doanh nghiệp, đồng thời mang lại ảnh hưởng nhất định trong việc quản lý doanh nghiệp đó.

Tại Việt Nam, theo Luật đầu tư 2014 tại mục 1 điều 52, nhà đầu tư thực hiện hoạt động đầu tư trực tiếp ra nước ngoài theo các hình thức sau đây: Thành lập tổ chức kinh tế theo quy định của pháp luật nước tiếp nhận đầu tư; Thực hiện hợp đồng BCC ở nước ngoài; Mua lại một phần hoặc toàn bộ vốn điều lệ của tổ chức kinh tế ở nước ngoài để tham gia quản lý



và thực hiện hoạt động đầu tư kinh doanh tại nước ngoài; Các hình thức đầu tư khác theo quy định của pháp luật nước tiếp nhận đầu tư.

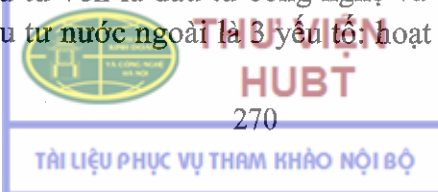
FDI là hình thức mà nhà đầu tư nước ngoài bỏ vốn bằng tiền hoặc các tài sản hợp lý khác để tham gia tiến hành quản lý hoạt động đầu tư tại một nước khác. Như vậy, *đầu tư trực tiếp nước ngoài là hình thức mà chủ đầu tư nước ngoài sẽ đầu tư toàn bộ hay một phần vốn đủ lớn (ít nhất là 10% và tối đa là 49%) vào các dự án nhằm hưởng quyền điều hành, quản lý hoạt động sản xuất kinh doanh (đối tượng mà họ bỏ vốn đầu tư)*. Đây là hình thức đầu tư chủ yếu trong đầu tư quốc tế những năm gần đây bởi FDI gắn liền với quá trình hội nhập kinh tế quốc tế. Chính sách về FDI của mỗi quốc gia tiếp nhận đầu tư thể hiện chính sách mở cửa và quan điểm hội nhập quốc tế về đầu tư của quốc gia đó.

FDI có một số đặc trưng sau:

- *Nhà đầu tư FDI trực tiếp tham gia quản lý doanh nghiệp.* Nhà FDI bỏ vốn trực tiếp vào các hoạt động sản xuất kinh doanh nên họ có quyền tham gia vào việc ra các quyết định đối với hoạt động của doanh nghiệp. Đối với doanh nghiệp 100% vốn đầu tư nước ngoài, mọi hoạt động đầu tư của doanh nghiệp là do chủ đầu tư nước ngoài hoàn toàn kiểm soát; đối với những doanh nghiệp liên doanh, chủ đầu tư nước ngoài tham gia kiểm soát hoạt động đầu tư của doanh nghiệp này tùy thuộc tỷ lệ góp vốn.

- *Nhà đầu tư FDI cam kết chuyển giao tài sản vật chất, công nghệ, đào tạo lao động và kinh nghiệm quản lý.* Do nguồn FDI được sử dụng để xây dựng các doanh nghiệp mới hoặc phát triển các doanh nghiệp có sẵn trong nước nên trong quá trình thực hiện hoạt động này các chủ đầu tư nước ngoài thực hiện chuyển giao một phần hoặc toàn bộ công nghệ hoặc kinh nghiệm quản lý, cũng như thực hiện đào tạo đội ngũ lao động. Đây là mục đích mà nhà đầu tư nước ngoài phải thực hiện khi triển khai hoạt động FDI.

Như vậy, bản chất của FDI là sự di chuyển một khối lượng nguồn vốn kinh doanh dài hạn giữa các quốc gia nhằm thu lợi nhuận cao hơn. Nói một cách khác, đó chính là hình thức xuất khẩu tư bản để thu lợi nhuận cao nhằm tiến hành một dự án có tính lâu dài tại một quốc gia khác do đi kèm với đầu tư vốn là đầu tư công nghệ và tri thức kinh doanh. Đi kèm với dự án đầu tư nước ngoài là 3 yếu tố hoạt động thương mại (xuất



khẩu, nhập khẩu); chuyển giao công nghệ và di cư lao động quốc tế (trong đó di cư lao động quốc tế góp phần vào việc chuyển giao kỹ năng quản lý doanh nghiệp FDI).

2.1.2. Mục tiêu của FDI

Việc thực hiện đầu tư ra nước ngoài của các doanh nghiệp thường xuất phát từ ba mục tiêu sau:

Thứ nhất, đầu tư nước ngoài là tìm kiếm thị trường (market-seeking investment), với mục tiêu này các nhà đầu tư nước ngoài thường chú ý đến qui mô thị trường các nước sở tại như xem xét các yếu tố về thu nhập, tốc độ tăng trưởng kinh tế, những biến động thị trường như lạm phát, lãi suất... Điều này đồng nghĩa với việc khi tiến hành đầu tư và kinh doanh tại các thị trường có qui mô lớn hoặc có tốc độ tăng trưởng kinh tế cao, ít sự biến động, các nhà đầu tư nước ngoài sẽ có thể tận dụng được lợi thế về qui mô. Mặt khác đầu tư ra nước ngoài sẽ khuyến khích các nhà đầu tư tìm kiếm thị trường ra bên ngoài, mở rộng thị trường tiêu thụ sản phẩm của công ty mẹ sang các nước sở tại. Đây là chiến lược bành trướng thị trường của các công ty đa quốc gia để vượt qua hàng rào bảo hộ của các nước sở tại và kéo dài tuổi thọ của các sản phẩm của doanh nghiệp.

Thứ hai, tìm kiếm hiệu quả (efficiency-seeking investment), là hình thức đầu tư ở nước ngoài nhằm giảm chi phí sản xuất thông qua việc tận dụng lao động và nguồn tài nguyên rẻ của nước sở tại để tăng sức cạnh tranh của sản phẩm, nâng cao hiệu quả kinh doanh. Với nguồn lao động dồi dào, đặc biệt là lao động chưa qua đào tạo với chi phí thấp đã tạo ra tiền đề thu hút được các nhà đầu tư nước ngoài. Điều này thực sự có ý nghĩa đối với doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực sản xuất sử dụng nhiều lao động.

Thứ ba, tìm kiếm nguồn tài nguyên (resource investment), là hình thức đầu tư khi các nhà đầu tư nước ngoài muốn khai thác nguồn nguyên liệu sẵn có của nước sở tại để cung cấp cho công ty mẹ tiếp tục chế biến hoàn chỉnh sản phẩm hoặc đầu tư để có thể tận dụng được nguồn tài nguyên ở các quốc gia nước ngoài trong khi nguồn tài nguyên trong nước bị hạn chế. Nguồn tài nguyên thiên nhiên có vai trò quan trọng trong thu hút FDI, đây là nhân tố hấp dẫn đặc biệt là các nền kinh tế có nguồn tài nguyên phong phú như các quốc gia thuộc khu vực Trung Đông.

2.1.3. Các hình thức FDI

Theo lý thuyết về FDI, các nhà đầu tư nước ngoài có thể xâm nhập vào thị trường quốc tế bằng nhiều cách khác nhau.

- Xuất phát từ hình thức đầu tư bao gồm:

Đầu tư mới (Greenfield Investment): Hình thức đầu tư này được sử dụng để xây dựng các doanh nghiệp mới hoặc phát triển thêm các doanh nghiệp có sẵn trong nước.

Mua bán sáp nhập (Mergers and Acquisitions): Hình thức này xảy ra khi một doanh nghiệp trong nước chuyển giao cho một doanh nghiệp nước ngoài, hình thức chuyển giao có thể là sự sáp nhập giữa một công ty trong nước với công ty nước ngoài để tạo thành một doanh nghiệp có tư cách pháp nhân mới, đây là công ty đa quốc gia. Trường hợp khác đó là sáp nhập với công ty nước ngoài nhưng phần FDI được tính là phần tài trợ mà công ty trong nước nhận được từ bộ phận công ty nước ngoài rót vào, đây là hình thức bán đứt công ty trong nước cho công ty nước ngoài.

- Xuất phát từ dạng đầu tư bao gồm:

FDI hàng ngang (Horizontal FDI): Công ty nước ngoài đầu tư trực tiếp cùng ngành nghề.

FDI hàng dọc (Vertical FDI): Công ty nước ngoài đầu tư nhằm cung cấp hàng hóa cho công ty trong nước hay bán các sản phẩm của công ty trong nước.

Trên thực tế FDI thường tồn tại dưới các hình thức sau:

Doanh nghiệp 100% vốn nước ngoài: Là doanh nghiệp do chủ nước ngoài đầu tư 100% vốn tại nước sở tại, có quyền điều hành toàn bộ doanh nghiệp theo quy định của pháp luật của nước sở tại. Doanh nghiệp hoàn toàn thuộc quyền sở hữu của tổ chức, cá nhân nước ngoài và do bên nước ngoài tự thành lập, tự quản lý và hoàn toàn chịu trách nhiệm về kết quả kinh doanh.

Doanh nghiệp liên doanh: Là doanh nghiệp được thành lập do các chủ đầu tư nước ngoài góp vốn chung với doanh nghiệp ở nước sở tại trên cơ sở hợp đồng liên doanh và phù hợp với khuôn khổ luật pháp nước nhận đầu tư.



THƯ VIỆN
HUBT

272

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

Hình thức hợp đồng hợp tác kinh doanh: Là một hình thức đầu tư được thực hiện thông qua việc ký kết giữa một chủ đầu tư nước ngoài và một chủ đầu tư trong nước để tiến hành hoạt động sản xuất kinh doanh ở nước sở tại trên cơ sở quy định về trách nhiệm và phân phối kết quả kinh doanh mà không thành lập pháp nhân mới.

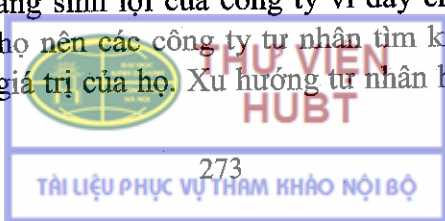
Các hình thức khác: Hình thức đầu tư dựa trên hợp đồng xây dựng (Build)- vận hành (Operation)- chuyển giao (Transfer): BOT, BT, BTO...

2.1.4. Các nhân tố ảnh hưởng đến FDI

FDI là một hình thức đầu tư vượt khỏi phạm vi của một quốc gia, với nhiều chủ thể tham gia, nhiều đồng tiền được sử dụng nên chịu ảnh hưởng của một số nhân tố sau:

Thứ nhất, sự thay đổi các hạn chế của Chính phủ. Toàn cầu hóa tiếp tục gia tăng cùng với việc giảm các rào cản thuế quan và các rào cản khác từ các chính phủ, đây chính là bước đi lớn trong quá trình phát triển kinh tế. Khi những rào cản từ phía chính phủ được dỡ bỏ đã tạo điều kiện rất lớn cho các nhà đầu tư nước ngoài thâm nhập vào thị trường nội địa. Ngoài sự cách xa về địa lý, phong tục tập quán của mỗi quốc gia, việc thay đổi chính sách thuế cụ thể là giảm bớt hàng rào thuế quan đối với nhà đầu tư nước ngoài, cải tiến hệ thống pháp luật... đã thực sự là bước cởi trói đầu tiên cho hoạt động đầu tư nước ngoài. Chẳng hạn, những rào cản của chính phủ trong FDI đã được dỡ bỏ ở nhiều nước Đông Âu trong suốt giữa những năm 1990 và ở cả các nước Châu Á cùng với cuộc khủng hoảng Châu Á cuối năm 1997 như những thay đổi về cơ chế, chính sách đầu tư, những thay đổi về hệ thống pháp luật... tạo điều kiện thuận lợi hơn cho FDI vào các nước này.

Thứ hai, tư nhân hóa. Tư nhân hóa là một trong quá trình ngăn chặn một vài nhà đầu tư kiểm soát tất cả công ty; đồng thời, ngăn chặn sự trở lại một nền kinh tế quốc hữu hóa. Tư nhân hóa sẽ cải thiện và nâng cao hiệu quả quản lý, các nhà quản lý công ty tư nhân có thể tập trung vào việc tối đa hóa lợi nhuận của các cổ đông trên phạm vi toàn cầu trong khi đó đối với doanh nghiệp nhà nước thì lại quan tâm đến các yếu tố kinh tế và xã hội. Bên cạnh đó, các nhà quản lý ở khu vực tư nhân phải tập trung cho việc đảm bảo khả năng sinh lợi của công ty vì đây chính là yếu tố quyết định sự nghiệp của họ nên các công ty tư nhân tìm kiếm các cơ hội toàn cầu và để nâng cao giá trị của họ. Xu hướng tư nhân hóa chắc chắn tạo ra



một môi trường cạnh tranh toàn cầu hơn và quá trình tư nhân hóa tạo điều kiện thuận lợi cho dòng FDI. Tư nhân hóa đã diễn ra ở một số nước Châu Mỹ Latin như Brazil và Mexico, ở các nước Tây Âu chẳng hạn như Ba Lan và Hungary, và ở các vùng Caribe như quần đảo Virgin. Tư nhân hóa cho phép kinh doanh quốc tế mạnh mẽ hơn vì các công ty nước ngoài có thể mua lại các hoạt động kinh doanh của chính phủ các nước.

Thứ ba, sự tăng trưởng tiềm năng của nền kinh tế. Các quốc gia có nhiều tiềm năng về tăng trưởng kinh tế dễ dàng thu hút nhiều FDI hơn bởi vì các công ty nhận ra rằng họ có thể có khả năng tận dụng sự tăng trưởng đó để thiết lập nhiều hoạt động kinh doanh. Trong suốt cuộc khủng hoảng Châu Á, tăng trưởng kinh tế bị kỳ vọng là sẽ giảm, và điều này đã giới hạn việc các hoạt động mở rộng đầu tư vào khu vực này (mặc dù họ gặp phải ít hạn chế hơn khi mua các công ty tại Châu Á).

Thứ tư, ảnh hưởng của điều kiện kinh tế như thu nhập quốc dân, lạm phát... Mức thu nhập của một nước (thu nhập quốc dân) tăng theo một tỷ lệ cao hơn so với mức thu nhập của các nước khác, giả định các yếu tố khác không đổi khiến việc tiêu dùng hàng hóa của nước đó tăng. Nhằm đáp ứng cho nhu cầu này, hoạt động đầu tư sẽ được khuyến khích hơn. Kết quả là sự kêu gọi vốn đầu tư nước ngoài tăng và điều này thúc đẩy hoạt động FDI. Bên cạnh đó, với tỷ lệ lạm phát của một nước tăng tương đối so với các nước khác (giả định các yếu tố khác không đổi), các nhà đầu tư sẽ không thích đầu tư vào những quốc gia có tỷ lệ lạm phát cao và ngược lại.

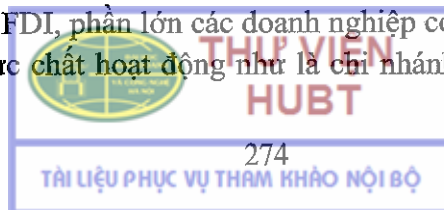
Thứ năm, tỷ giá hối đoái. Các công ty thường thích đầu tư trực tiếp sang các nước mà tiền tệ của nước sở tại đang mạnh hơn đồng tiền của nước chủ nhà. Với những điều kiện này, khoản tiền kiếm được từ những hoạt động đầu tư sẽ được chuyển đổi về tiền tệ của nước chủ nhà ở một tỷ giá hối đoái đem lại mức lợi cao nhất. Chính vì vậy, nếu đồng tiền của một nước mạnh lên so với các đồng tiền khác với các yếu tố khác không đổi, sẽ thu hút FDI.

2.1.5. Lợi ích và mặt trái của FDI

Lợi ích của FDI

*** Đối với nhà đầu tư FDI**

- Thông qua FDI, phần lớn các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài ở nước khác (thực chất hoạt động như là chi nhánh của các công ty mẹ ở



chính quốc) sẽ mở rộng thị trường tiêu thụ sản phẩm và thực hiện thâm nhập thị trường các nước đó, tránh được hàng rào bảo hộ mậu dịch của các nước tiếp nhận vốn đầu tư. Từ đó, giúp cho các chủ đầu tư bành trướng thị trường và nâng cao sức ảnh hưởng của những sản phẩm tiêu dùng ở các nước sở tại, cũng như tăng cường sức mạnh kinh tế và vai trò ảnh hưởng trên thế giới.

- Nhờ có FDI, các chủ đầu tư nước ngoài có thể tận dụng lợi thế của nước tiếp nhận đầu tư nên giảm chi phí sản xuất thông qua lợi thế như giảm chi phí vận chuyển nguyên vật liệu, nguồn lao động dồi dào với giá rẻ, giảm chi phí quảng cáo, tiếp thị... đồng thời, giúp tìm kiếm được nguồn cung cấp nguyên liệu ổn định. Qua đó, thu lợi nhuận cao, rút ngắn thời gian thu hồi vốn đầu tư.

- Thông qua FDI, các chủ đầu tư nước ngoài thực hiện đổi mới cơ cấu sản phẩm, áp dụng công nghệ mới, nâng cao năng lực cạnh tranh.

Ngoài ra, FDI còn được coi là hình thức kéo dài chu kỳ tuổi thọ sản xuất, chu kỳ tuổi thọ kỹ thuật. Trên thực tế, nhất là trong nền kinh tế hiện đại có một số yếu tố liên quan đến kỹ thuật sản xuất, kinh doanh đã buộc nhiều nhà sản xuất phải lựa chọn phương thức FDI như là một điều kiện cho sự tồn tại và phát triển của mình, bên cạnh đó, đầu tư trực tiếp ra nước ngoài sẽ giúp cho doanh nghiệp thay đổi được dây chuyền công nghệ lạc hậu, qua đó góp phần kéo dài chu kỳ tuổi thọ sản xuất.

