

# VIỆT NAM

## CÓ CẦN NGÂN HÀNG ĐẦU TƯ ?

PGS.,TS. Trương Thị Hồng \*  
ThS. Nguyễn Cao Quý \*\*



Vinamilk - một trong những doanh nghiệp lớn muốn niêm yết trên thị trường chứng khoán nước ngoài

### 1. Khái quát ngân hàng đầu tư

Trong quá trình vận hành nền kinh tế, luôn có các doanh nghiệp cần huy động vốn trung, dài hạn để đáp ứng nhu cầu đầu tư phát triển. Tương tự, chính phủ cũng cần huy động các nguồn vốn nhàn rỗi nhằm tài trợ các dự án đầu tư hạ tầng, giáo dục, y tế, hỗ trợ các tập đoàn kinh tế, thậm chí, bù đắp thâm hụt ngân sách. Tuy nhiên, cả hai chủ thể này thường gặp khó khăn khi huy động vốn trên thị trường. Khi đó, ngân hàng đầu tư (NHĐT) xuất hiện làm nhiệm vụ giúp các doanh nghiệp và chính phủ phát hành chứng khoán ra thị trường nhằm huy động nguồn vốn cần thiết. Các loại chứng khoán này có thể là chứng khoán vốn (cổ phiếu) hoặc các chứng khoán nợ (trái phiếu).

Nhờ sự hỗ trợ tư vấn của NHĐT, vốn đi trực tiếp từ chủ thể thừa vốn (nhà đầu tư) sang chủ thể thiếu vốn,

mà không qua một trung gian là hệ thống ngân hàng. Một điểm khác nhau cơ bản giữa NHĐT và ngân hàng thương mại (NHTM) đó là, NHTM huy động vốn trực tiếp từ dân cư, tổ chức và sau đó đem cho các chủ thể có nhu cầu vay, còn NHĐT thì không. Tuy nhiên, NHĐT vẫn có thể huy động vốn bằng cách phát hành các chứng khoán để huy động vốn tài trợ cho hoạt động của chính mình.

Ngày nay, hoạt động của các NHĐT hiện đại trên thế giới đi từ nghiệp vụ NHĐT truyền thống (bao gồm dịch vụ phát hành chứng khoán - IPO, tư vấn mua bán - sáp nhập) đã mở rộng sang nghiệp vụ đầu tư (principal trading), nghiên cứu (research), quản lý đầu tư (investment management), môi giới (prime brokerage)... Các sáng tạo tài chính cũng làm cho các sản phẩm - dịch vụ của NHĐT ngày càng đa dạng, linh hoạt hơn, việc kinh doanh được mở rộng ra

phạm vi toàn cầu.

Như vậy, về cơ bản, NHĐT hoạt động như một công ty chứng khoán (CTCK) nhưng ở mức độ phát triển cao hơn với các sản phẩm, nghiệp vụ đa dạng, chuyên sâu và phức tạp hơn.

### 2. Việt Nam có cần các NHĐT?

Tạm khép lại cuộc khủng hoảng tài chính thế giới, hàng loạt các tên tuổi NHĐT lớn như Bear Stearns và thậm chí Lehman Brothers với bề dày lịch sử 158 năm đã bị xóa sổ trên bản đồ thị trường tài chính. Các tên tuổi ngân hàng còn lại hoặc bị sáp nhập - mua lại (M&A như Merrill Lynch) hoặc phải chuyển đổi mô hình hoạt động (như Morgan Stanley, Goldman Sachs) từ NHĐT độc lập (investment bank) thành mô hình ngân hàng tổng

\* Trường ĐH Kinh tế TP.HCM

\*\* Far East National Bank - Chi nhánh TP.HCM



hợp (universal bank) nhằm có được các thuận lợi về vốn và an toàn cho thanh khoản. Khi đó, nhiều người tự hỏi phải chăng mô hình NHĐT đang lụi tàn trên thế giới và có thích hợp ở Việt Nam không?

