

Tương lai nào cho mô hình ngân hàng đầu tư tại Việt Nam?

NGUYỄN THỊ HOÀI LÊ
TRẦN THỊ XUÂN ANH

*M*ô hình ngân hàng đầu tư trên thế giới liên tục được xây dựng và có sự điều chỉnh cho phù hợp với thực tiễn. Bài viết này nêu khái quát mô hình ngân hàng đầu tư từ lý thuyết đến thực tiễn, phân tích về mô hình ngân hàng đầu tư tại nước ta và đề xuất giải pháp phát triển mô hình này.

1. Mô hình ngân hàng đầu tư: từ lý thuyết đến thực tiễn

Theo quan điểm truyền thống, ngân hàng đầu tư (NHĐT) là một trung gian tài chính thực hiện chức năng cơ bản là tư vấn, bảo lãnh phát hành chứng khoán cho các chủ thể trong nền kinh tế (bao gồm các doanh nghiệp, chính quyền địa phương, chính phủ, quỹ đầu tư). Tuy nhiên, ngày nay các NHĐT đã mở rộng hoạt động của mình sang nhiều lĩnh vực khác nhau và trở thành một chủ thể kinh doanh đa năng. Ngoài nghiệp vụ truyền thống - nghiệp vụ lõi là bảo lãnh phát hành, NHĐT hiện đại còn thực hiện một số nghiệp vụ cơ bản như:

- Nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, được mở rộng ra bao gồm tư vấn mua bán, sáp nhập doanh nghiệp (M&A), tư vấn tái cơ cấu doanh nghiệp.

- Nghiệp vụ đầu tư (Sales & Trading), diễn ra trên thị trường thứ cấp bao gồm hoạt động môi giới và đầu tư (đầu tư cho khách hàng với chức năng tạo thanh khoản thị trường mà ở đó NHĐT đóng vai trò là nhà tạo lập thị trường và nghiệp vụ tự doanh với mục tiêu đầu cơ biến động giá chứng khoán).

- Nghiệp vụ nghiên cứu (Research), được thực hiện bởi các nhân viên nghiên cứu nhằm theo dõi tình hình biến động giá chứng khoán trên thị trường, giúp nhà đầu

tư có thể ra được các quyết định mua bán một cách linh hoạt, đạt lợi nhuận cao.

- Nghiệp vụ ngân hàng bán buôn (Merchant Bank), một loại nghiệp vụ đầu tư, song đối tượng chủ yếu là các sản phẩm thay thế - các sản phẩm đầu tư không phải là các sản phẩm truyền thống (cổ phiếu và trái phiếu), bao gồm đầu tư bất động sản, cho vay sử dụng đòn bẩy tài chính (leveraged finance), các thỏa thuận tín dụng lớn như cho vay đồng tài trợ và tài trợ dự án.

- Nghiệp vụ quản lý đầu tư (Investment Management) bao gồm nghiệp vụ quản lý tài sản và nghiệp vụ quản lý gia sản. Quản lý tài sản bao gồm quản lý quỹ đầu tư, quản lý danh mục đầu tư cho các khách hàng là tổ chức. Quản lý gia sản hay dịch vụ ngân hàng cá nhân (private banking) là một dịch vụ tư vấn và quản lý tài sản cho các khách hàng là những cá nhân và gia đình giàu có.

- Nghiệp vụ nhà môi giới chính (Prime Brokerage) không chỉ thực hiện các dịch vụ môi giới đầu tư, mà bao gồm rất nhiều dịch vụ hỗ trợ hoạt động, tư vấn cho toàn bộ vòng đời hoạt động của một quỹ đầu tư. Các dịch vụ này bao gồm từ việc xin giấy phép, thiết lập cơ sở hạ tầng, cho thuê văn phòng,

Nguyễn Thị Hoài Lê, TS., Học viện Tài chính; Trần Thị Xuân Anh, ThS., Học viện Ngân hàng.

kêu gọi nhà đầu tư, thu xếp vốn (thông qua nghiệp vụ repo, cho vay chứng khoán, bán và mua lại, cho vay ký quỹ), quản trị rủi ro, quản lý dòng tiền và thanh khoản, cung cấp các giải pháp công nghệ thông tin, môi giới đầu tư, thanh toán và lưu ký chứng khoán, cũng như các công việc kế toán, lập báo cáo tài chính cho các quỹ.

Trên thực tế, những nghiệp vụ trên có thể được thực hiện và cung cấp bởi một số tổ chức khác như các công ty tư vấn tài chính, thuế, kiểm toán, công ty chứng khoán. Tuy nhiên, NHĐT thực hiện các nghiệp vụ này chuyên nghiệp, đa dạng, phức tạp hơn và đặc biệt thường cung cấp dịch vụ ở mức độ phát triển cao hơn nhiều so với các loại hình doanh nghiệp khác. Tùy thuộc từng mô hình hoạt động khác nhau, NHĐT sẽ cung cấp các dịch vụ chuyên sâu hoặc đa dạng hóa cho khách hàng.