** Đối với nước tiếp nhận vốn FDI*

Đối với các quốc gia đang phát triển

Thứ nhất, FDI là nguồn vốn bổ sung quan trọng để thực hiện tăng trưởng kinh tế. Nguồn vốn đầu tư nước ngoài đặc biệt rất quan trọng khi mà thu nhập bình quân đầu người ở các quốc gia đó thấp sẽ dẫn đến tiết kiệm và đầu tư thấp. FDI có những lợi thế hơn như không tạo ra khoản nợ giữa nước đi đầu tư và nước tiếp nhận đầu tư, một phần lợi nhuận được các nhà đầu tư FDI sử dụng để tái đầu tư; hoạt động FDI có sự ổn định cao và không thuận lợi cho việc rút vốn về nước. Như vậy, các quốc gia nhận FDI sẽ hưởng trực tiếp hoặc gián tiếp một phần dự án đầu tư qua việc đầu tư góp vốn để xây dựng cơ bản, kích thích dịch vụ và kỹ nghệ hỗ trợ... Hơn nữa, nếu FDI đầu tư vào các sản phẩm có giá trị xuất khẩu cao sẽ đẩy mạnh hoạt động xuất khẩu đem lại nhiều ngoại tệ của quốc gia. Đồng thời, nếu

các doanh nghiệp nước ngoài đầu tư vào sản xuất những mặt hàng mà nước tiếp nhận đầu tư trước đây chưa có khả năng sản xuất sẽ giúp cho các nước này không phải nhập khẩu những mặt hàng đó nên sẽ làm giảm lượng ngoại tệ phải thanh toán, qua đó góp phần làm cải thiện cán cân thanh toán của quốc gia.

Thứ hai, góp phần giải quyết tình trạng thất nghiệp và tăng thu nhập cho người dân ở các nước tiếp nhận đầu tư. Đối với các dự án đầu tư FDI sẽ tạo ra nhiều cơ hội về công ăn việc làm cho người lao động, người lao động làm việc cho các doanh nghiệp FDI thường được trả lương cao nhưng đồng thời họ cũng đòi hỏi người lao động phải có trình độ và tính kỷ luật cao và nâng cao trình độ cho người lao động, qua đó, góp phần nâng cao thu nhập và trình độ lao động cho người lao động ở nước sở tại.

Thứ ba, các doanh nghiệp của nước chủ tiếp nhận vốn đầu tư FDI có thể tiếp thu được công nghệ, kỹ thuật tiên tiến, kinh nghiệm quản lý hiện đại của các doanh nghiệp nước ngoài khi được tiếp xúc với các doanh nghiệp đầu tư nước ngoài, qua đó tác động mạnh đến trình độ sản xuất, trình độ quản lý cũng như tác động đến việc thay đổi và dịch chuyển cơ cấu ngành kinh tế của nước tiếp nhận đầu tư.

Thứ tư, FDI còn góp phần vào quá trình mở rộng hợp tác kinh tế quốc tế và hội nhập của các nước đang phát triển với nền kinh tế khu vực và trên thế giới bởi FDI đóng vai trò quan trọng trong việc gắn kết giữa các quốc gia đi đầu tư và quốc gia tiếp nhận đầu tư làm cho quá trình phân công lao động quốc tế diễn ra theo chiều sâu. Cùng với xu thế hội nhập kinh tế khu vực và thế giới diễn ra ngày càng sâu rộng, các nước trên thế giới đã có nhiều hình thức áp đặt các cam kết nhằm tự động hóa lĩnh vực đầu tư.

Đối với quốc gia phát triển

Thứ nhất, giải quyết những khó khăn về kinh tế - xã hội như thất nghiệp, lạm phát... Thông qua đầu tư nước ngoài, chủ đầu tư nước ngoài có thể mua lại doanh nghiệp có nguy cơ bị phá sản, điều này giúp cải thiện tình hình hoạt động của doanh nghiệp, đồng thời tiếp tục xây dựng và phát triển doanh nghiệp. Do đó, góp phần ổn định kinh tế, tạo việc làm cho người lao động...



THƯ VIỆN
HUBT

276

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

Thứ hai, góp phần tăng nguồn thu cho ngân sách, khi doanh nghiệp thực hiện đầu tư nước ngoài, các nước chủ nhà sẽ có điều kiện thúc đẩy hoạt động sản xuất kinh doanh cho doanh nghiệp. Thông qua đánh thuế trên sản phẩm và lợi tức của FDI sẽ tạo thêm nguồn thu cho ngân sách khi các doanh nghiệp đầu tư nước ngoài hoạt động tích cực và hiệu quả.

Thứ ba, tăng cường cơ sở vật chất kỹ thuật của nền kinh tế, thúc đẩy sản xuất và tăng trưởng kinh tế, tạo môi trường cạnh tranh thúc đẩy phát triển kinh tế và thương mại. Qua đó, các nước học hỏi kinh nghiệm quản lý của các nước phát triển khác, đồng thời, tiếp thu được tiến bộ khoa học, áp dụng kỹ thuật hiện đại vào quá trình sản xuất góp phần tăng trưởng kinh tế.

Mặt trái của FDI

*** Đối với nhà đầu tư FDI**

- Nếu không xem xét cẩn trọng về môi trường đầu tư trước khi thực hiện đầu tư, khi có sự bất ổn về kinh tế, chính trị tại các nước chủ nhà khiến các nhà đầu tư sẽ bị mất vốn.

- Các chủ đầu tư cần am hiểu về luật cũng như phong tục tập quán của các nước tiếp nhận vốn đầu tư để có thể khai thác nguồn lực mà tránh không gặp phải những khó khăn tại nước chủ nhà có thể dẫn đến không thành công khi đầu tư

- Các chủ đầu tư cần phải hợp tác với chặt chẽ với các doanh nghiệp trong nước tránh gặp phải khó khăn khi thực hiện phân phối kết quả từ hoạt động đầu tư do có những hạn chế hoặc rào cản từ các nước sở tại.

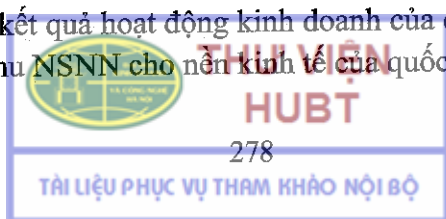
*** Đối với các nước nhận FDI**

- *Tác động vào đời sống xã hội.* Thông qua việc tạo ra sự cách biệt giàu nghèo giữa các khu công nghiệp có vốn FDI và phần còn lại của quốc gia. Người dân ở vùng nông thôn có thể dần bỏ quê hương mình để di chuyển về thành phố, qua đó tạo ra làn sóng nhập cư tại những thành phố thu hút được nhiều vốn FDI. Từ đó, có thể gây ra những bất ổn đối với cả nền kinh tế. Ngoài ra, người lao động được làm việc trong các doanh nghiệp FDI phải đáp ứng được yêu cầu của nhà đầu tư, còn nếu không đáp ứng được yêu cầu về trình độ cao thì sẽ bị sa thải, đây là một trong những nguyên nhân dẫn đến tình trạng thất nghiệp của một bộ phận người lao động, là nguy cơ dẫn đến sự bất ổn định về mặt xã hội.

- *Tạo ra sự bất lợi cho các doanh nghiệp trong nước trong quá trình cạnh tranh.* Do các doanh nghiệp FDI có khả năng áp dụng tiên bộ khoa học kỹ thuật và tính hiệu quả nên có thể giảm giá thành nhưng với chất lượng tốt hơn có thể “bóp chết” sản xuất trong nước. Trong một số trường hợp ưu đãi cho các nhà đầu tư nước ngoài như giảm thuế, miễn thuế... cũng gây bất lợi cho các doanh nghiệp trong nước trong quá trình cạnh tranh trên chính quốc gia mình.

- *Gây ra sự mất cân đối trong cơ cấu kinh tế và ô nhiễm môi trường...* Nếu nước nhận FDI không quy hoạch đầu tư cụ thể và khoa học sẽ dẫn tới đầu tư tràn lan, kém hiệu quả và ảnh hưởng đến môi trường. Ngoài ra, nếu không quản lý chặt chẽ sẽ có thể phải tiếp nhận những công nghệ và kỹ thuật lạc hậu dẫn tới hoạt động đầu tư không có hiệu quả. Bên cạnh đó, những thiệt hại tài nguyên thiên nhiên bị khai phá quá mức, nạn ô nhiễm môi trường trở nên nghiêm trọng. Hiện tượng FDI làm khánh kiệt tài nguyên thiên nhiên là một thực tế tại nước có nguồn tài nguyên và lao động rẻ tiền.

- *Các nước tiếp nhận vốn FDI có thể đối mặt với hiện tượng chuyển giá do doanh nghiệp FDI thường nâng cao giá trị tài sản vốn góp, nâng không giá trị tài sản vô hình hay các doanh nghiệp này áp dụng mọi thủ thuật để nâng cao giá trị đầu vào của sản phẩm như: thực hiện nhập khẩu nguyên phụ liệu, máy móc thiết bị... từ công ty mẹ hoặc công ty liên kết ở nước ngoài; làm quảng cáo ở nước ngoài với chi phí cao; nâng cao chi phí hành chính và quản lý... Đồng thời, bán sản phẩm cho các công ty con hay công ty mẹ ở nước ngoài hoặc giữa các công ty liên kết với giá thấp... Như vậy, bằng phương pháp đội giá đầu vào và phá giá sản phẩm đầu ra khiến hạch toán của doanh nghiệp FDI thua lỗ, tạo ra “giá trị ảo” cho tài sản cố định, tăng tỷ lệ khấu hao tài sản cố định thực, làm sai lệch tổng vốn FDI của doanh nghiệp này, qua đó giúp doanh nghiệp FDI chỉ phải đóng mức thuế thu nhập doanh nghiệp thấp hoặc không phải đóng thuế nếu lỗ. Điều này gây ra nhiều biến động xấu tới cơ cấu vốn, dòng chảy của các luồng vốn trong quốc gia tiếp nhận đầu tư như khiến cho các luồng vốn chảy ngược ra khỏi quốc gia tiếp nhận đầu tư tới các quốc gia của công ty mẹ; phản ánh sai lệch kết quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp FDI, gây thất thoát nguồn thu NSNN cho nền kinh tế của quốc gia tiếp nhận đầu tư.*



Hộp 7.1: Chặng đường 30 năm đầu tư nước ngoài tại Việt Nam

Nhìn lại 30 năm, những thành quả của đổi mới, trong đó có đóng góp của đầu tư nước ngoài là rất lớn. Việt Nam từ một quốc gia nghèo (GDP đầu người 1989 là 100 USD) đã trở thành một quốc gia có thu nhập trung bình (GDP đầu người năm 2017 là 2.400USD), quốc gia có tốc độ hội nhập ấn tượng, là đối tác chiến lược của các quốc gia lớn, có tiếng nói quan trọng trong Liên hợp quốc, có vị thế trong khu vực và thế giới. Đầu tư nước ngoài đã có những đóng góp tích cực và ấn tượng trên nhiều mặt trong tiến trình hội nhập và phát triển kinh tế - xã hội theo từng thời kỳ phát triển của đất nước. Tính đến 20/12/2017, cả nước có 24.748 dự án đầu tư nước ngoài còn hiệu lực, với tổng số vốn đăng ký là 318,72 tỷ USD, vốn thực hiện là 172,35 tỷ USD.

Thứ nhất, đầu tư nước ngoài đã đóng góp nguồn vốn rất quan trọng cho tăng trưởng và xuất khẩu. Vốn FDI chiếm khoảng 25% tổng vốn đầu tư xã hội. Mặc dù vẫn được ưu tiên trong tiếp cận đất đai, tiền thuê đất, miễn giảm thuế, song đóng góp thu ngân sách của khu vực FDI không hề thua kém các doanh nghiệp trong nước. Năm 2017, doanh nghiệp đầu tư nước ngoài xuất khẩu 155,4 tỷ USD chiếm 72,6% kim ngạch xuất khẩu, xuất siêu gần 30 tỷ USD, góp phần giảm đáng kể tỷ lệ nhập siêu.

Thứ hai, đầu tư nước ngoài đã đóng góp quan trọng trong việc giải quyết lao động và nâng cao chất lượng nguồn nhân lực, một nhân tố cơ bản cho hội nhập và phát triển. Những năm đầu của thập niên 90, dư thừa lao động, thiếu việc làm là vấn đề không dễ giải quyết, đó cũng là lợi thế lao động giá rẻ thu hút đầu tư nước ngoài, song đầu tư nước ngoài đã góp phần quan trọng giải quyết khó khăn đó và nâng dần vị thế của lao động Việt Nam. Trong quá trình làm việc trong các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài, người lao động đã trưởng thành trên nhiều mặt: tác phong công nghiệp, văn hóa doanh nghiệp, trình độ kỹ năng chuyên môn kỹ thuật và quản lý, trình độ ngoại ngữ... Nhiều lao động sau thời gian làm việc trong các doanh nghiệp đầu tư nước ngoài đã trở thành những cán bộ kỹ thuật, cán bộ quản lý giỏi, nòng cốt trong các doanh nghiệp.



THƯ VIỆN
HUBT

279

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

Thứ ba, đầu tư nước ngoài đã trực tiếp và gián tiếp đóng góp chuyển giao và phát triển công nghệ, tham gia và thúc đẩy tiến trình công nghiệp hóa tại Việt Nam. Trong các doanh nghiệp FDI nhiều máy móc, thiết bị, dây chuyền công nghệ đã được nhập khẩu phục vụ sản xuất, các quy trình kỹ thuật, bí quyết công nghệ và lý thuyết, kinh nghiệm quản lý đã được chuyển giao cho các kỹ sư, cán bộ kỹ thuật, cán bộ quản lý Việt Nam; nhiều công nhân kỹ thuật, cán bộ kỹ thuật, cán bộ quản lý người Việt Nam có thể đảm đương tốt các vị trí của lao động nước ngoài. Kết quả trên vừa đem lại lợi ích cho doanh nghiệp khi chi phí nhân công Việt Nam thấp hơn nhiều so với chi phí nhân công từ nước ngoài trong cùng một vị trí công tác. Đồng thời, rất có lợi cho phát triển công nghệ và nguồn nhân lực của Việt Nam, nâng cao năng lực cạnh tranh thu hút đầu tư nước ngoài. Việc nhiều tập đoàn kinh tế lớn có sản phẩm hàm lượng công nghệ cao đến từ Nhật Bản, Hàn Quốc, Hoa kỳ... đã đầu tư vào Việt Nam, điển hình là tập đoàn Samsung đặt mục tiêu xây dựng cứ điểm lớn nhất thế giới của Samsung tại Việt Nam và gần đây nhất đã xây dựng Trung tâm Nghiên cứu phát triển lớn với 2.000 kỹ sư tuyển dụng tại Việt Nam là điều kiện rất thuận lợi để tiếp thu và phát triển công nghệ.

Thứ tư, đầu tư nước ngoài đã góp phần quan trọng thúc đẩy và làm cho hội nhập có chiều sâu hơn. Nói đến các hiệp định thương mại tự do (FTA), đặc biệt là các FTA thế hệ mới, biểu tượng của hội nhập, không thể không nhắc đến đầu tư nước ngoài. Đầu tư nước ngoài còn gián tiếp thúc đẩy giao lưu văn hóa, xã hội và du lịch, cầu nối hữu nghị với các quốc gia trên thế giới.

Thứ năm, đầu tư nước ngoài và hội nhập đã là nhân tố quan trọng thúc đẩy phát triển hạ tầng kỹ thuật, hạ tầng xã hội và hoàn thiện hệ thống chính sách, văn bản pháp luật đặc biệt trong lĩnh vực thương mại và đầu tư. Qua 30 năm đổi mới và hội nhập, hệ thống hạ tầng kỹ thuật của Việt Nam đã có những phát triển ấn tượng, hệ thống đường bộ, đường thủy, đường hàng không với các cảng biển và sân bay hiện đại tầm cỡ khu vực đã được xây dựng, đáp ứng nhu cầu giao thương, đầu tư phát triển đất nước. Đầu tư nước ngoài cũng du nhập những phương thức đầu tư, kinh doanh mới vào Việt Nam, góp phần phát triển kinh tế - xã hội, phục vụ đời sống nhân dân. Kể từ năm 1987, Luật Đầu tư nước



ngoài, (từ 2005 là luật đầu tư chung) qua sáu lần sửa đổi và bổ sung đã trở thành một bộ luật khá hoàn chỉnh và tiên tiến, được các chuyên gia trong và ngoài nước, cộng đồng doanh nghiệp, trong đó có doanh nghiệp FDI đánh giá cao, các lần thay đổi của bộ luật này luôn bám sát mục tiêu thu hút đầu tư và những phát sinh từ thực tiễn trong quá trình thu hút và quản lý đầu tư, đặc biệt là đầu tư nước ngoài.

Thứ sáu, đầu tư nước ngoài đã tạo tác động lan tỏa tới các doanh nghiệp trong nước. Nhiều doanh nghiệp Việt đã hưởng lợi trực tiếp khi cùng liên doanh, liên kết với các doanh nghiệp FDI, tham gia vào chuỗi sản xuất hàng hóa xuất khẩu. Trong hai năm gần đây, gần 50 doanh nghiệp phụ trợ của Samsung là doanh nghiệp Việt Nam là những tín hiệu đáng khích lệ. Nhiều doanh nghiệp Việt Nam khi có kế hoạch đầu tư ra nước ngoài đã nghiên cứu và học tập kinh nghiệm của các doanh nghiệp FDI thành công khi đầu tư vào Việt Nam.