Bằng quan sát và thu thập thông tin nghiên cứu, chúng tôi cho rằng, thị trường tài chính Việt Nam gần đây đang nổi lên một số nhu cầu và thực tại cần thiết ra đời một NHĐT như sau:

### 2.1. Nhu cầu niêm yết trên thị trường chứng khoán quốc tế

Nhiều giai đoạn trong quá trình phát triển, doanh nghiệp Việt Nam đang gặp khó khăn về huy động vốn cả qua kênh ngân hàng truyền thống và thị trường chứng khoán. Do đó, để tăng trưởng nhanh hơn, các doanh nghiệp Việt Nam tất yếu phải tham gia vào thị trường vốn quốc tế. Thời kỳ hậu WTO, một làn sóng các doanh nghiệp lớn trong nước muốn niêm yết trên thị trường chứng khoán nước ngoài, điển hình như Tổng công ty Sữa Việt Nam (Vinamilk), CTCK Sài Gòn (SSI), Tập đoàn FPT, Vincom, các ngân hàng Vietcombank, Vietinbank và Sacombank... Ngoài ra, còn xuất hiện nhu cầu về dịch vụ thu xếp cho vay hợp vốn (syndication loans), phát hành trái phiếu trong và ngoài nước với qui mô lớn của các tập đoàn như Vinashin, Vincom, Hoàng Anh Gia Lai, của Chính phủ Việt Nam... Do đó, trong những năm tới, hệ thống tài chính đang cần những NHĐT đủ năng lực và hoạt động tầm quốc tế để làm “cửa ngõ kết nối đầu tư” các doanh nghiệp Việt với thị trường vốn toàn cầu. Còn nhớ, khi Chính phủ phát hành trái phiếu quốc tế vào tháng 11/2009, tổ hợp bảo lãnh phát hành lúc ấy là các NHĐT tên tuổi như Barclays Capital, Citibank, Deutsche Bank, con số chính xác khoản phí thu được cho thương vụ này là bao nhiêu? Giả sử chỉ 1,0% thì rõ ràng các ngân hàng trong nước cũng đã bỏ lỡ một cơ hội tốt để thu

lợi và quảng bá thương hiệu trên thị trường vốn toàn cầu.

### 2.2. Hoạt động mua bán - sáp nhập doanh nghiệp

Với sự bùng nổ của các doanh nghiệp tư nhân từ khi Luật Doanh nghiệp (2000) có hiệu lực, sự gia tăng của các hoạt động của các quỹ đầu tư nước ngoài, các giao dịch mua bán, sáp nhập doanh nghiệp đã hình thành và phát triển tại Việt Nam trong suốt thập kỷ qua. Tuy nhiên, do số lượng giao dịch chưa nhiều, sự thiếu hiểu biết về quy trình và lợi ích của mua bán, sáp nhập vẫn còn hạn chế, gây nhiều cản trở cho hoạt động này.

Sự phát triển của thị trường vốn và sự hấp dẫn của nền kinh tế Việt Nam thời kỳ hậu WTO, sự hoàn thiện các khung thể chế và pháp lý, chắc chắn hoạt động mua bán, sáp nhập sẽ rất nhộn nhịp. Xu hướng tự do hóa các nguồn đầu tư tài chính sẽ là động lực cho Chính phủ tiếp tục mở rộng tỷ lệ sở hữu cho các nhà đầu tư nước ngoài. Đây sẽ là những tiền đề quan trọng để hoạt động mua bán, sáp nhập phát triển mạnh mẽ.

Theo “Báo cáo tổng hợp về hoạt động M&A tại Việt Nam năm 2009” của PriceWaterHouseCooper (PwC) và Thomson Reuters, mức tăng trưởng giá trị giao dịch M&A của Việt Nam 2009 đã đăng ký cao hơn mức năm 2008 là 2%, với giá trị là 1,13 tỉ USD. Trong đó, giá trị hợp đồng mà các công ty nước ngoài mua và sáp nhập các công ty Việt Nam tăng 18%. Để hoạt động M&A diễn ra hiệu quả và đáp ứng mong đợi của các bên, các doanh nghiệp luôn cần đến các NHĐT với các dịch vụ định giá và mua bán doanh nghiệp, rõ ràng, cơ hội cho các NHĐT trong giai đoạn sắp tới đang rộng mở.

### 2.3. Vấn đề cung cấp sản phẩm - dịch vụ tài chính chuyên sâu

Có thể nhận xét, Việt Nam đang ở những giai đoạn đầu để phát triển thị trường tài chính, còn nhiều dịch vụ và sản phẩm ngân hàng hiện đại mà hệ

thống ngân hàng trong nước chưa cung cấp được, chưa đủ điều kiện triển khai hoặc chưa chú ý phát triển. Cụ thể, các sản phẩm phái sinh chưa nhiều, nghiệp vụ chứng khoán hóa hầu như rất ít. Trong khi đó, các doanh nghiệp trong nước với hạn chế về trình độ nhân lực, thông tin, luôn gánh phải những rủi ro và lỗ lớn do biến động tỷ giá, không sử dụng được các sản phẩm phòng vệ (hedging), các sản phẩm phái sinh nhằm giảm thiểu rủi ro cho mình. Thực tế này mở ra nhiều cơ hội cho các NHĐT trong việc cung cấp các sản phẩm tư vấn chiến lược, các sản phẩm quản lý rủi ro ngoại hối, phái sinh...