Không thể phủ nhận những đóng góp của đầu tư nước ngoài 30 năm qua là rất to lớn và ấn tượng, song để đạt được mục tiêu thu hút đầu tư nước ngoài chất lượng và hiệu quả, đóng góp cho phát triển bền vững đất nước, cần chỉ ra những bất cập: (i) Những hiện tượng trốn thuế, chuyển giá của một số doanh nghiệp; (ii) dự án công nghệ rác, công nghệ lạc hậu vẫn tìm cách thâm nhập vào Việt Nam; (iii) chuyển giao và tiếp thu công nghệ từ các doanh nghiệp FDI kết quả rất hạn chế, không như kỳ vọng; (iv) hiệu ứng lan tỏa của các doanh nghiệp nước ngoài tới các doanh nghiệp Việt Nam; (v) đầu tư nước ngoài vào nông nghiệp trong 30 năm qua không những không tăng trưởng mà còn chậm lại.

Cuộc cách mạng công nghiệp 4.0 đang đặt ra rất nhiều cơ hội và thách thức. Ngày 4/5/2017, Thủ tướng Chính phủ ban hành Chỉ thị số 16/CT-TTg về việc tăng cường năng lực tiếp cận cuộc cách mạng công nghiệp lần thứ 4. Cần có các giải pháp tận dụng và gắn kết đầu tư nước ngoài với cuộc cách mạng này. Với quyết tâm của Chính phủ đổi mới, kiến tạo và hành động, chúng ta đang có rất nhiều nỗ lực cải thiện môi trường đầu tư, kinh doanh, tạo hành lang pháp lý thuận lợi và minh bạch hơn cho doanh nghiệp, trong đó có doanh nghiệp đầu tư nước ngoài hoạt động và phát triển.



THƯ VIỆN
HUBT

2.2. Dòng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài (FPI-Foreign Portfolio Investment)

2.2.1. Khái niệm đầu tư gián tiếp

Theo định nghĩa của IMF, đầu tư gián tiếp nước ngoài là hoạt động mua chứng khoán (cổ phiếu hoặc trái phiếu) được phát hành bởi một công ty hoặc cơ quan chính phủ của một nước khác trên thị trường tài chính trong nước hoặc nước ngoài.

Tại Việt Nam, theo Luật đầu tư 2014 tại mục 1 điều 52, Nhà đầu tư thực hiện hoạt động đầu tư gián tiếp ra nước ngoài theo các hình thức sau đây: Mua, bán chứng khoán, giấy tờ có giá khác hoặc đầu tư thông qua các quỹ đầu tư chứng khoán, các định chế tài chính trung gian khác ở nước ngoài; Các hình thức đầu tư khác theo quy định của pháp luật nước tiếp nhận đầu tư.

Như vậy, FPI được coi là hình thức đa dạng hóa danh mục đầu tư ra nước ngoài thông qua việc đầu tư quốc tế vào các tài sản tài chính. Nói cách khác, FPI chính là việc nhà đầu tư nước ngoài đã “toàn cầu hóa” danh mục đầu tư của mình, nghĩa là đa dạng hóa danh mục đầu tư trên phạm vi toàn cầu nhằm tìm kiếm lợi nhuận. Hình thức đầu tư này có thể thu được lợi nhuận cao hơn dự tính hoặc mức rủi ro thấp hơn đầu tư trong nước. Tuy nhiên, khi đầu tư chứng khoán quốc tế của doanh nghiệp cũng dễ bị rủi ro tỷ giá hối đoái. Tổng thu nhập của một dự án đầu tư chứng khoán quốc tế không chỉ phụ thuộc vào cổ tức (đối với cổ phiếu), trái tức (đối với trái phiếu), số lãi vốn đầu tư mà còn phụ thuộc vào sự thay đổi của tỷ giá ngoại tệ ghi trên chứng khoán và nội tệ. Một doanh nghiệp đầu tư chứng khoán không chỉ cần xác định thời điểm và mức giá mua bán chứng khoán mà còn phải biết trung hòa rủi ro bằng cách đa dạng hóa thông qua xây dựng danh mục chứng khoán có các mức độ rủi ro khác nhau hoặc chu kỳ giao động lệch nhau.

FPI có một số đặc trưng sau:

Thứ nhất, FPI có tính thanh khoản cao, có nghĩa là các nhà đầu tư nước ngoài có thể dễ dàng bán lại những chứng khoán mà họ đang nắm giữ để đầu tư vào nơi khác với mức lợi tức cao hơn và rủi ro có thể chấp nhận được hoặc với mức rủi ro thấp hơn và mức lợi tức nhất định. Hoạt động đầu tư này thường được thực hiện đối với những quốc gia có thị trường



**HỘI VIỆN
HUBT**

282

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

chứng khoán phát triển sẽ giúp cho các nhà đầu tư rút vốn dễ dàng hơn so với hình thức FDI.

Thứ hai, FPI mang tính đầu cơ, với mong muốn tìm kiếm lợi nhuận thông qua đa dạng hóa danh mục đầu tư, nên các nhà đầu tư nước ngoài thực hiện đầu tư vào chứng khoán khi giá thấp và thực hiện bán khi giá cao. Chính vì vậy, đối với hoạt động này cần được quản lý chặt chẽ để đảm bảo hoạt động của thị trường, nếu không sẽ gây ra tình trạng lũng loạn thị trường đối với những nhà đầu lớn.

Thứ ba, FPI mang tính bất ổn định và dễ bị đảo chiều, với mục đích tìm kiếm lợi tức cao hay có mức độ rủi ro thấp mà không tham gia trực tiếp điều hành hoạt động kinh doanh tại công ty phát hành chứng khoán nên dòng vốn FPI có thể dẫn đến tình trạng rút vốn ồ ạt khi có sự thay đổi trong quan niệm của giới đầu tư hay các điều kiện kinh tế bị thay đổi... Đối với nguồn vốn FPI sẽ đưa vào thị trường rất nhanh và đưa ra cũng rất nhanh nên cần có cơ chế quản lý chặt chẽ.

2.2.2. Hình thức đầu tư gián tiếp nước ngoài

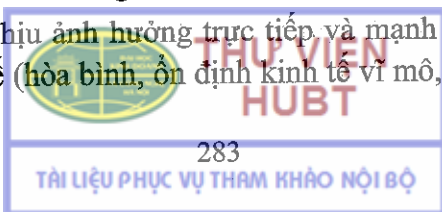
- Các nhà FPI mua cổ phiếu và các giấy tờ có giá khác của doanh nghiệp, trái phiếu và các công cụ nợ khác do chính phủ hoặc các công ty phát hành trên thị trường nội địa (bằng đồng tiền nội địa) hoặc trên thị trường quốc tế (bằng các đồng tiền chủ chốt như: USD, Euro, Yên Nhật...)

- Các nhà FPI thực hiện đầu tư thông qua các quỹ đầu tư chứng khoán, các định chế tài chính trung gian khác trên thị trường tài chính. Trong đó các nhà FPI có thể là nhà đầu tư cá thể hoặc các nhà đầu tư chuyên nghiệp như công ty bảo hiểm, quỹ hưu trí, quỹ tương hỗ...

Hình thức FPI được hình thành và phát triển gắn với sự tồn tại của thị trường chứng khoán. Việc phân định giữa FDI với FPI không phải lúc nào cũng rạch ròi và thống nhất. Bởi vì khi nhà đầu tư dùng vốn để mua cổ phiếu của doanh nghiệp, nếu tỷ lệ cổ phiếu do họ nắm giữ thấp hơn mức nhất định (10% theo tiêu chuẩn của IMF) là FPI nhưng khi vượt ngưỡng này lại có thể được xếp vào FDI. Do đó, nhà đầu tư lại có thể có quyền bỏ phiếu và tham gia vào quản lý doanh nghiệp.

2.2.3. Nhân tố ảnh hưởng đến đầu tư gián tiếp nước ngoài

Dòng vốn FPI chịu ảnh hưởng trực tiếp và mạnh mẽ của các nhân tố như bối cảnh quốc tế (hòa bình, ổn định kinh tế vĩ mô, quan hệ ngoại giao,



môi trường pháp lý); mức độ tự do hóa và sức cạnh tranh của môi trường đầu tư trong nước (chủ yếu là ưu đãi tài chính và sự thân thiện, cơ chế quản lý đầu tư của nhà nước); sự phát triển của hệ thống tiền tệ và các dịch vụ hỗ trợ kinh doanh... Bên cạnh đó, FPI chịu ảnh hưởng từ sự phát triển và độ mở của thị trường chứng khoán, chất lượng của cổ phiếu, trái phiếu do doanh nghiệp và chính phủ phát hành, sự phát triển của chất lượng hệ thống thông tin dịch vụ cũng như dịch vụ tư vấn và hệ số tín nhiệm doanh nghiệp, quốc gia... Tuy nhiên, một số nhân tố ảnh hưởng trực tiếp như sau:

Thứ nhất, tỷ lệ thuế trên lãi hoặc cổ tức. Các nhà đầu tư thường thích đầu tư vào một nước nơi có thuế đánh trên lãi hoặc thu nhập cổ tức từ những việc đầu tư là tương đối thấp. Các nhà đầu tư quan tâm đến những khoản kiếm được sau thuế từ những khoản đầu tư ra nước ngoài.

Thứ hai, lãi suất. Đầu tư vốn gián tiếp nước ngoài có thể cũng bị ảnh hưởng bởi lãi suất. Tiền có xu hướng chảy sang những nước có tỷ lệ lãi suất cao và ngược lại.

Thứ ba, tỷ giá hối đoái. Nếu tiền tệ của một nước được mong đợi trở nên mạnh hơn, những nhà đầu tư nước ngoài có thể đầu tư vào các chứng khoán của nước này để có lợi nhuận từ sự biến động của tiền tệ. Ngược lại, nếu tiền tệ của một nước trở nên yếu đi, những nhà đầu tư nước ngoài có thể quyết định bán chứng khoán hiện tại để mua cổ phiếu ở các nước khác có đồng tiền được đánh giá mạnh hơn. Do vậy, sự biến động về tỷ giá sẽ có ảnh hưởng tới FPI.

2.2.4. Tác động của FPI

* Tác động tích cực

- *Đối với nhà đầu tư FPI:* Hoạt động đầu tư chứng khoán quốc tế thường mang lại hiệu quả cao hơn cho các nhà đầu tư do đa dạng hóa danh mục đầu tư mà không phải tham gia vào quản lý, điều hành vào hoạt động kinh doanh của chủ thể tiếp nhận vốn, cũng như phải thực hiện cam kết chuyển giao thiết bị, công nghệ, kinh nghiệm quản lý... Ngoài ra, nếu có sự biến động trên thị trường tài chính hoặc có nhu cầu chuyển đổi từ tài sản thành tiền thì các nhà FPI dễ dàng rút vốn đầu tư.

- *Đối với các nước nhận FPI:* (i) FPI góp phần làm tăng vốn trên thị trường vốn nội địa và giảm thiểu rủi ro thông qua đa dạng hóa danh mục đầu tư. Dòng vốn FPI được đưa vào thị trường vốn trong nước như phép



cộng đương nhiên vào dòng vốn nội địa, đồng thời vốn FPI gia tăng sẽ là động lực cho dòng vốn đầu tư trong nước và dòng vốn FDI tăng theo. Kết quả là làm tăng vốn đầu tư trong nước, thông qua đó các nhà FPI sẽ có cơ hội giảm rủi ro với nhiều danh mục đầu tư trên thị trường; (ii) *FPI thúc đẩy sự phát triển của hệ thống tài chính nội địa*, qua đó tạo điều kiện hoàn thiện hơn thị trường tài chính các nước do có sự giao thương nguồn vốn giữa các nước. Việc phát triển FPI sẽ khắc phục được sự trầm lắng, đơn điệu và không hấp dẫn của thị trường. Sự gia tăng FPI sẽ thúc đẩy sự phát triển của các định chế tài chính trung gian, các dịch vụ tài chính... đồng thời sự gia tăng hoàn thiện những qui tắc cạnh tranh trên thị trường. Do đó, phát triển và hoàn thiện hơn cấu trúc của thị trường tài chính trong nước ; (iii) *FPI thúc đẩy cải cách thể chế và nâng cao kỷ luật đối với các chính sách của Chính phủ*. Sự gia tăng FPI gây áp lực mạnh mẽ đối với phương thức quản lý của nhà nước cũng như quản trị doanh nghiệp. Hệ thống pháp luật và hoạt động quản lý nhà nước liên quan đến thị trường tài chính, đặc biệt là FPI sẽ được cam kết theo thông lệ quốc tế. Bên cạnh đó, việc quản lý doanh nghiệp ngày càng công khai và minh bạch hơn. Chính vì vậy, FPI góp phần cải thiện môi trường đầu tư cũng như thay đổi nhìn nhận của cơ quan nhà nước và nâng cao cải cách chính sách khi tham gia vào thị trường toàn cầu.

** Tác động tiêu cực*

- *Đối với nhà đầu tư FPI* : Đối với hoạt động đầu tư chứng khoán quốc tế, các nhà đầu tư có thể gặp phải nhiều rủi ro như rủi ro về chính sách đầu tư, rủi ro về chính sách thuế, rủi ro lãi suất, rủi ro về khả năng thanh toán, đặc biệt là rủi ro về tỷ giá hối đoái... Tổng thu nhập của một dự án đầu tư chứng khoán quốc tế không chỉ phụ thuộc vào cổ tức (đối với cổ phiếu), lợi tức (đối với trái phiếu) mà còn phụ thuộc vào sự biến động của tỷ giá hối đoái. Do vậy, nhà đầu tư cần phải xác định được thời điểm để mua chứng khoán và tránh được rủi ro do biến động của tỷ giá hối đoái.

- *Đối với các nước nhận FPI*: (i) *tăng mức độ nhạy cảm và sẽ khiến cho hệ thống tài chính trong nước có thể rơi vào khủng hoảng*. Sự gia tăng mạnh mẽ của dòng FPI sẽ khiến cho nền kinh tế rơi vào tình trạng phát triển quá nóng. Xuất phát từ FPI được thực hiện dưới dạng đầu tư tài chính thuần túy với các chứng khoán có thể chuyển đổi nhanh và mang tính thanh khoản cao nên các nhà đầu tư nước ngoài dễ dàng và nhanh chóng

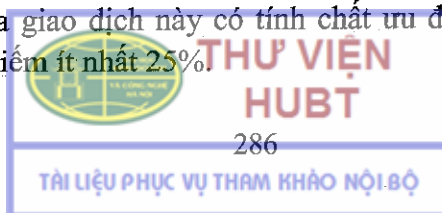
mở rộng hoặc thu hẹp, thậm chí đột ngột rút vốn đầu tư. Điều này có thể khuếch đại độ nhạy cảm và gây ra các cú sốc kinh tế khi dòng vốn FPI được chuyển đổi hoặc đồng loạt tháo chạy trên thị trường với số lượng lớn và trên phạm vi rộng. Hiện tượng phản ứng dây chuyền, làn sóng domino của các nhà đầu tư nước ngoài đã từng diễn ra trong cuộc khủng hoảng tài chính tiền tệ tại Thái Lan năm 1997. Nếu như không có sự kiểm soát chặt chẽ từ chính phủ các nước tiếp nhận vốn đầu tư, một sự đổ vỡ, thậm chí một cuộc khủng hoảng có thể xảy ra bất cứ lúc nào; (ii) *sự di chuyển quá mức của dòng vốn FPI sẽ tạo ra bất ổn kinh tế*. Sự gia tăng tỷ lệ nắm giữ cổ phần, các nhà FPI sẽ có thể tham gia vào quyền quản lý công ty, quyết định và chi phối hoạt động sản xuất kinh doanh. Khi đó hoạt động FPI có thể chuyển hóa thành đầu tư trực tiếp. Điều này gây ra những bất ổn không chỉ trên thị trường tài chính mà là toàn bộ nền sản xuất của quốc gia; (iii) *FPI có thể làm giảm tính độc lập của chính sách tiền tệ và tỷ giá*. Luồng vốn đầu tư nước ngoài sẽ ảnh hưởng đến cung cầu về vốn trên thị trường nội địa, điều này tác động đến lãi suất và tỷ giá. Do vậy, khi có sự can thiệp của ngân hàng trung ương đối với nền kinh tế để thực thi chính sách tiền tệ, việc can thiệp sẽ làm tỷ giá biến động và hiệu quả chính sách bị ảnh hưởng.

2.3. Dòng vốn viện trợ phát triển chính thức (ODA- Official development Aid)

2.3.1. Khái niệm và đặc trưng của dòng vốn viện trợ phát triển chính thức

Theo định nghĩa của Chương trình Phát triển Liên hợp quốc (UNDP), viện trợ phát triển chính thức là nguồn vốn do nhà tài trợ chính thức thực hiện nhằm mục đích phát triển kinh tế và phúc lợi xã hội, được cung cấp bằng các điều khoản tài chính ưu đãi (nếu là khoản vay, sẽ có yếu tố cho không ít hơn là 25%) bao gồm cả các khoản cho không và các khoản vay đối với các nước đang phát triển.

Theo tổ chức hợp tác kinh tế và phát triển (OECD), viện trợ phát triển chính thức là một giao dịch chính thức được thiết lập với mục đích chính là thúc đẩy sự phát triển kinh tế - xã hội của các nước đang phát triển. Điều kiện tài chính của giao dịch này có tính chất ưu đãi và thành tố viện trợ không hoàn lại chiếm ít nhất 25%.



Theo Báo cáo nghiên cứu chính sách của Ngân hàng Thế giới (WB), Viện trợ phát triển chính thức là một phần của tài chính phát triển chính thức, trong đó có yếu tố viện trợ không hoàn lại cộng với cho vay ưu đãi và phải chiếm ít nhất 25% trong tổng viện trợ thì gọi là ODA”.

Tại Việt Nam, theo quy chế quản lý sử dụng vốn viện trợ phát triển chính thức, viện trợ phát triển chính thức là hoạt động hợp tác và phát triển giữa Nhà nước hoặc Chính phủ nước Cộng hoà xã hội chủ nghĩa Việt Nam với nhà tài trợ là: (i) Chính phủ nước ngoài, (ii) các tổ chức liên chính phủ hoặc liên quốc gia, (iii) và các tổ chức tài trợ song phương. Các hình thức cung cấp ODA bao gồm (a) ODA không hoàn lại, (b) ODA vay ưu đãi có yếu tố không hoàn lại (còn gọi là thành tố hỗ trợ) đạt ít nhất 25%.

Như vậy, có nhiều quan niệm về ODA, tuy nhiên các định nghĩa trên đều thống nhất: ODA là các khoản cho vay ưu đãi của các Chính phủ, các hệ thống của tổ chức Liên Hiệp Quốc, các tổ chức phi chính phủ, các tổ chức tài chính quốc tế dành cho chính phủ và nhân dân các nước đang phát triển, trong đó có yếu tố viện trợ không hoàn lại phải đạt ít nhất 25%.

Đặc trưng của dòng vốn viện trợ phát triển chính thức

- Là nguồn vốn hỗ trợ tăng trưởng dài hạn và giảm nghèo cho các nước kém phát triển và đang phát triển. Với mục đích giúp các nước này có nguồn vốn đầu tư để thực hiện các chương trình đầu tư quốc gia, đặc biệt hỗ trợ cho các dự án đầu tư vào cơ sở hạ tầng kinh tế, thường chủ yếu đầu tư cho các lĩnh vực như giao thông vận tải, giáo dục, y tế, phát triển năng lượng... qua đó, tạo tiền đề cho việc thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, tạo điều kiện thuận lợi cho khu vực tư nhân, đẩy mạnh thu hút và sử dụng nguồn vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài hiệu quả. Bên cạnh đó, nguồn vốn ODA tham gia đạt mục tiêu xóa đói giảm nghèo thông qua các chương trình hỗ trợ giảm nghèo, cải cách giáo dục, y tế, qua đó tác động đến đời sống và nâng cao mức sống cho người dân.

- Là nguồn vốn thường kèm điều kiện ràng buộc, kèm theo với ODA bao giờ cũng có những ràng buộc nhất định về chính trị, kinh tế hoặc khu vực địa lý. Chẳng hạn, các điều kiện ràng buộc như phải chi tiêu mua sắm một phần hoặc toàn bộ ở nước tài trợ; nước nhận viện trợ phải đáp ứng các yêu cầu của bên cấp viện trợ như điều chỉnh cơ cấu, chính sách đối ngoại, cải cách thể chế... cho phù hợp với mục đích của bên tài trợ. Điển hình là

WB và IMF chỉ cấp viện trợ cho các nước đang phát triển khi các nước này cam kết thực hiện điều chỉnh cơ cấu kinh tế theo tiêu chuẩn và tiến trình mà các tổ chức này đưa ra.

- Là nguồn vốn tài trợ ưu đãi mà các nhà tài trợ không trực tiếp điều hành dự án nhưng có thể tham gia gián tiếp dưới hình thức nhà thầu hoặc hỗ trợ chuyên gia. ODA là nguồn vốn mang tính chất ưu đãi vì bao gồm viện trợ không hoàn lại chiếm tối thiểu 25% tổng số vốn. Còn phần cho vay, chủ yếu là cho vay ưu đãi với lãi suất thấp (thường dưới 3%/năm), thậm chí không có lãi suất, thời gian cho vay dài thường từ 20-50 năm, thời gian ân hạn (không phải trả nợ) từ 5-10 năm.

2.3.2. Các hình thức viện trợ phát triển chính thức

- Căn cứ theo tính chất, ODA bao gồm các loại sau:

(i) ODA không hoàn lại: Là hình thức cung cấp mà nước tiếp nhận không phải hoàn lại cho các nhà tài trợ.

(i) ODA cho vay ưu đãi (hay còn gọi là “tín dụng ưu đãi”): Là hình thức cung cấp ODA của các nhà tài trợ cho các nước vay với lãi suất và điều kiện ưu đãi sao cho yếu tố không hoàn lại đạt ít nhất 35% đối với các khoản vay có ràng buộc và 25% đối với các khoản vay không ràng buộc.

(i) ODA hỗn hợp: Là hình thức cung cấp các khoản viện trợ không hoàn lại hoặc các khoản vay ưu đãi được cung cấp đồng thời với các khoản tín dụng thương mại nhưng tính chung lại yếu tố không hoàn lại đạt ít nhất 35% đối với các khoản vay có ràng buộc và 25% đối với các khoản vay không ràng buộc.

- Căn cứ theo phương thức cung cấp

(i) ODA dự án: Là các khoản ODA cung cấp cho các dự án cụ thể, có thể là hỗ trợ cơ bản hoặc hỗ trợ kỹ thuật, có thể là cho không hoặc cho vay ưu đãi. Loại hình này phải tuân thủ nhiều quy định nghiêm ngặt từ phía các nhà tài trợ cũng như yêu cầu quản lý đầu tư của nhà nước do quy mô lớn và thời gian sử dụng lâu hơn so với các loại hình khác.

(ii) ODA phi dự án: Là hình thức hỗ trợ không gắn với các dự án đầu tư cụ thể. Bao gồm các loại hình sau: Hỗ trợ cán cân thanh toán là hỗ trợ hàng hóa, hỗ trợ nhập khẩu; Hỗ trợ trả nợ (hỗ trợ ngân sách) là loại hình cung cấp ODA để hỗ trợ ngân sách trong nước giải quyết các vấn đề quan

trọng như trả các khoản nợ cũ để tăng uy tín và có thể tiếp tục vay các khoản vay mới; ODA hỗ trợ chương trình là loại hình cung cấp ODA để thực hiện những chương trình nhất định lồng ghép một hoặc nhiều mục tiêu với tập hợp nhiều dự án.

- Căn cứ theo nhà tài trợ

(i) ODA song phương: Là nguồn vốn ODA của Chính phủ một nước cung cấp cho Chính phủ nước tiếp nhận. Thông thường vốn ODA song phương được tiến hành khi một số điều kiện ràng buộc của nước cung cấp vốn ODA được thoả mãn.

(ii) ODA đa phương: Là nguồn vốn ODA của các tổ chức quốc tế cung cấp cho Chính phủ nước tiếp nhận. So với vốn ODA song phương thì vốn ODA đa phương ít chịu ảnh hưởng bởi các áp lực thương mại nhưng đôi khi lại chịu những áp lực mạnh hơn về chính trị.

2.3.3. Động cơ của các nước thực hiện tài trợ ODA

Các nước thực hiện tài trợ ODA xuất phát từ những động cơ chính như:

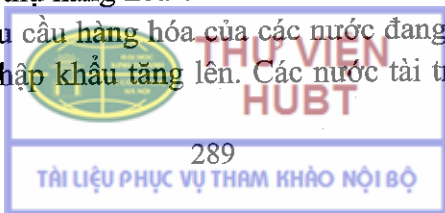
Thứ nhất, các quốc gia muốn bành trướng ảnh hưởng về chính trị, đặc biệt, khi tồn tại các hệ thống chính trị khác nhau như chiến tranh lạnh trên thế giới thì đây là lý do rất quan trọng.

Thứ hai, các quốc gia thực hiện tài trợ ODA muốn bành trướng ảnh hưởng và giành lợi thế về kinh tế. Cụ thể:

+ Các quốc gia tài trợ muốn mở rộng thị trường tiêu thụ hàng hóa nên đã tài trợ để các nước đang phát triển xây dựng được các cơ sở hạ tầng cần thiết tối thiểu cho sự phát triển kinh tế và sử dụng hàng hóa của họ.

+ Mở rộng thị trường đầu tư như các khoản tài trợ cho phát triển cơ sở hạ tầng, phát triển môi trường thể chế, môi trường đầu tư tạo những điều kiện thuận lợi cho hoạt động đầu tư của khu vực các doanh nghiệp các nước tài trợ. Hơn nữa, các nước tài trợ còn có thể đề ra các yêu cầu về mở cửa thị trường hàng hóa, đầu tư và cung cấp các nguyên vật liệu quý hiếm cho sản xuất.

+ Góp phần tiêu thụ hàng hóa ế thừa của các nước tài trợ. Do được tài trợ bằng ngoại tệ, nhu cầu hàng hóa của các nước đang phát triển, đặc biệt là những hàng hóa nhập khẩu tăng lên. Các nước tài trợ có thể bán nhiều



hàng hóa hơn, giảm hàng tồn kho ế thừa. Thậm chí nhiều khoản tài trợ còn được thực hiện bởi các hàng hóa ế thừa nhưng vẫn được đón nhận bởi nước nhận tài trợ.

+ Các quốc gia tài trợ cố gắng để tiêu thụ được nhiều hàng hóa của mình, thu lợi từ tài trợ như: đặt điều kiện để các nước nhận tài trợ mua hàng hóa, thiết bị, thuê chuyên gia, thuê dịch vụ... với giá cao của nước tài trợ. Chẳng hạn, Bỉ, Đức, Đan Mạch khoảng 50%, Canada là 65%. Chỉ có một số quốc gia không đặt ra điều kiện này hoặc với tỷ lệ không đáng kể là Thụy Sĩ, Hà Lan, Newzealand...

+ Một số nước có mong muốn quốc tế hóa đồng tiền nước mình như Nhật Bản thì yêu cầu nước nhận tài trợ nhận khoản tài trợ bằng đồng tiền quốc gia mình.

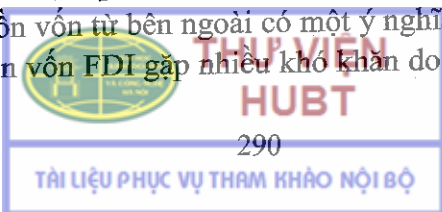
- Thứ ba, các quốc gia muốn tăng cường hợp tác quốc tế, giúp đỡ các quốc gia khác phát triển để xây dựng trật tự kinh tế và thương mại quốc tế ổn định, bình đẳng, có lợi cho các quốc gia đang phát triển.

Tuy nhiên, ODA có thể có những tác động tiêu cực đối với các quốc gia thực hiện tài trợ, điển hình như: (i) *Nuôi dưỡng các doanh nghiệp kém hiệu quả*. Do các ràng buộc về mua bán, hàng hóa, sử dụng công nghệ hay lựa chọn nhà thầu nên một số nước có xu hướng sử dụng ODA như một khoản bảo hộ cho các doanh nghiệp trong nước. Điều này có thể dẫn đến việc nuôi dưỡng các doanh nghiệp kém hiệu quả do việc bảo hộ lợi ích mà thiếu đi tính cạnh tranh với các doanh nghiệp quốc tế; (ii) *ODA có thể làm gia tăng các bất ổn về chính trị*. Việc sử dụng vốn để tài trợ cho các nước kém và đang phát triển- đây là khoản tiền được hình thành từ thuế của người dân tại các nước tài trợ. Do đó, nếu các nước nhận tài trợ mà sử dụng vốn ODA kém hiệu quả hoặc không đúng mục đích có thể làm tăng nguy cơ bất ổn chính trị do những đòi hỏi về giải trình của công chúng với việc sử dụng ngân sách...

2.3.4. Lợi ích và bất lợi khi tiếp nhận ODA

- Lợi ích khi tiếp nhận ODA

Thứ nhất, là nguồn vốn góp phần phát triển kinh tế - xã hội. Đối với các nước đang và chậm phát triển, với tỷ lệ tích lũy trong nước thấp nên việc bổ sung nguồn vốn từ bên ngoài có một ý nghĩa quan trọng. Trong khi việc thu hút nguồn vốn FDI gặp nhiều khó khăn do hiệu quả kinh tế không

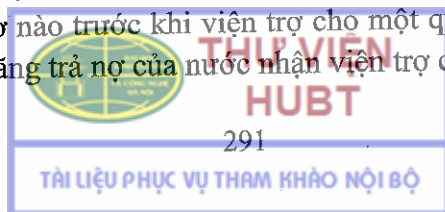


cao thì nguồn vốn ODA giúp cho các nước đang và chậm phát triển nhận được sự ưu đãi đặc biệt từ các tổ chức quốc tế cũng như các quốc gia phát triển để đầu tư xây dựng cơ sở hạ tầng. Tiếp cận được với nguồn vốn này, các nước đang phát triển có điều kiện tiếp nhận những công nghệ, kỹ thuật hiện đại thông qua quá trình mua sắm máy móc, thiết bị; tiếp thu những kỹ thuật chuyên môn và trình độ quản lý tiên tiến của các đối tác nước ngoài và các nhà tài trợ trong quá trình thực hiện chương trình, dự án hoặc thông qua hợp tác, đào tạo kỹ thuật... Qua đó, góp phần thực hiện các mục tiêu về tăng trưởng kinh tế.

Thứ hai, giúp các nước đang và chậm phát triển điều chỉnh cơ cấu kinh tế. Các nước đang và chậm phát triển với khu vực công nghiệp và dịch vụ kém phát triển, sản xuất hiệu quả thấp và cung cách quản lý kinh tế, tài chính yếu kém trong khi dân số tăng nhanh. Điều này khiến các quốc gia vấp phải nhiều khó khăn như nợ nước ngoài tăng, thâm hụt cán cân thanh toán quốc tế... Nhưng thông qua các quốc gia phát triển, tổ chức quốc tế như WB, IMF và nhiều tổ chức quốc tế khác đã tạo điều kiện cho các quốc gia được hưởng nguồn vốn ưu đãi giúp điều chỉnh cơ cấu kinh tế cho phù hợp với điều kiện từng nước.

Thứ ba, hỗ trợ cho các thể chế và chính sách hiệu quả. Đối với các dịch vụ công cộng quan trọng ví dụ như cơ sở hạ tầng khó hoặc không thể phân bổ thông qua thị trường do đặc tính kinh tế cũng như hạn chế của các Chính phủ. Do đó, nguồn vốn này có thể giúp các Chính phủ hoạt động hiệu quả và quản lý tốt bằng cách tiến hành thử nghiệm, học hỏi, truyền bá và thực hiện những ý tưởng mới trong việc cung cấp dịch vụ. Ở đây, mục tiêu chính không phải là yếu tố tài chính mà mục tiêu là hỗ trợ cải cách thể chế và chính sách, đồng thời chỉ ra phương hướng phát triển. Thể hiện rõ nét nhất thông qua các khoản viện trợ không hoàn lại, toàn bộ số tiền viện trợ đều được các nhà tài trợ sử dụng vào mục đích thuê chuyên gia tư vấn quốc tế hàng đầu trong các lĩnh vực liên quan giúp nước nhận viện trợ tiến hành các hoạt động cải cách hành chính.

Thứ tư, tăng cường vị thế của nước sử dụng có hiệu quả ODA trên trường quốc tế. Việc sử dụng hiệu quả ODA ở mỗi một quốc gia có ảnh hưởng rất lớn đến vị thế của nước đó trên trường quốc tế. Bất cứ một quốc gia, một nhà tài trợ nào trước khi viện trợ cho một quốc gia khác đều phải xem xét đến khả năng trả nợ của nước nhận viện trợ cũng như việc sử dụng



có hiệu quả vốn ODA. Họ sẽ sẵn sàng đầu tư nhiều vào những nước quản lý và sử dụng có hiệu quả vốn ODA. Nói cách khác, những nước sử dụng có hiệu quả ODA sẽ có uy tín và là điểm đến lý tưởng cho các nhà đầu tư nước ngoài.

- Bất lợi khi tiếp nhận ODA

Thứ nhất, các nước tiếp nhận ODA phải chấp nhận dỡ bỏ dần hàng rào thuế quan bảo hộ các ngành công nghiệp non trẻ và hàng hóa có giá trị xuất khẩu, từng bước mở cửa thị trường bảo hộ cho những hàng hóa mới của nước tài trợ.

Thứ hai, nguồn vốn ODA thường gắn với việc mua các sản phẩm từ các nước tài trợ mà không hoàn toàn phù hợp, thậm chí không cần thiết đối với các nước nghèo. Chẳng hạn các dự án trong lĩnh vực đào tạo thì việc lập dự án và tư vấn kỹ thuật chủ yếu trả cho chuyên gia chiếm khoảng 90% (nước tài trợ yêu cầu trả lương cho chuyên gia hay cố vấn dự án của họ cao hơn so với việc thuê chuyên gia trên thị trường lao động thế giới).

Thứ ba, các dự án ODA phải có sự đồng ý của nước tài trợ, dù không trực tiếp điều hành dự án nhưng có thể tham gia gián tiếp dưới hình thức nhà thầu hoặc hỗ trợ chuyên gia, dẫn đến nhiều dự án toàn do chuyên gia của các nước tài trợ thực hiện khiến việc sử dụng không hiệu quả cao.

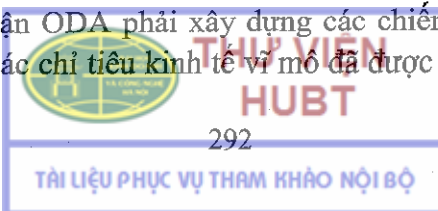
Thứ tư, tình trạng thất thoát lãng phí vốn được thu hút và sử dụng vào các lĩnh vực chưa hợp lý, thiếu kinh nghiệm trong quá trình tiếp nhận cũng như xử lý điều hành dự án có thể đẩy các quốc gia nhận viện trợ vào tình trạng nợ nần.