### Về các sản phẩm quản lý tài sản (Asset management) và quản lý gia sản (Wealth management)

Ngân hàng Vietcombank đã thành lập “Phòng khách hàng đặc biệt” với mục tiêu thử nghiệm dịch vụ ngân hàng phục vụ người giàu (Private banking), tuy nhiên, các dịch vụ hiện tại mới chỉ dừng lại ở việc quản lý tài sản và các sản phẩm đầu tư từ sự hợp tác chiến lược giữa Vietcombank với UBS Global Asset Management, chủ yếu là khối Việt kiều Đông Âu.

Các ngân hàng lớn như ACB, Sacombank, Techcombank, Habubank, HSBC, ANZ cũng đã hình thành bộ phận quản lý gia sản cho người giàu. Ngân hàng Đông Á đã đưa bộ phận Donga VIP banking vào hoạt động từ giữa 2009. Các ngân hàng nước ngoài lớn với các dịch vụ ngân hàng cao cấp và hệ thống mạng lưới toàn cầu cũng tích cực tham gia vào phân khúc thị trường này, trong đó nổi bật là HSBC với sản phẩm HSBC Premier, Standard Chartered với Priority banking (cả hai khai trương lần đầu vào năm 2009) và Citibank với Citigold khai trương chi nhánh thứ 2 tại Hà Nội vào tháng 10 năm 2010.

Việc thay đổi quan niệm xã hội về người giàu, minh bạch hóa các nguồn thu nhập cũng như sự chuyên nghiệp



hóa trong quan điểm đầu tư sẽ giúp dịch vụ quản lý tài sản cho người giàu có thể phát triển chuyên nghiệp tại Việt Nam trong thập kỷ tới.

#### **Về mảng nghiên cứu - phân tích**

Thị trường chứng khoán của Việt Nam hiện tại có thể nói đang ở trong giai đoạn thông tin vừa thiếu, vừa thừa. Việt Nam thiếu vắng các dịch vụ nghiên cứu chuyên nghiệp, trong khi đó, các thông tin nội gián, làm giá, thao túng thị trường, hoạt động theo kiểu đồn đại khá phổ biến, tạo nên một tình trạng “bội thực” thông tin cho các nhà đầu tư. Và ngày 26/11/2010 vừa qua, khi Cơ quan An ninh điều tra, Bộ Công an đã tổng đạt quyết định khởi tố bị can, lệnh bắt giam đối với ông Lê Văn Dũng - Chủ tịch Hội đồng quản trị kiêm Tổng giám đốc Công ty cổ phần dược phẩm Viễn Đông - để điều tra về hành vi thao túng giá chứng khoán thực sự là điều đáng lo ngại.

Các CTCK tại Việt Nam hiện mới cung cấp các báo cáo tổng kết thị trường trong ngày, hoặc gộp nhật các thông tin trên báo và các công bố thông tin của doanh nghiệp niêm yết từ các sổ giao dịch chứng khoán về trang web của mình. Chính vì điều này, hoạt động nghiên cứu của các CTCK khá mờ nhạt, chưa có sự chuyên sâu về chất lượng.

#### **2.4. Vấn đề tư vấn bảo lãnh phát hành chứng khoán**

Với sự bùng nổ của thị trường vốn, chứng khoán đã trở thành kênh huy động vốn hấp dẫn và hiệu quả so với cách huy động truyền thống qua ngân hàng. Trong năm 2006, có 44 công ty cổ phần thực hiện chào bán hơn 203 triệu cổ phiếu và đến năm 2007, hoạt động phát hành mới thực sự bùng nổ, khi có gần 200 đợt phát hành với tổng lượng vốn huy động lên gần 40.000 tỉ VND. Sau thời gian sụt giảm, thị trường hồi phục vào năm 2009 đã tạo điều kiện tốt cho hoạt động phát hành qua thị trường chứng khoán, đặc biệt là phát hành cổ phiếu. Tổng số vốn huy động qua phát hành

cổ phiếu năm 2009 đã tăng hơn 50% so với 2008, đạt 21.724 tỷ đồng. Ngoài ra, thị trường cũng đang đón hàng loạt đợt IPO các doanh nghiệp Nhà nước lớn trong 5 - 10 năm tới.