2.3.5. Điều kiện tiếp nhận ODA

- Nền tảng chính trị ổn định vững chắc, hệ thống pháp luật, chính sách kinh tế đồng bộ. Hỗ trợ phát triển chính thức chỉ có hiệu quả trong một môi trường cơ chế quản lý tốt do đó các nước nhận ODA cần xây dựng một môi trường chính sách thể chế phù hợp với thông lệ quốc tế.

- Chính phủ nước tiếp nhận phải có vốn đối ứng. Đây là một điều kiện cực kỳ quan trọng của loại hình đầu tư này. “Vốn đối ứng” là giá trị các nguồn lực (tiền mặt, hiện vật) huy động trong nước để chuẩn bị và thực hiện các chương trình, dự án ODA theo yêu cầu.

- Nước tiếp nhận ODA phải xây dựng các chiến lược phát triển kinh tế-xã hội dựa trên các chỉ tiêu kinh tế vĩ mô đã được xác lập ổn định. Mục



tiêu sử dụng vốn ODA của các nước nhận viện trợ phải phù hợp với chính sách và phương hướng của bên cấp ODA.

- Thoả mãn các điều kiện của bên viện trợ ODA. Thông thường, các nước cung cấp ODA đều có những chính sách và ưu tiên riêng, tập trung vào một số lĩnh vực mà họ quan tâm hay có khả năng về kỹ thuật và tư vấn công nghệ, kinh nghiệm quản lý.

- Năng lực cán bộ và năng lực quản lý giám sát phải đáp ứng được các yêu cầu, điều kiện của nhà đầu tư.

2.3.6. Quy trình thu hút, quản lý, sử dụng ODA

Quá trình gặp gỡ giữa nhu cầu cần tài trợ và khả năng tài trợ, quá trình hài hòa thủ tục giữa nhà tài trợ và người nhận tài trợ để ODA đi vào thực tiễn. Quy trình gồm các bước sau:

- *Xây dựng danh mục chương trình, dự án ưu tiên vận động ODA (thể hiện nhu cầu ODA)*: Chính phủ các nước đang phát triển trong từng thời kỳ tổng hợp các nhu cầu để lập danh mục các chương trình, dự án ưu tiên vận động ODA, kèm theo đề cương nêu rõ sự cần thiết, tính phù hợp quy hoạch, mục tiêu, kết quả dự kiến, các hoạt động chủ yếu, thời hạn thực hiện, dự kiến mức vốn ODA và vốn đối ứng, dự kiến cơ chế tài chính (cấp phát từ NSNN, cho vay lại từ NSNN, một phần cấp phát, một phần cho vay lại), dự báo tác động tới kinh tế - xã hội cho từng chương trình, dự án cụ thể. Chính phủ sẽ dự kiến phân bổ và vận động các nhà tài trợ ODA tại các Hội nghị nhóm tư vấn các nhà tài trợ hoặc thông qua công bố trên các phương tiện thông tin chính thức.

- *Vận động ODA (khả năng tài trợ)*: Đó là quá trình các cơ quan của Chính phủ các nước đang phát triển liên hệ, vận động các nhà tài trợ ODA. Các nhà tài trợ sẽ căn cứ vào khả năng tài trợ ODA trong năm tài khóa và sự phù hợp của các chương trình, dự án để thông báo cho nước có nhu cầu về mức độ, các chương trình, dự án ODA có thể được tài trợ thông qua hội nghị, văn bản chính thức hay internet...

- *Đàm phán, ký kết Điều ước quốc tế khung về ODA*: Các Chính phủ nhận tài trợ sẽ cử các quan chức có trách nhiệm đến đàm phán và ký kết Điều ước quốc tế về ODA có tính nguyên tắc với nhà tài trợ. Nội dung gồm: Chiến lược, chính sách, khuôn khổ hợp tác, phương hướng ưu tiên trong cung cấp và sử dụng ODA, danh mục các lĩnh vực, chương trình, dự

án, điều kiện khung và cam kết tài trợ ODA cho một năm hoặc nhiều năm đối với các chương trình, dự án, những nguyên tắc về thể thức và kế hoạch quản lý, thực hiện các chương trình, dự án.

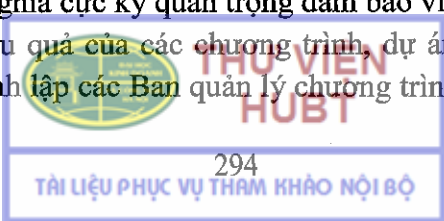
- *Thông báo điều ước quốc tế khung về ODA*: Chính phủ các nước sẽ thông báo cho các cơ quan chủ quản, các địa phương có chương trình, dự án về Điều ước quốc tế khung về ODA của từng nhà tài trợ để các cơ quan, địa phương này chuẩn bị các văn kiện cần thiết.

- *Chuẩn bị văn kiện chương trình, dự án ODA*: Các cơ quan, các địa phương đã được đồng ý tài trợ ODA sẽ phải thành lập các Ban chuẩn bị chương trình, dự án. Các văn kiện có liên quan như: Cơ chế tài chính trong nước đối với sử dụng ODA; Vốn chuẩn bị chương trình, dự án; Kế hoạch chuẩn bị chương trình, dự án; Báo cáo nghiên cứu tiền khả thi chương trình, dự án; Báo cáo nghiên cứu khả thi chương trình, dự án sử dụng vốn ODA.

- *Thẩm định, phê duyệt chương trình, dự án ODA*: Các văn kiện của chương trình, dự án ODA sẽ được các cơ quan có thẩm quyền của nước nhận tài trợ thẩm định, phê duyệt để có căn cứ ký kết điều ước quốc tế cụ thể với nhà tài trợ.

- *Đàm phán, ký kết, phê chuẩn hoặc phê duyệt Điều ước quốc tế cụ thể về ODA*: Các cơ quan của chính phủ nước nhận tài trợ sẽ thông báo kết quả phê duyệt các chương trình, dự án cho từng nhà tài trợ. Sau khi được nhà tài trợ chấp nhận, cơ quan có thẩm quyền của nước nhận tài trợ sẽ phối hợp chuẩn bị các nội dung đàm phán Điều ước quốc tế cụ thể về ODA. Sau đó, các cơ quan được chính phủ ủy quyền sẽ đàm phán các Điều ước quốc tế cụ thể về ODA. Khi kết thúc đàm phán, chính phủ sẽ trực tiếp ký kết, hoặc quyết định người được ủy quyền ký kết hoặc trình Chủ tịch nước với những Điều ước quốc tế cụ thể về ODA được ký kết với danh nghĩa Nhà nước. Sau đó, các Điều ước quốc tế cụ thể sẽ được chuyển cho cơ quan quản lý của Chính phủ về ODA để theo dõi, thực hiện.

- *Thực hiện chương trình, dự án ODA*: Là bước đưa các Điều ước quốc tế cụ thể về ODA vào thực hiện tại các chương trình, dự án cụ thể. Đây là bước có ý nghĩa cực kỳ quan trọng đảm bảo việc thực hiện các Điều ước quốc tế và hiệu quả của các chương trình, dự án sử dụng ODA. Các chủ dự án phải thành lập các Ban quản lý chương trình, dự án ODA có quy



ché tổ chức hoạt động và tư cách pháp nhân để thực hiện các dự án phù hợp với quy định của pháp luật và Điều ước quốc tế cụ thể về ODA. Các vấn đề cần chú ý trong thực hiện các dự án là:

+ **Vốn đối ứng trong nước chuẩn bị thực hiện và thực hiện dự án:** Để phát huy tính chủ động và nâng cao trách nhiệm của người nhận tài trợ, các nhà tài trợ thường yêu cầu người nhận tài trợ phải có một số vốn trong nước để chuẩn bị thực hiện và thực hiện dự án được ghi trong Điều ước quốc tế cụ thể về ODA. Chính phủ, các cơ quan chủ quản và chủ dự án phải chủ động bố trí vốn đối ứng (tiền vốn, hiện vật, lao động...) để thực hiện dự án.

+ **Vốn ứng trước để thực hiện dự án:** Căn cứ văn bản giải trình của cơ quan chủ quản và văn bản thỏa thuận, chính phủ các nước sẽ tạm ứng cho việc thực hiện một số hạng mục của dự án và sẽ thu hồi khi được giải ngân vốn cho hạng mục đó.

+ **Giải phóng mặt bằng thực hiện dự án:** Cần được thực hiện đúng kế hoạch, phù hợp với quy định của nước sở tại và Điều ước quốc tế cụ thể về ODA, đảm bảo thời hạn thực hiện dự án và kế hoạch giải ngân của nhà tài trợ, đảm bảo hiệu quả dự án.

+ **Thực hiện đấu thầu rộng rãi:** Các vấn đề về thi công, mua sắm thiết bị, dây chuyền công nghệ của dự án... cần được thực hiện đấu thầu quốc tế rộng rãi để vừa đảm bảo thời hạn, chất lượng, hiệu quả của đầu tư và tính cạnh tranh công bằng.

+ **Thực hiện điều chỉnh, sửa đổi, bổ sung nội dung chương trình, dự án ODA trong quá trình thực hiện** nhằm đảm bảo tính đồng bộ, phù hợp thực tế và tính hiệu quả của dự án. Các điều chỉnh phải trong phạm vi cho phép, được các cơ quan có thẩm quyền và nhà tài trợ chấp nhận.

+ **Quản lý xây dựng, nghiệm thu, bàn giao, quyết toán:** Việc thẩm định, phê duyệt thiết kế kỹ thuật và tổng dự toán, cấp giấy phép xây dựng, quản lý chất lượng công trình, nghiệm thu, bàn giao, bảo hành, bảo hiểm công trình xây dựng thuộc dự án ODA, quyết toán vốn ODA cũng phải được tiến hành theo quy định của nước nhận tài trợ và yêu cầu của nhà tài trợ quy định trong các Điều ước quốc tế cụ thể về ODA.

+ **Giải ngân vốn ODA:** Chính là quá trình thực hiện các quy định, các thủ tục cần thiết để có thể nhận được vốn ODA từ nhà tài trợ chuyển cho Ban quản lý dự án.



Hình thức này chỉ được thực hiện khi được nhà tài trợ thỏa thuận, đồng ý khi chuẩn bị dự án và đưa vào nội dung của Điều ước quốc tế cụ thể hoặc Hiệp định vay vốn ODA.

Hộp 7.2: Quản lý và sử dụng vốn hỗ trợ phát triển chính thức ODA và vốn vay ưu đãi của các Nhà tài trợ nước ngoài

Chính phủ ban hành Nghị định số 16/2016/NĐ-CP ngày 16 tháng 3 năm 2016 về quản lý và sử dụng vốn hỗ trợ phát triển chính thức (ODA) và vốn vay ưu đãi của các nhà tài trợ nước ngoài. Theo đó, các phương thức cung cấp vốn ODA, vốn vay ưu đãi gồm: Chương trình; Dự án; Hỗ trợ ngân sách và Phi dự án.

Nghị định quy định, các lĩnh vực ưu tiên sử dụng vốn ODA, vốn vay ưu đãi gồm: Hỗ trợ thực hiện chương trình, dự án kết cấu hạ tầng kinh tế - xã hội; Hỗ trợ nghiên cứu xây dựng chính sách phát triển kinh tế - xã hội và tăng cường thể chế quản lý nhà nước; Hỗ trợ phát triển nguồn nhân lực; Nghiên cứu khoa học và phát triển công nghệ; Hỗ trợ bảo vệ môi trường, ứng phó với biến đổi khí hậu và tăng trưởng xanh; Sử dụng làm nguồn vốn đầu tư của Nhà nước tham gia thực hiện dự án theo hình thức đối tác công tư (PPP) và lĩnh vực ưu tiên khác theo quyết định của Thủ tướng Chính phủ.

Vốn ODA viện trợ không hoàn lại được ưu tiên sử dụng để thực hiện chương trình, dự án hỗ trợ xây dựng chính sách, phát triển thể chế, tăng cường năng lực con người; hỗ trợ trực tiếp cải thiện đời sống kinh tế, văn hóa, xã hội, môi trường cho người dân, nhất là người nghèo ở các vùng nông thôn, miền núi, vùng đồng bào dân tộc; phát triển y tế, giáo dục, nghiên cứu khoa học, công nghệ, đổi mới sáng tạo; chuẩn bị chương trình, dự án sử dụng vốn vay ODA, vốn vay ưu đãi và dự án đầu tư theo hình thức đối tác công tư (PPP).

Vốn vay ODA được ưu tiên sử dụng để chuẩn bị và thực hiện chương trình, dự án không có khả năng thu hồi vốn trực tiếp; chương trình, dự án thuộc nhiệm vụ chi của ngân sách nhà nước có khả năng tạo nguồn thu để phục vụ lợi ích kinh tế - xã hội. Vốn vay ưu đãi được ưu tiên sử dụng để thực hiện chương trình, dự án có khả năng thu hồi vốn. Việc vay theo phương thức chỉ định nhà cung cấp, nhà thầu của nhà tài trợ nước ngoài áp dụng đối với: Khoản vay hỗ trợ giải quyết các vấn đề



HUBT

296

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

khẩn cấp về thiên tai, thảm họa, đảm bảo an ninh, quốc phòng, an ninh năng lượng; Trường hợp chủ dự án chứng minh hàng hóa, thiết bị của nhà tài trợ nước ngoài có ưu thế vượt trội về công nghệ, giá cả; Các trường hợp cụ thể khác theo quyết định của Thủ tướng Chính phủ. Việc sử dụng vốn ODA, vốn vay ưu đãi cho các trường hợp khác thực hiện theo quyết định của Thủ tướng Chính phủ.

Vốn đối ứng được ưu tiên bố trí cho chương trình, dự án sử dụng vốn ODA, vốn vay ưu đãi thuộc diện được ngân sách nhà nước cấp phát toàn bộ từ kế hoạch vốn đầu tư công trung hạn 5 năm và kế hoạch vốn đầu tư công hàng năm theo đúng tiến độ quy định trong điều ước quốc tế, thỏa thuận về vốn ODA, vốn vay ưu đãi đối với chương trình, dự án và thực tế giải ngân các nguồn vốn này trong quá trình thực hiện.

Quy trình quản lý và sử dụng vốn ODA, vốn vay ưu đãi đối với chương trình, dự án bao gồm: Vận động vốn ODA, vốn vay ưu đãi; Lập, thẩm định, quyết định chủ trương đầu tư chương trình, dự án; Lập, thẩm định, quyết định đầu tư chương trình, dự án; Ký kết điều ước quốc tế, thỏa thuận về vốn ODA, vốn vay ưu đãi; Quản lý thực hiện chương trình, dự án; Hoàn thành, chuyển giao kết quả thực hiện chương trình, dự án. Quy trình quản lý và sử dụng vốn ODA, vốn vay ưu đãi đối với phi dự án, hỗ trợ ngân sách thực hiện như quy trình quản lý và sử dụng vốn ODA, vốn vay ưu đãi đối với chương trình.

3. TỶ GIÁ VÀ ẢNH HƯỞNG CỦA TỶ GIÁ ĐẾN CÁC DÒNG TÀI CHÍNH QUỐC TẾ

Khi dòng tiền tệ vận động vượt khỏi phạm vi của một quốc gia, vấn đề gặp phải đó là do mỗi quốc gia sử dụng các đồng tiền khác nhau nên đòi hỏi phải chuyển đổi đồng tiền nước này sang đồng tiền nước khác. Đồng tiền của mỗi nước được định giá bằng đồng tiền khác gọi là tỷ giá, việc tiền tệ có thể chuyển đổi được khiến cho các giao dịch quốc tế trở nên dễ dàng hơn. Qua việc tìm hiểu về tỷ giá và nhân tố ảnh hưởng đến tỷ giá để xem xét ảnh hưởng của tỷ giá đến dòng tài chính quốc tế.

3.1. Khái niệm và phân loại tỷ giá

Hiện nay có nhiều cách tiếp cận khác nhau về tỷ giá. Xuất phát từ việc thực hiện mua bán các đồng tiền khác nhau tại thị trường ngoại hối: *Tỷ giá là giá cả của một đồng tiền được biểu hiện bằng một đồng tiền khác ở một*

thời điểm nhất định và tại một thị trường nhất định. Xuất phát từ việc xác định tính toán các chỉ tiêu thu nhập bình quân của một quốc gia: Tỷ giá là tỷ lệ trao đổi tiền tệ giữa các đồng tiền khác nhau. Xuất phát từ xác định sức mua của một đồng tiền so với đồng tiền khác: Tỷ giá là sự so sánh sức mua giữa các đồng tiền.

Bản chất, tỷ giá là giá cả của một đồng tiền được biểu thị thông qua những đồng tiền khác.

Có hai phương pháp biểu hiện tỷ giá là phương pháp trực tiếp và phương pháp gián tiếp. Phương pháp trực tiếp biểu hiện một đơn vị ngoại tệ bằng những đơn vị nội tệ. Phương pháp gián tiếp biểu hiện một đơn vị nội tệ bằng những đơn vị ngoại tệ. Phương pháp này chủ yếu dùng ở các nước thuộc khối liên hiệp Anh. Để thuận lợi cho nghiên cứu, nội dung này sẽ sử dụng cách biểu hiện tỷ giá trực tiếp.

Phân loại tỷ giá:

- Căn cứ vào chế độ quản lý ngoại hối

Tỷ giá chính thức là tỷ giá do nhà nước công bố, đây là căn cứ cho các định chế tài chính xác định tỷ giá kinh doanh cho các hoạt động mua bán ngoại tệ trên thị trường ngoại hối.

Tỷ giá thị trường là tỷ giá dùng để mua bán ngoại tệ trên thị trường, tỷ giá này được xác định dựa trên tỷ giá chính thức do nhà nước công bố và quan hệ cung cầu về ngoại tệ trên thị trường.

- Căn cứ vào nghiệp vụ mua bán ngoại tệ

Tỷ giá mua (buying rate) là tỷ giá mà ngân hàng dùng để mua ngoại tệ của khách hàng hay là tỷ giá của khách hàng bán ngoại tệ cho ngân hàng.

Tỷ giá bán (selling rate) là tỷ giá ngân hàng dùng để bán ngoại tệ cho khách hàng hay tỷ giá khách hàng mua ngoại tệ của ngân hàng.

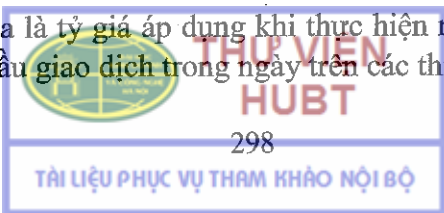
- Căn cứ vào cách xác định tỷ giá

Tỷ giá danh nghĩa là tỷ giá hối đoái được xác định không tính đến tương quan lạm phát giữa hai quốc gia.

Tỷ giá thực là tỷ giá hối đoái được xác định dựa trên tương quan lạm phát giữa hai quốc gia.

- Căn cứ vào thời điểm mua bán ngoại tệ

Tỷ giá mở cửa là tỷ giá áp dụng khi thực hiện mua, bán món ngoại tệ đầu tiên vào giờ đầu giao dịch trên các thị trường hối đoái.



Tỷ giá đóng cửa là tỷ giá áp dụng khi mua bán món ngoại tệ cuối cùng trong ngày giao dịch trên các thị trường hối đoái.

- Căn cứ vào phương thức mua bán, giao nhận ngoại tệ

Tỷ giá trao ngay (Spot Exchange Rate) là tỷ giá mua bán ngoại tệ mà việc giao nhận ngoại tệ được thực hiện sau 2 ngày làm việc tính từ thời điểm giao dịch.

Tỷ giá kỳ hạn (Forward exchange rate) là tỷ giá mua bán ngoại tệ mà việc giao nhận ngoại tệ được thực hiện sau một khoảng thời gian nhất định tính từ thời điểm giao dịch.

3.2. Nhân tố ảnh hưởng đến tỷ giá

3.2.1. Sự biến động cung cầu ngoại tệ

Sự biến động về cung cầu ngoại tệ trên thị trường sẽ ảnh hưởng tới tỷ giá. Khi cung cầu về ngoại tệ cân bằng, khi đó tỷ giá ổn định. Khi cầu về ngoại tệ tăng vượt cung về ngoại tệ dẫn tới tỷ giá tăng và ngược lại khi cung về ngoại tệ lớn hơn cầu về ngoại tệ sẽ dẫn tới tỷ giá giảm.

3.2.2. Lạm phát

Những thay đổi tương quan lạm phát giữa hai quốc gia có thể tác động đến cung cầu ngoại tệ và từ đó tác động đến tỷ giá. Nếu tại một quốc gia tình trạng lạm phát cao sẽ làm suy giảm sức mua của đồng tiền trong nước so với ngoại tệ, dẫn tới tỷ giá trực tiếp tăng và ngược lại.

3.2.3. Sự thay đổi lãi suất

Những thay đổi về tỷ lệ lãi suất tương quan giữa hai quốc gia sẽ tác động đến đầu tư chứng khoán nước ngoài, từ đó tác động đến cung cầu ngoại tệ và làm tỷ giá thay đổi. Ở thị trường có mức lãi suất ngoại tệ ngắn hạn cao hơn thì dòng ngoại tệ sẽ có xu hướng đổ về thị trường đó, từ đó làm cung về ngoại tệ trên thị trường tăng, cầu về ngoại tệ giảm dần khiến cho tỷ giá ngoại tệ có xu hướng giảm dần. Bên cạnh đó, chênh lệch giữa lãi suất đồng nội tệ so với đồng ngoại tệ sẽ có tác động đến xu hướng đầu tư và ảnh hưởng đến tỷ giá. Nếu lãi suất ngoại tệ cao hơn lãi suất nội tệ thì sẽ có xu hướng dịch chuyển vốn đầu tư sang đồng ngoại tệ khi đó cầu ngoại tệ tăng do đó tỷ giá tăng và ngược lại.

3.2.4. Các nhân tố khác

Mức thu nhập tương quan giữa hai quốc gia thay đổi sẽ tác động đến cầu hàng hóa nhập khẩu từ đó tác động đến tỷ giá. Sự thay đổi về mức

thu nhập cũng làm tỷ giá thay đổi một cách gián tiếp thông qua tác động lên lãi suất.

Bất kì sự can thiệp của Chính phủ có thể tác động đến tỷ giá như áp đặt các rào cản về ngoại hối, can thiệp bằng cách mua vào hoặc bán ra trên thị trường ngoại hối, điều chỉnh các nhân tố vĩ mô như lạm phát, tỷ lệ lãi suất, mức thu nhập...

Ngoài ra, sự kỳ vọng vào thị trường ngoại hối trong tương lai cũng ảnh hưởng đến tỷ giá bởi vì cũng giống như các thị trường khác thì thị trường ngoại hối cũng phản ứng với tất cả các thông tin có tác động tới tương lai. Do đó, bất kì thông tin nào về xu hướng biến động về lãi suất, lạm phát, hoạt động đầu cơ tiền tệ... sẽ có ảnh hưởng đến tỷ giá.

3.3. Ảnh hưởng của tỷ giá đến dòng tài chính quốc tế

Các giao dịch trên thị trường ngoại hối sẽ thúc đẩy không chỉ hoạt động ngoại thương mà còn thúc đẩy các dòng tài chính quốc tế. Các giao dịch ngoại hối có liên quan đến giao dịch ngoại thương thường kém nhạy cảm hơn với các thông tin nhưng đối với các giao dịch tài chính thì lại rất nhạy cảm với thông tin. Do đó, việc đầu tư kinh doanh hoặc nắm giữ chứng khoán bằng đồng tiền nào thường phụ thuộc vào kỳ vọng thay đổi về giá trị đồng tiền giao dịch. Như vậy, sự thay đổi giá trị đồng tiền này so với đồng tiền khác sẽ có những tác động nhất định đến sự di chuyển của các dòng tài chính quốc tế.

Đối với dòng FDI: Việc gia tăng tỷ giá thực (giảm giá của đồng nội tệ) sẽ kéo theo sự sụt giảm của đầu tư trực tiếp nước ngoài trong dài hạn do tác động bởi: (i) nếu giảm giá đồng nội tệ, giá trị thu nhập sẽ trở nên thấp hơn khi nhà đầu tư chuyển tiền về nước, do đó không khuyến khích dòng FDI trong hiện tại; (ii) giá trị đồng nội tệ giảm có thể dẫn tới việc các nước nhận FDI áp dụng đặt những nghiêm ngặt về kiểm soát vốn như áp thuế đối với phần lợi nhuận chuyển về nước hay hạn chế mua ngoại tệ khiến việc chuyển ngoại tệ về nước khó khăn, do đó làm giảm dòng FDI. Đối với trường hợp của Việt Nam, khi kêu gọi dòng vốn đầu tư nước ngoài lớn được đổ vào trong nước, Ngân hàng Trung ương thường cố gắng điều chỉnh và ổn định tỷ giá, điều này sẽ khuyến khích các dòng FDI. Mặt khác nhà nước ta thường tạo mọi điều kiện thuận lợi để kêu gọi dòng vốn bằng các chính sách ưu đãi, nhất là về thuế.

Đối với dòng FPI: Mức độ ảnh hưởng của tỷ giá đến dòng FPI không mạnh mẽ như ở FDI, việc hạn chế dòng FPI không chỉ do tác động của tỷ giá giống như của FDI mà còn phụ thuộc vào nhiều nhân tố khác khiến nhà đầu tư nước ngoài phải quan tâm nhiều hơn. Đó là mức độ sinh lời của công cụ tài chính, sự ổn định và phát triển của thị trường... Tại Việt Nam, nhà đầu tư gián tiếp nước ngoài, bên cạnh ảnh hưởng của tỷ giá thì điều lo ngại lớn nhất vẫn là sự sụt giảm liên tục của chỉ số VN index trên thị trường.

Đối với dòng ODA: Việc thay đổi của tỷ giá ít có ảnh hưởng đến khả năng di chuyển của dòng vay nợ ODA vì việc kí kết ODA có tính chất đặc thù gắn với mục tiêu của từng dự án và theo kế hoạch. Sự thay đổi của tỷ giá chỉ có ảnh hưởng tới qui mô các khoản nợ tại thời điểm trả các khoản nợ đến hạn. Nếu tỷ giá tăng (đồng nội tệ mất giá) sẽ khiến qui mô nợ tăng lên. Đặc biệt đối với những quốc gia không sử dụng đồng tiền vay mượn để hạch toán thì qui mô nợ có thể tăng cao hơn nếu như có sự biến động giữa đồng tiền vay mượn với đồng tiền hạch toán nợ. Chẳng hạn, tại Việt Nam khi vay ODA từ Nhật Bản với đồng tiền vay là Yên Nhật nhưng khi hạch toán nợ lại là đồng USD, nên qui mô nợ tăng không chỉ đơn giản do đồng VND giảm giá so với Yên Nhật mà còn phải cộng thêm khoản gia tăng do tăng giá đồng Yên Nhật so với USD.

4. TỰ DO HÓA TÀI CHÍNH VÀ TỰ DO HÓA GIAO DỊCH VỐN

4.1. Tự do hóa tài chính

Trong quá trình vận động của dòng vốn quốc tế, sự can thiệp quá mạnh của nhà nước vào các quan hệ và các giao dịch tài chính đã để lộ ra những bất cập, đòi hỏi các quốc gia lựa chọn cho mình một lộ trình tự do hóa tài chính theo điều kiện của mỗi nước nhằm tối đa hóa lợi ích và giảm thiểu rủi ro khi tham gia vào thị trường tài chính quốc tế. Vì vậy, tự do hóa tài chính được xem như quá trình giảm thiểu và cuối cùng là hủy bỏ sự kiểm soát của nhà nước đối với hoạt động của hệ thống tài chính quốc gia, làm cho hệ thống này hoạt động tự do hơn và hiệu quả hơn theo quy luật thị trường. Tự do hóa tài chính với hoạt động tài chính theo cơ chế nội tại vốn có của thị trường và chuyển vai trò điều tiết tài chính từ chính phủ sang thị trường, mục tiêu là tìm ra sự phối hợp có hiệu quả giữa nhà nước và thị trường trong việc thực hiện các mục tiêu, nhiệm vụ kinh tế - xã hội.

Có nhiều cách tiếp cận vấn đề tự do hóa tài chính. Tự do hóa tài chính bao gồm tự do hóa tài chính trong nước và tự do hóa tài chính với nước ngoài. Tự do hóa tài chính trong nước là cho phép các tổ chức tài chính trong nước tự do thực hiện các dịch vụ tài chính theo nguyên tắc thị trường, các thị trường tài chính trong nước được khuyến khích phát triển, các công cụ chính sách tiền tệ được điều hành theo tín hiệu thị trường. Tự do hóa tài chính nước ngoài bao gồm tự do hóa giao dịch vãng lai và tự do hóa giao dịch vốn.

Theo các cách tiếp cận của các tổ chức quốc tế, tự do hóa tài chính tập trung vào tự do hóa các luồng vốn, đầu tiên là tự do hóa đầu tư nước ngoài trực tiếp, cuối cùng là tự do hóa tài khoản vốn (theo các nước OECD).

Theo ADB dựa vào rủi ro để đánh giá và xây dựng lộ trình tự do hóa tài chính với mục tiêu cuối cùng là tự do hóa tài khoản vốn. Trình tự mở cửa thị trường tài chính được xây dựng trên cơ sở thừa nhận sự yếu kém của hệ thống tài chính, trong đó là hệ thống ngân hàng, đánh giá mức độ rủi ro và thực hiện tự do hóa thận trọng, đầu tiên là khuyến khích đầu tư trực tiếp nước ngoài, tiếp theo là đầu tư gián tiếp nước ngoài vào thị trường tài chính, cuối cùng là tự do hóa các khoản vay nợ nước ngoài.

Theo cách tiếp cận của IMF sẽ xem xét đầy đủ mọi vấn đề từ cải cách vi mô, cơ cấu, xây dựng thể chế, các chính sách kinh tế vĩ mô và cơ chế tỷ giá để xây dựng lộ trình tự do hóa. Theo đó, nội dung của tự do hóa tài chính như tự do hóa lãi suất, tự do hóa giao dịch vốn, tự do hóa hoạt động ngoại hối, tự do hóa hoạt động của các tổ chức tài chính trên thị trường tài chính.

Kinh nghiệm tự do hóa tài chính cho thấy tầm quan trọng của việc xử lý ngay từ đầu những vấn đề liên quan đến sự lành mạnh của hệ thống tài chính, góp phần nâng cao hiệu quả phân bổ các nguồn lực và ngăn ngừa nguy cơ khủng hoảng. Nguyên nhân cơ bản của các cuộc khủng hoảng tài chính thường bắt nguồn từ thiếu các biện pháp trong quá trình tự do hóa tài chính. Tự do hóa tài chính được phân làm hai cấp độ: Tự do hóa tài chính nội địa (xóa bỏ kiểm soát lãi suất và phân bổ tín dụng) và tự do hóa tài chính quốc tế (loại bỏ kiểm soát vốn và các hạn chế trong quản lý ngoại hối). Trong quá trình tự do hóa tài chính, kiểm soát luồng vốn chảy ra, luồng vốn chảy vào được coi là vấn đề được nhiều nước quan tâm bởi vì



THU VIỆN

HUBT

302

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

kiểm soát luồng vốn nhằm bảo vệ sự ổn định tài chính khi phải đối mặt với các cú sốc từ bên ngoài do những luồng vốn ra, vào liên tục, đặc biệt nguồn vốn ngắn hạn.

Tự do hóa tài chính quốc tế mà trọng tâm là giao dịch vốn là vấn đề quan trọng nhưng rất phức tạp và cần được tiến hành một cách có trật tự và thận trọng, tùy thuộc và điều kiện của mỗi nước, những lợi ích tiềm năng và khả năng cạnh tranh của hệ thống tài chính. Quá trình này cần được bắt đầu bằng tự do hóa luồng vốn FDI, FPI, đồng thời, phải lành mạnh hóa hệ thống tài chính, xây dựng cơ sở hạ tầng tài chính và giám sát chặt chẽ thị trường tài chính quốc tế.

4.2. Tự do hóa giao dịch vốn

Tự do hóa giao dịch vốn là một trong những nội dung của quá trình tự do hóa tài chính nhưng liên quan đến di chuyển của các dòng vốn quốc tế, liên quan đến chuyển vốn đầu tư của các tổ chức kinh tế trong và ngoài nước. Vì thế, tự do hóa giao dịch vốn là quá trình dỡ bỏ dần những hạn chế áp dụng đối với những giao dịch này. Do đó, tự do hóa giao dịch vốn sẽ cho phép các chủ thể trong nền kinh tế thực hiện các hoạt động ở nước ngoài như mở tài khoản ngân hàng, tham gia hoạt động đầu tư nhằm đạt lợi nhuận cao. Các doanh nghiệp được phép đầu tư và sở hữu những công ty khác, các dòng vốn được tự do lưu chuyển từ nơi có tỷ suất sinh lợi thấp sang nơi có tỷ suất sinh lợi cao.

*** Lợi ích của tự do hóa giao dịch vốn là:**

- *Hình thành sự bình đẳng trong hoạt động đầu tư tài chính*, các luồng vốn luân chuyển linh hoạt và hiệu quả, tạo điều kiện tiếp cận các luồng vốn quốc tế tăng vốn đầu tư trong nước, chuyển giao công nghệ và phát triển thị trường tài chính;

- *Nâng cao hiệu quả phân bổ nguồn vốn*, giúp các doanh nghiệp tiếp cận nguồn vốn trong và ngoài nước với chi phí thấp, nâng cao tính tự chủ của nhà đầu tư và khả năng phản ứng của thị trường, góp phần hoàn thiện thể chế;

- *Tăng tính linh hoạt cho các doanh nghiệp*, việc mở cửa thị trường tin dụng làm tăng tính linh hoạt của các doanh nghiệp trước những biến động về hàng hóa và lợi nhuận.



*** Bất lợi của tự do hóa giao dịch vốn:**

- *Tự do hóa giao dịch vốn sẽ nảy sinh các rủi ro.* Nếu chính sách vĩ mô không đủ mạnh và quản lý tài chính yếu kém, việc gia tăng luồng vốn vào quá mức sẽ gây ra những rủi ro đáng kể đối với nền kinh tế.

- *Tự do hóa giao dịch vốn tác động mạnh đến hệ thống tài chính, đặc biệt là hệ thống ngân hàng.* Quá trình tự do hóa giao dịch vốn ảnh hưởng đến các ngân hàng thương mại - thành viên trực tiếp tham gia các giao dịch vốn quốc tế và thông qua hoạt động của những khu vực khác trong nền kinh tế, gây khó khăn về quản lý tài sản, nhất là trong việc điều chỉnh tỷ giá, lãi suất, phòng ngừa rủi ro nhằm cân bằng lợi ích giữa việc nắm giữ ngoại tệ và nội tệ cũng như cơ cấu tiền gửi và cho vay.