Nguồn nhân lực tư vấn bảo lãnh, phát hành chứng khoán tại các CTCK Việt Nam hiện tại còn nhiều hạn chế do ít được cọ xát kinh nghiệm quốc tế. Các sản phẩm tư vấn hiện tại chưa có chất lượng cao. Tiềm năng dịch vụ tư vấn bảo lãnh phát hành và tư vấn cổ phần hóa của Việt Nam rất lớn. Nhiều tổng công ty và tập đoàn đang có kế hoạch phát hành trái phiếu doanh nghiệp để đầu tư các công trình xây dựng cơ bản. Với quy mô huy động vốn hàng ngàn tỷ đồng, đây hiện đang là mảng thị trường hấp dẫn của các ngân hàng đầu tư quốc tế.

#### **2.5. Nhu cầu huy động vốn trên thị trường quốc tế**

Việc các rào cản thương mại được xóa bỏ là vấn đề quan trọng nhất trong thời gian tới. Một khi các rào cản này biến mất, Việt Nam sẽ phải cạnh tranh với các nước trong khu vực. Một trong những chiến lược chuẩn bị cho cuộc cạnh tranh khu vực là hợp tác với các đối tác chiến lược quốc tế, những người có khả năng chia sẻ kinh nghiệm chuyên môn, các sản phẩm và cả thị trường của họ. Đây chính là điểm mấu chốt để trả lời cho câu hỏi vì sao NHĐT lại trở nên quan trọng thời gian tới, bởi NHĐT sẽ giúp doanh nghiệp xác định được đối tác chiến lược quốc tế và đưa cả hai đến với nhau.

Tại Việt Nam, mô hình NHĐT còn khá mới, vì đa phần các doanh nghiệp Việt Nam chưa sẵn sàng huy động vốn từ các thị trường quốc tế do chưa đáp ứng được các tiêu chuẩn quốc tế về quản trị doanh nghiệp như tính minh bạch và rõ ràng. Bên cạnh đó, những năm trước đây thị trường nội địa có tính thanh khoản cao, doanh nghiệp không cần phải tìm đến nguồn vốn nước ngoài, nên cũng không cần đến mô hình NHĐT.

Nhưng đến nay, tình hình đã thay đổi, nhiều chuyên gia tài chính cho rằng, nguồn vốn quốc tế ngày càng trở nên quan trọng.

Theo cam kết WTO, đến năm 2012, các định chế tài chính nước ngoài mới được phép thành lập NHĐT tại Việt Nam. Khi đó, các CTCK trong nước sẽ gặp phải rất nhiều khó khăn do áp lực cạnh tranh từ các “người khổng lồ” nước ngoài với các lợi thế về vốn, kinh nghiệm quản lý, nguồn nhân lực, công nghệ, đặc biệt là với mạng lưới toàn cầu, các đối thủ này sẽ hỗ trợ trong việc “dắt mũi” (buy-side) khách hàng cho ngân hàng con tại Việt Nam. Chúng ta đã nghe nói nhiều về mối lo ngại sức ép cạnh tranh đối với NHTM trong nước khi các ngân hàng nước ngoài được mở ngân hàng con tại Việt Nam. Tuy nhiên, thực tế thì nhờ vào sự chuẩn bị nội lực cũng như chủ động mở rộng mạng lưới chi nhánh “chân rết” của mình trên sân nhà, do đó, nếu bỏ qua yếu tố tỷ suất lợi nhuận, cuộc cạnh tranh giữa ngân hàng nội và ngoại vẫn chưa quá lo ngại nếu chúng ta chuẩn bị ngay từ lúc này cho sự ra đời NHĐT của Việt Nam. ■

#### **TÀI LIỆU THAM KHẢO:**

1. Mạc Quang Huy (2009), *Cẩm nang ngân hàng đầu tư*, NXB Thống kê.
2. PriceWaterhouseCooper (2010), *Nhìn lại hoạt động mua bán & sáp nhập (M&A) tại Việt Nam năm 2009*, Báo cáo của PwC.
3. Nguyễn Sơn, “10 năm hoạt động thị trường chứng khoán Việt Nam và định hướng chiến lược giai đoạn 2010 - 2020”. *Tạp chí Kinh tế và Dự báo, Chuyên san “Tổng quan kinh tế - xã hội Việt Nam”*, số 2 tháng 6/2010.
4. Trần Ngọc Tú (2009), “Tương lai nào cho Ngân hàng đầu tư Việt Nam”, chuyên đề tài chính chứng khoán, *Báo Nhịp cầu Đầu tư online*.