- *Trong quá trình tự do hóa giao dịch vốn, các luồng vốn vào ngày càng tăng mạnh.* Trong đó, luồng vốn vào quá mức có thể dẫn đến tăng trưởng kinh tế quá nóng, nếu tiền cung ứng tăng quá mức so với tăng trưởng GDP thực tế sẽ làm tăng tổng phương tiện thanh toán, gây áp lực lạm phát và biến động về tỷ giá hối đoái, làm tăng thâm hụt cán cân vãng lai, làm thay đổi cơ cấu tài trợ và tiềm ẩn rủi ro cán cân thanh toán và tính thanh khoản của hệ thống.

Trong xu thế toàn cầu hóa, chu chuyển các luồng vốn giữa các quốc gia tăng mạnh cả về qui mô và tốc độ, mỗi quốc gia cần có chính sách và biện pháp đối phó thích hợp nhằm đảm bảo ổn định kinh tế vĩ mô và tăng trưởng bền vững. Đặc biệt cần xác định rõ liều lượng, lộ trình và thời điểm áp dụng chính sách, trước hết cần dựa trên mục tiêu kinh tế, cơ chế tỷ giá và các qui định về thể chế. Trong đó, cần xác định được động cơ và nguyên nhân của luồng vốn vào, cơ cấu luồng vốn, tác động của nó đến nền kinh tế và hệ thống tài chính. Chẳng hạn, nếu luồng vốn vào do cầu tiền trong nước tăng lên, giá chứng khoán và bất động sản giảm, dẫn đến điều chỉnh danh mục đầu tư và không cần can thiệp vì việc mở rộng tiền sẽ không gây áp lực lạm phát. Trái lại, khi luồng vốn vào do lãi suất thế giới thấp hơn, giá của tài sản tài chính và bất động sản tăng lên, trường hợp này cần có biện pháp điều chỉnh. Luồng vốn vào quá nhiều đòi hỏi phải can thiệp nhằm giảm áp lực tăng cung tiền nhưng rất tốn kém, hiệu quả của biện



pháp này tùy thuộc vào trình độ phát triển thị trường tài chính trong nước, thậm chí có thể làm nguồn vốn vào tăng trở lại, gây khó khăn cho các nhà tạo lập chính sách, việc điều hành chính sách tiền tệ trở nên khó khăn đồng thời, phải thực hiện mục tiêu ổn định tỷ giá, duy trì chính sách tiền tệ độc lập và tài khoản vốn mở.

Mặc dù hạn chế sự can thiệp của nhà nước đối với các giao dịch vốn nhưng vẫn đòi hỏi nhà nước thận trọng trong việc quản lý các luồng vốn vào và luồng vốn ra trong toàn bộ nền kinh tế. Để đạt được sự phối hợp này, cần tuân thủ những nguyên tắc cơ bản sau đây:

- Thực hiện mở cửa có giới hạn các giao dịch vốn, thẩm định kỹ lưỡng các dự án sử dụng vốn nước ngoài, giám sát chặt chẽ sự chu chuyển của các dòng vốn ngắn hạn và các giao dịch trên thị trường chứng khoán, đồng thời, duy trì một số hạn chế đối với việc chuyển vốn ra nước ngoài. Các khoản vay nước ngoài ngắn hạn được quản lý theo hạn mức số dư, chịu sự giám sát chặt chẽ của cơ quan quản lý và phải thực hiện chế độ thông tin báo cáo;

- Tự do hóa giao dịch vốn dài hạn trước khi tự do hóa giao dịch vốn ngắn hạn, trong đó FDI là bước khởi đầu của tự do hóa giao dịch vốn do nguồn vốn FDI là vốn dài hạn và ít bị tác động trước những biến động về tài chính hơn tín dụng ngân hàng và những nguồn vốn khác, nếu có hiện tượng đào thoát vốn ra nước ngoài thì nguồn vốn FDI cũng không gây ra khủng hoảng tài chính như đầu tư tài chính hoặc vay nợ;

- Thực hiện chính sách ưu đãi đối với FDI thông qua việc nới lỏng các qui định về chuyển vốn, mua ngoại tệ chuyển về nước, cơ cấu vốn góp;

- Tạo điều kiện cho các doanh nghiệp đầu tư ra nước ngoài;

- Lành mạnh hóa hệ thống tài chính - ngân hàng trước khi tự do hóa giao dịch vốn nhằm tránh nguy cơ mất khả năng thanh toán;

- Tự do hóa giao dịch vốn phải gắn liền với việc tăng cường kỷ luật tài chính, trong đó hệ thống ngân hàng là trung tâm, tránh tình trạng bảo lãnh ngầm của chính phủ đối với các nguồn vốn vào;

- Tạo lập hạ tầng cơ sở vững chắc cho các hoạt động đầu tư quốc tế, nhất là đầu tư gián tiếp vào cổ phiếu, trái phiếu và những công cụ nợ khác.

Hộp 7.4: Thực trạng tự do hóa giao dịch vốn tại Việt Nam

Việt Nam đang thực hiện tự do hóa giao dịch vốn một cách có trật tự, bắt đầu từ thu hút FDI và mở cửa ngoại thương, nới lỏng kiểm soát lợi nhuận chuyển ra, và gần đây các nhà đầu tư được phép mua trái phiếu chính phủ với khối lượng và giá trị không hạn chế, mua 49% cổ phiếu doanh nghiệp và 30% cổ phiếu ngân hàng. Cho đến trước năm 2006, nguồn vốn vào chủ yếu là FDI và vay nợ nước ngoài. Từ cuối năm 2006, vốn đầu tư gián tiếp tăng mạnh, nhưng bắt đầu giảm từ đầu năm 2008. Sự có mặt của luồng vốn vào gián tiếp đã gây những tác động đáng kể đến nền kinh tế trong nước từ áp lực tăng giá VND, đến lạm phát, tỉ giá và tính thanh khoản của thị trường và của các NHTM.

Luồng vốn vào gián tiếp tăng mạnh trong năm 2007 và chiếm tới trên 50% tổng nguồn vốn nước ngoài vào Việt Nam, là yếu tố thúc đẩy đầu tư, nhưng hiệu quả sử dụng vốn tại Việt Nam rất thấp nên đã tạo áp lực lạm phát, thâm hụt cán cân vãng lai đã lên tới 10% GDP và tiếp tục tăng trong những tháng đầu năm 2008, tiềm ẩn rủi ro đảo chiều luồng vốn và mất cân bằng đối ngoại. Trong bối cảnh kinh tế thế giới diễn biến theo chiều hướng xấu, việc đối phó trở nên rất khó khăn, do độ mở cửa của kinh tế Việt Nam rất lớn so với qui mô của nền kinh tế, lên đến 150% GDP, cao hơn nhiều so với các nước trên thế giới và trong khu vực.

Tính linh hoạt của các tài sản tài chính còn thấp, các qui định pháp lý về giao dịch của các công cụ tài chính chưa được luật hóa, dư nợ tín dụng tăng mạnh nhưng rủi ro rất cao, đặc biệt khi lượng ngoại tệ chiếm tỉ trọng đáng kể trong tổng tín dụng tại các NHTM. Việc cho phép các ngân hàng được cấp tín dụng bằng ngoại tệ đã tạo điều kiện cho các ngân hàng cân đối được bảng tổng kết tài sản ngoại tệ và hạn chế rủi ro ngoại hối trong một môi trường thiếu vắng các công cụ bảo hiểm trước những dao động về tỉ giá của VND. Tuy nhiên, cơ chế khuyến khích trong các tổ chức tín dụng không gắn liền với mục đích hoạt động, phương pháp quản lý rủi ro tín dụng còn bất cập. Năng lực giám sát của NHNN đối với hệ thống tài chính còn hạn chế, các phương pháp giám sát vẫn dựa trên cơ chế tuân thủ các qui định hành chính một cách máy móc.



THƯ VIỆN
HUBT

306

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

Quá trình tự do hóa giao dịch vốn đã tác động mạnh tới hoạt động của các tổ chức tín dụng, đặc biệt là nền kinh tế đang bị đô la hóa với 30% lượng tiền gửi tại các tổ chức tín dụng là ngoại tệ, tỉ lệ này là 40% tại Hà Nội và TP. Hồ Chí Minh. Trong khi đó, năng lực quản trị rủi ro tại các tổ chức tín dụng Việt Nam còn hạn chế, tính chất mệnh lệnh trong quan hệ tín dụng chưa được khắc phục.

Việc điều hành chính sách tiền tệ gặp nhiều khó khăn do NHNN phải đồng thời thực hiện mục tiêu kiểm soát lạm phát, can thiệp trên thị trường ngoại hối để tăng dự trữ ngoại hối nhà nước và ổn định tỉ giá tránh để VND mất giá hoặc lên giá quá mức.

Về cơ bản, khu vực tài chính của Việt Nam hiện nay còn hạn chế để có thể thực hiện một tài khoản vốn hoàn toàn tự do, vốn tự có tại các tổ chức tín dụng còn thấp và vẫn còn có tổ chức tín dụng chưa đảm bảo tỉ lệ an toàn vốn tối thiểu 8%, chất lượng tài sản và các khoản dự phòng chưa đáp ứng yêu cầu, tính linh hoạt của các tài sản tài chính còn thấp, hệ thống quản lý giám sát còn nhiều bất cập.

Từng bước mở cửa thị trường vốn trong nước theo phạm vi và trình tự hợp lý, phù hợp dần với thông lệ quốc tế, góp phần nâng cao năng lực cạnh tranh. Thực hiện mở cửa thị trường vốn đồng thời với cải cách liên tục hệ thống dịch vụ tài chính, cả về cơ cấu tổ chức, trình độ nguồn nhân lực, quan điểm và phương pháp điều hành. Trong đó, cải cách về chính sách điều hành tỉ giá, quản lý ngoại hối và lãi suất có vai trò đặc biệt quan trọng.

Tự do hóa giao dịch vốn phải gắn liền với việc tăng cường kỷ luật tài chính, trong đó hệ thống ngân hàng là trung tâm. Mục tiêu là minh bạch hóa hệ thống kế toán, kiểm toán, tăng cường thanh tra, giám sát và phòng ngừa rủi ro, trong đó việc thực hiện minh bạch hóa thông tin đóng vai trò quan trọng trong việc đảm bảo hiệu lực của các quyết định chính sách và biện pháp điều chỉnh.

Giám sát chặt chẽ các luồng vốn vào, nhất là vốn ngắn hạn, có biện pháp điều chỉnh cơ cấu luồng vốn nước ngoài theo hướng hạn chế rủi ro của các luồng vốn ngắn hạn thông qua các chính sách kinh tế vĩ mô và kiểm soát các luồng vốn, phù hợp với yêu cầu của nền kinh tế và trình độ phát triển của thị trường tài chính Việt Nam, nhằm ổn định thị trường và tỉ giá hối đoái.



THƯ VIỆN
HUBT

307

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

Tăng cường hiệu quả giám sát từ xa và thanh tra tại chỗ, xây dựng các chỉ tiêu giám sát theo CAMELS, xây dựng hệ thống cảnh báo sớm và hệ thống thông tin quản lý để có biện pháp xử lý trong trường hợp cần thiết.

Trong quá trình đàm phán mở cửa dịch vụ tài chính, không nên loại bỏ những hạn chế cần thiết về tỉ lệ sở hữu vốn của bên đối tác nước ngoài, đồng thời kèm theo những ràng buộc về hình thức đầu tư và nhân sự điều hành hoặc sử dụng lao động để đảm bảo lợi ích chủ quyền quốc gia và duy trì sự kiểm soát của nhà nước đối với thị trường tài chính. Đối với hệ thống ngân hàng và thị trường chứng khoán, cần có những bước đi và biện pháp bảo vệ hết sức thận trọng, tiến tới mở cửa toàn diện thị trường vốn khi điều kiện cho phép.

Tự do hóa giao dịch vốn cần được thực hiện từ từ và chỉ khi đã có đủ những điều kiện cơ bản sau đây:

- Hệ thống ngân hàng đã phát triển mạnh, có khả năng hấp thụ và phân bổ hiệu quả các nguồn vốn vào. Đồng thời, có qui định pháp lý đầy đủ và đồng bộ nhằm đảm bảo an toàn cho hoạt động ngân hàng và hạn chế độc quyền;

- Cơ cấu kinh tế hợp lý, có sức cạnh tranh cao, có khả năng thích ứng với những thay đổi kinh tế trong và ngoài nước, các công ty được sắp xếp lại và đổi mới công nghệ nhằm tăng hiệu quả sử dụng vốn vay;

- Môi trường kinh tế vĩ mô lành mạnh để tránh thâm hụt ngân sách, thể hiện qua các chỉ tiêu tăng trưởng GDP, tỉ lệ lạm phát, thất nghiệp, cán cân thanh toán;

- Xây dựng hệ thống qui định thận trọng và đủ mạnh, đảm bảo thực hiện hệ thống kế toán, kiểm toán và chế độ báo cáo phù hợp. Cơ chế thị trường phát triển đồng bộ và có hiệu quả, có khả năng huy động mọi nguồn lực cho tăng trưởng;

- Đảm bảo hiệu lực của các chính sách kinh tế vĩ mô và cơ chế điều hành tỉ giá hối đoái, đảm bảo mức dự trữ ngoại hối phù hợp, có khả năng đối phó với những biến động trên thị trường ngoại hối và tỉ giá hối đoái, đáp ứng đủ ngoại tệ cho nhu cầu của đất nước;

- Tạo lập hạ tầng cơ sở cho thị trường trong nước trước khi tự do hóa các giao dịch vốn, đặc biệt là cơ sở hạ tầng cho hoạt động đầu tư gián tiếp vào cổ phiếu và các công cụ nợ, góp phần giảm dần sự phụ thuộc vào tín dụng ngân hàng.



THƯ VIỆN
HUBT

308

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

TÓM TẮT CHƯƠNG 7

1. Dòng tài chính quốc tế là sự vận động của các luồng tiền tệ giữa các quốc gia dưới hình thức đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI), đầu tư gián tiếp nước ngoài (FPI). Trong đó, FPI còn được hiểu là đầu tư theo danh mục và khoản đầu tư vốn khác dưới hình thức tín dụng quốc tế (vay thương mại, hỗ trợ phát triển chính thức ODA và viện trợ không hoàn lại). FDI là một tiêu chí để đo lường sự mở rộng của các hoạt động đầu tư vào các tài sản cố định của một công ty ở nước ngoài, còn FPI lại đo lường dòng tiền ròng vào những giao dịch tài sản tài chính khác nhau giữa các nhà đầu tư tổ chức hoặc các nhà đầu tư cá nhân.

2. Đặc trưng của dòng tài chính quốc tế là vượt khỏi phạm vi của một quốc gia, gắn liền với nhiều chủ thể trên phạm vi toàn cầu, chịu sự tác động mạnh mẽ của yếu tố tỷ giá, môi trường kinh tế, xã hội, chính trị.

3. Nhân tố ảnh hưởng đến dòng tài chính quốc tế bao gồm: lạm phát, thu nhập quốc dân, hạn chế của Chính phủ, tỷ giá...

4. Mỗi dòng vốn đầu tư nước ngoài có những đặc điểm riêng. Đối với FDI nhà đầu tư FDI bỏ vốn đầu tư trực tiếp nên họ có quyền tham gia vào việc ra các quyết định đối với hoạt động của doanh nghiệp tùy thuộc tỷ lệ góp vốn. Ngoài ra, nhà đầu tư FDI cam kết chuyển giao tài sản vật chất, công nghệ, đào tạo lao động và kinh nghiệm quản lý. Đối với FPI hoạt động này chỉ đơn thuần là hoạt động đầu tư trên thị trường tài chính của quốc gia khác để nhằm tìm kiếm lợi nhuận nên nhà đầu tư FPI không tham gia quản lý hoạt động kinh doanh và có hoạt động chuyển giao thiết bị, công nghệ, kinh nghiệm ở công ty phát hành chứng khoán. Còn đối với ODA, đây là nguồn vốn tài trợ với một phần là viện trợ không hoàn lại; phần còn lại là khoản vay ưu đãi dành cho các nước đang phát triển.

5. Trong quá trình vận động của dòng vốn quốc tế, với sự can thiệp sâu của nhà nước vào các quan hệ và các giao dịch tài chính đã để lộ ra những bất cập, cũng như trở thành nguyên nhân của các cuộc khủng hoảng. Tự do hóa tài chính được xem như quá trình giảm thiểu và cuối cùng là hủy bỏ sự kiểm soát của nhà nước đối với hoạt động của hệ thống tài chính quốc gia, làm cho hệ thống này hoạt động tự do hơn và hiệu quả hơn theo quy luật thị trường.

6. Tự do hóa giao dịch vốn là một trong những nội dung của tự do hóa tài chính, được xem như sự dỡ bỏ các quy định hạn chế dòng vốn, bao gồm dỡ bỏ hạn chế đối với các giao dịch thanh toán chuyển tiền có liên quan đến giao dịch vốn và chuyển đổi không hạn chế đồng nội tệ trong các giao dịch tài chính quốc tế.



THƯ VIỆN
HUBT

310

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

CÂU HỎI

1. Dòng tài chính quốc tế - đặc trưng và vai trò của dòng tài chính quốc tế?
2. Phân biệt đầu tư trực tiếp nước ngoài với đầu tư gián tiếp nước ngoài?
3. Phân tích nhân tố ảnh hưởng đến đầu tư trực tiếp nước ngoài, liên hệ sự tác động của các nhân tố đến đầu tư trực tiếp nước ngoài hiện nay tại Việt Nam?
4. Phân tích nhân tố ảnh hưởng đến đầu tư gián tiếp nước ngoài, liên hệ sự tác động của các nhân tố đến đầu tư gián tiếp nước ngoài hiện nay tại Việt Nam?
5. Những tác động tích cực và tiêu cực khi thu hút FDI đối với nước đang phát triển?
6. Những tác động tích cực và tiêu cực khi thu hút FPI đối với nước đang phát triển?
7. Viện trợ phát triển chính thức có ý nghĩa như thế nào đối với sự phát triển của các nước vay?
8. Những tác động tiêu cực khi thu hút nhiều nguồn vốn ODA đối với các nước đang phát triển?
9. Thế nào là tỷ giá và ảnh hưởng của tỷ giá đối với các dòng tài chính quốc tế? Liên hệ thực tế tại Việt Nam hiện nay?
10. Tại sao phải tự do hóa tài chính và tự do hóa giao dịch vốn trong quá trình vận động của các dòng vốn quốc tế? Liên hệ quá trình tự do hóa giao dịch vốn tại Việt Nam?

DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO

I. Tài liệu tiếng Việt

1. Bùi Kim Yên, Nguyễn Minh Kiều, 2009. *Thị trường tài chính*, Nhà xuất bản Thống kê.
2. Cao Thị Ý Nhi, Đặng Anh Tuấn (2016), *Lý thuyết tài chính - Tiền tệ*, Nhà xuất bản Đại học Kinh tế Quốc dân 2016.
3. Chương trình giảng dạy kinh tế Fulbright. Bài đọc và bài giảng môn Tài chính phát triển.
4. Đinh Xuân Hạng, Phạm Ngọc Dũng, 2011. *Giáo trình Tài chính-tiền tệ*, Nhà xuất bản Tài chính.
5. Đỗ Thiên Anh Tuấn, 2016. *Khủng hoảng tài chính*, Bài giảng của chương trình giảng dạy kinh tế Fulbright.
6. Dương Đăng Chinh, 2009. *Giáo trình Lý thuyết tài chính*, Học viện Tài chính. Nhà xuất bản Tài chính.
7. Frederic S. Mishkin, 1994. *Tiền tệ, ngân hàng và thị trường tài chính*. Nhà xuất bản Khoa học và Kỹ thuật, 1994. (Dịch nguyên bản tiếng Anh. Người dịch: Nguyễn Quang Cư, Nguyễn Đức Dý)
8. Lê Văn Tề, Huỳnh Thị Hương Thảo, 2011. *Thị trường tài chính và các định chế tài chính trung gian*. Nhà xuất bản Phương Đông.
9. Mai Thanh Quế, 2013. *Giáo trình Tài chính học HVNH*, Nhà xuất bản Dân Trí.
10. Micheal Bouier; Christine Esclassan; Jean-Pierre Lassale, 2005. *Tài chính công*, Tài liệu dịch của Bộ tài liệu, Nhà xuất bản chính trị quốc gia.
11. Nguyễn Hữu Tài, 2012. *Giáo trình Lý thuyết Tài chính - Tiền tệ* Đại học KTQD. Nhà xuất bản ĐHKQTĐ.
12. Nguyễn Minh Kiều, 2008. *Tài chính doanh nghiệp - ĐH Kinh tế TP HCM*. Nhà xuất bản Thống kê 2008.
13. Nguyễn Văn Dân, 2009. *Chính sách tài khoá - công cụ điều tiết vĩ mô nền kinh tế*. Nhà xuất bản Tài chính.
14. Nguyễn Văn Ngọc, 2015. *Tiền tệ, Ngân hàng và thị trường tài chính*, Nhà xuất bản Đại học Kinh tế Quốc dân.
15. Nguyễn Văn Tiến, 2012. *Tài chính quốc tế* Nhà xuất bản Thống kê



16. Nguyễn Văn Tiến, 2009. *Giáo trình Tài chính - Tiền tệ- Ngân hàng*. Nhà xuất bản Thống kê.
17. Phạm Ngọc Dũng, 2007. *Giáo trình Lý thuyết tài chính*, HVTC- Dự án Pháp Việt. Nhà xuất bản Lao động - Xã hội.
18. Sử Đình Thành, 2009. *Tài chính công*. ĐH Kinh tế TP. HCM, Nhà xuất bản Đại học Quốc gia TPHCM.
19. Sử Đình Thành, Dương Thị Bình Minh, 2009. *Giáo trình Lý thuyết tài chính - tiền tệ*, Nhà xuất bản đại học kinh tế thành phố Hồ Chí Minh
20. Viện nghiên cứu và đào tạo về quản lý, 2008. *Quản lý tài chính doanh nghiệp*. Nhà xuất bản Lao động- Xã hội.
21. Vũ Thị Pha, 2011, *Giáo trình lý thuyết bảo hiểm*, Nhà xuất bản Tài chính

II. Tài liệu tiếng Anh

1. Anderson Caputo Silva; L. Carvalho, O de Medeiros, 2010. *Public debt the Brazillian Experience*, National Treasury, Brazil.
2. Andreas Dombret, Otto Lucius, 2013. *Stability of Financial System, illusion or Feasible Concept?* Edward Elgar Publishing, Inc.
3. Aswath Damodaran, 2008. *Corporate Finance*, 2rd edition, Wiley India.
4. David K. Eitaman, Athur I. Stonehill, Michael H. Moffett, 2007. *Multinational Business Finance*, Prentice Hall, 12th Edition.
5. David Laibson, 2010. *The psychology and economics of household investment Decisions*, Lecture 3 AEA.
6. David N. Hyman, 2007. *Public Finance- A contemporary application of theory to policy*, 8th Edition, South-Western.
7. E. Thomas Garman and Raymond Fogue, 2015. *Personal Finance*, 13th edition
8. Erçakar, M, 2011. *Growth, Foreign Direct Investment, Trade and Inflation: An Empirical Application on Turkey*. EuroJournals Publishing.
9. European Central bank, 2016. *Occasional Paper Series: Dealing with large and volatile capital flows and the role of IMF*.
10. Frederic S. Mishkin - Stanley G. Eakins, 2010. *Financial markets and institution*, Seventh edition, Pearson Education, Inc.

11. Frederic S. Mishkin, 2004. *The economics of money, banking, and financial markets*. 7th ed, Columbia University.
12. Frederic S. Mishkin, Stanley G. Eakins, 2012. *Financial markets and institution* - Seventh edition.
13. Frederic S. Mishkin, 2010. *The Economics of Money, Banking and Financial Market*, 8th Edition, Pearson, Inc.
14. H L Bhatia, 2008. *Public Finance*, 26th edition, Pulishing PVT LTD.
15. Jeff Madura, 2010. *Financial Markets and Institutions*, 9th Edition, South-Western.
16. Jeff Mandura, 2003. *International Financial Management*, 7th Edition, South-Western.
17. Joan S. Ryan, 2010. *Managing your personal finance*, 6th edition, South- Western.
18. Mishkin - Stanley G.Eakins, 2010. *Financial markets and institution*. Seventh edition, Frederic S. Pearson Education, Inc.
19. Mona J. Gardern, Dixie L. Mills, Elizabeth S. Cooperman, 2005. *Managing Financial Institutions*, Thomson South-Western 5th Edition.
20. Peter Howells and Keith Bain, 2008. *The economics of money, banking and finance*, 4th edition.
21. Peter Howells and Keith Bain, 2005. *The Economics of money, banking and finance*, 3rd Edition, Prentice Hall.
22. Roberto Cardarelli, Selim Elekdag, & M. Ayhan Kosel, 2009. *Capital Inflows: Macroeconomic Implications and Policy Responses Prepared*. IMF Working Paper
23. Ross, Westerfield and Jordan, 2015. *Fundamentals of Corporate Finance*, 7th Edition, McGraw-Hill and Irwin.
24. S. Gurusamy, 2009. *Financial services and system*, The McGraw-Hill Companies.
25. Shumaila Nazir, Nadia Sarwar & Sami Ullah, 2012. *Impact of Capital inflows on domestic inflation: A case study of Pakistan*.

MỤC LỤC

	Trang
Lời nói đầu	3
Chương 1. TÀI CHÍNH VÀ HỆ THỐNG TÀI CHÍNH	7
1. QUAN NIỆM VỀ TÀI CHÍNH	7
1.1. Khái quát về sự ra đời và phát triển của tài chính.....	7
1.2. Bản chất tài chính.....	9
1.3. Chức năng của tài chính.....	11
2. HỆ THỐNG TÀI CHÍNH.....	14
2.1. Nguồn gốc và động lực luân chuyển vốn trong nền kinh tế	14
2.2. Hệ thống tài chính và mô hình hệ thống tài chính	18
2.3. Thành phần của hệ thống tài chính	22
2.4. Chức năng của hệ thống tài chính.....	31
2.5. Vai trò của hệ thống tài chính với tăng trưởng kinh tế	35
3. KHỦNG HOẢNG HỆ THỐNG TÀI CHÍNH VÀ VAI TRÒ QUẢN LÝ NHÀ NƯỚC ĐỐI VỚI HỆ THỐNG TÀI CHÍNH	40
3.1. Khủng hoảng.....	40
3.2. Một số cuộc khủng hoảng.....	44
3.3. Khủng hoảng hệ thống tài chính	48
3.4. Quản lý của nhà nước đối với hệ thống tài chính	52
TÓM TẮT CHƯƠNG 1.....	56
CÂU HỎI.....	58
Chương 2. THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH	59
1. TỔNG QUAN VỀ THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH.....	59
1.1. Thị trường tài chính và đặc trưng	59
1.2. Chức năng	61
1.3. Vai trò	62
2. CẤU TRÚC THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH.....	64
2.1. Thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp	64



2.2. Thị trường tài chính trực tiếp và thị trường tài chính gián tiếp	66
2.3. Thị trường tiền tệ và thị trường vốn	68
3. CHỦ THỂ THAM GIA TRÊN THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH.....	76
3.1. Nhà phát hành.....	76
3.2. Nhà đầu tư.....	77
3.3. Nhà cung cấp dịch vụ hỗ trợ.....	78
3.4. Nhà quản lý và giám sát hoạt động thị trường tài chính.....	79
4. CÔNG CỤ TRÊN THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH	82
4.1. Công cụ tài chính ngắn hạn	82
4.2. Công cụ tài chính dài hạn	87
5. PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH QUỐC TẾ.....	98
5.1. Xu hướng hoạt động của thị trường tài chính quốc tế	98
5.2. Hoạt động của các thị trường tài chính quốc tế	99
TÓM TẮT CHƯƠNG 2	102
CÂU HỎI.....	104
Chương 3. ĐỊNH CHẾ TÀI CHÍNH TRUNG GIAN.....	105
1. TỔNG QUAN VỀ ĐỊNH CHẾ TÀI CHÍNH TRUNG GIAN	105
1.1. Định chế tài chính trung gian và tầm quan trọng của định chế tài chính trung gian.....	105
1.2. Đặc trưng của các định chế tài chính trung gian	107
1.3. Phân loại các định chế tài chính trung gian	109
1.4. Vai trò của định chế tài chính trung gian.....	110
1.5. Chức năng của định chế tài chính trung gian	115
2. ĐỊNH CHẾ TÀI CHÍNH LÀ NGÂN HÀNG	117
2.1. Ngân hàng thương mại	117
2.2. Các tổ chức có tính chất ngân hàng.....	125
2.3. Các ngân hàng đặc biệt.....	128
3. ĐỊNH CHẾ TÀI CHÍNH PHI NGÂN HÀNG	131
3.1. Công ty tài chính.....	131



3.2. Công ty bảo hiểm	133
3.3. Quỹ trợ cấp hưu trí	138
3.4. Quỹ đầu tư	140
TÓM TẮT CHƯƠNG 3	146
CÂU HỎI	147
Chương 4. TÀI CHÍNH CÔNG	148
1. TỔNG QUAN VỀ TÀI CHÍNH CÔNG	148
1.1. Khu vực công, hàng hóa và dịch vụ công	148
1.2. Khái niệm, đặc điểm của tài chính công	152
2. HOẠT ĐỘNG THU NGUỒN LỰC CÔNG - CHI TIÊU CÔNG	160
2.1. Thu nguồn lực công	160
2.2. Chi tiêu công	169
3. NGÂN SÁCH NHÀ NƯỚC VÀ CÂN ĐỐI NGÂN SÁCH NHÀ NƯỚC	175
3.1. Ngân sách nhà nước	175
3.2. Cân đối ngân sách nhà nước	177
4. NỢ CÔNG	184
4.1. Quan niệm nợ công và phân loại nợ công	184
4.2. An toàn nợ công	190
TÓM TẮT CHƯƠNG 4	198
CÂU HỎI	200
Chương 5. TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP	201
1. TỔNG QUAN VỀ TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP	201
1.1. Khái niệm và mục tiêu tài chính doanh nghiệp	201
1.2. Quyết định tài chính doanh nghiệp và nhân tố ảnh hưởng	206
1.3. Vai trò của tài chính doanh nghiệp	210
2. NGUỒN VỐN VÀ SỬ DỤNG VỐN	212
2.1. Nguồn vốn	212
2.2. Sử dụng vốn	216



3. CHI PHÍ, DOANH THU VÀ LỢI NHUẬN CỦA DOANH NGHIỆP ...	222
3.1. Chi phí của doanh nghiệp	222
3.2. Doanh thu và thu nhập khác của doanh nghiệp	224
3.3. Lợi nhuận.....	225
4. NỘI DUNG HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP	227
4.1. Lập kế hoạch đầu tư.....	228
4.2. Xây dựng cơ cấu nguồn tài trợ	228
4.3. Quản trị vốn lưu động.....	229
4.4. Chính sách cổ tức.....	230
TÓM TẮT CHƯƠNG 5	231
CÂU HỎI.....	232
Chương 6. TÀI CHÍNH HỘ GIA ĐÌNH	233
1. TÀI CHÍNH HỘ GIA ĐÌNH VÀ KẾ HOẠCH TÀI CHÍNH CÁ NHÂN	233
1.1. Tài chính hộ gia đình và nguyên tắc quản lý tài chính hộ gia đình ...	233
1.2. Kế hoạch tài chính cá nhân, hộ gia đình.....	237
1.3. Nhân tố ảnh hưởng đến hoạt động tài chính hộ gia đình.....	242
2. HOẠT ĐỘNG THU NHẬP VÀ CHI TIÊU CỦA HỘ GIA ĐÌNH	244
2.1. Thu nhập của cá nhân, hộ gia đình	244
2.2. Chi tiêu của cá nhân, hộ gia đình.....	244
3. QUẢN LÝ TÀI CHÍNH CÁ NHÂN, HỘ GIA ĐÌNH	248
3.1. Hoạt động tiết kiệm	248
3.2. Hoạt động đầu tư	253
3.3. Hoạt động vay nợ.....	257
3.4. Hoạt động phòng ngừa rủi ro.....	259
TÓM TẮT CHƯƠNG 6	261
CÂU HỎI.....	262
Chương 7. DÒNG TÀI CHÍNH QUỐC TẾ	263
1. TỔNG QUAN DÒNG TÀI CHÍNH QUỐC TẾ	263



1.1. Cơ sở hình thành hoạt động tài chính quốc tế..... 263

1.2. Khái niệm, đặc trưng dòng tài chính quốc tế 265

2. CÁC DÒNG TÀI CHÍNH QUỐC TẾ 269

2.1. Dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài 269

2.2. Dòng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài..... 282

2.3. Dòng vốn viện trợ phát triển chính thức 286

3. TỶ GIÁ VÀ ẢNH HƯỞNG CỦA TỶ GIÁ ĐẾN CÁC DÒNG TÀI CHÍNH QUỐC TẾ..... 297

3.1. Khái niệm và phân loại tỷ giá 297

3.2. Nhân tố ảnh hưởng đến tỷ giá 299

3.3. Ảnh hưởng của tỷ giá đến dòng tài chính quốc tế 300

4. TỰ DO HÓA TÀI CHÍNH VÀ TỰ DO HÓA GIAO DỊCH VỐN 301

4.1. Tự do hóa tài chính 301

4.2. Tự do hóa giao dịch vốn 303

TÓM TẮT CHƯƠNG 7..... 309

CÂU HỎI..... 311

DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO..... 312



**THƯ VIỆN
HUBT**

319

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

GIÁO TRÌNH TÀI CHÍNH HỌC

-----*

NHÀ XUẤT BẢN LAO ĐỘNG

Số 175 Giảng Võ - Hà Nội

Điện thoại: 04.38515380; Fax: 04.38515381

Email: nxblaodong@vnn.vn

Website: www.nxblaodong.com.vn

Chi nhánh phía Nam

Số 85 Cách mạng Tháng Tám, Quận 1, Tp Hồ Chí Minh

ĐT: 08 38390970; Fax: 08 39257205

Chịu trách nhiệm xuất bản:

VÕ THỊ KIM THANH

Biên tập: NGUYỄN THU ANH

Sửa bản in: PHẠM HỒNG THÚY

Trình bày bìa: BÙI MẠNH CHIẾN

LIÊN KẾT XUẤT BẢN

Công ty Cổ phần In Hà Nội

Lô 6B CN5 Cụm Công nghiệp Ngọc Hồi - Thanh Trì - Hà Nội

In 1.000 cuốn, khổ 16 cm x 24cm, tại Công ty Cổ phần In Hà Nội - Lô 6B CN5 Cụm Công nghiệp Ngọc Hồi - Thanh Trì - Hà Nội. Đăng ký kế hoạch xuất bản số 3872-2018/CXBIPH/08-243/LĐ. Quyết định xuất bản số 1593/QĐ-NXBLĐ ngày 31/10/2018. In xong và nộp lưu chiểu năm 2018.



HUBT

320

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ



**THƯ VIỆN
HUBT**

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

GIÁO TRÌNH TÀI CHÍNH HỌC
ISBN: 978-604-59-5741-7



9 786045 957417

Giá: 55.000 đ