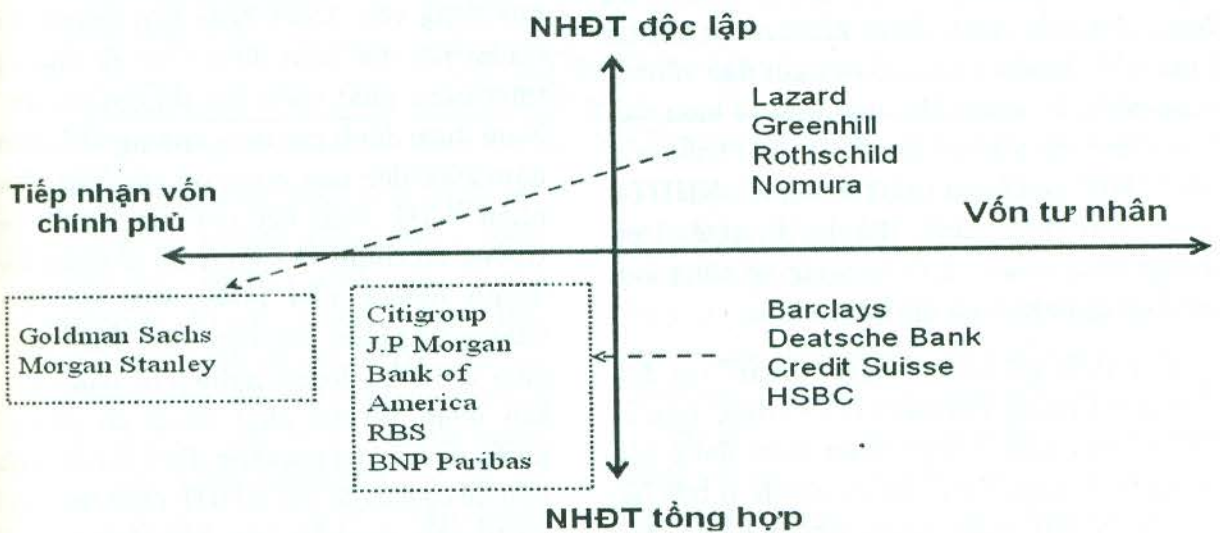
Ngày nay với sự tự do hóa tài chính tại nhiều quốc gia, mô hình NHĐT đã phát triển phức tạp và đa dạng. NHĐT có thể tồn tại dạng độc lập hoặc một mảng kinh doanh của một NHĐT tổng hợp. Xét về các NHĐT độc lập, trên thế giới tồn tại hai mô hình NHĐT: NHĐT toàn diện và NHĐT chuyên sâu.

Đối với mô hình NHĐT chuyên sâu, chỉ một số mảng dịch vụ được lựa chọn khai thác. Ví dụ, Sandler O'Neil chuyên cung cấp dịch vụ cho khách hàng là các định chế tài chính và công ty bảo hiểm; Lazard chuyên cung cấp dịch vụ tư vấn M&A, quản lý tài sản...

Mô hình NHĐT toàn diện cung cấp tương đối đầy đủ các nghiệp vụ cơ bản của ngân hàng đầu tư. Ví dụ, Morgan Stanley cung cấp dịch vụ bảo lãnh phát hành chứng khoán, đầu tư vào các sản phẩm chứng khoán vốn và chứng khoán nợ, đầu tư vào bất động sản và công ty tư nhân, dịch vụ nhà môi giới chính...

Mô hình NHĐT tổng hợp là sự kết hợp của hoạt động ngân hàng thương mại, ngân hàng đầu tư và công ty bảo hiểm. Các NHĐT tổng hợp thường được hình thành từ việc các ngân hàng thương mại (NHTM) mở rộng hoạt động của mình sang lĩnh vực ngân hàng đầu tư nhằm tận dụng tối đa các mối quan hệ khách hàng, nguồn nhân lực dồi dào, cơ sở vật chất sẵn có. Ngoài ra, mô hình này cũng có thể được xây dựng trên cơ sở tăng trưởng sinh học, như J.P Morgan là ngân hàng phát triển từ mô hình ngân hàng đầu tư đi lên.

HÌNH 1: Bức tranh mới của ngân hàng đầu tư



Nguồn: Mạc Quang Huy, "Cẩm nang ngân hàng đầu tư", Nxb Thống kê, 2008, tr. 46.

Tuy nhiên, cuộc khủng hoảng tài chính và suy thoái kinh tế toàn cầu (2007 – 2009) đã để lại hậu quả nghiêm trọng đối với ngành ngân hàng đầu tư. Hàng loạt ngân hàng bị phá sản hoặc phải sáp nhập với ngân hàng khác, một số khác thực hiện chuyển đổi sang mô hình NHĐT tổng hợp và tiếp nhận vốn cứu trợ từ chính phủ.

Điều này có nghĩa là các ngân hàng chấp nhận sự giám sát chặt chẽ hơn từ các ngân hàng trung ương và chính phủ về chi tiêu, đặc biệt là các hạn mức về lương, thưởng đối với các nhân viên cấp cao. Hiện nay, còn rất ít mô hình NHĐT độc lập hoạt động, mô hình NHĐT tổng hợp giúp tạo tính thanh khoản thường xuyên cho ngân hàng.

BẢNG 1: Tiền cứu trợ của Chính phủ Mỹ cho một số NHĐT tính đến quý I/2009

Đơn vị: tỷ USD

Ngân hàng	Vốn đã nhận	Dự kiến vốn cần thêm	Tổng vốn tiếp nhận
Citigroup	50	5	55
Bank of America	45	34	79
Well Fargo	25	15	40
GMAC	5	11,5	16,5
J.P Morgan	25	0	25
Morgan Stanley	10	0	10
Goldman Sachs	10	0	10
<i>Tổng</i>	<i>170</i>	<i>65,5</i>	<i>235,5</i>

Nguồn: Mạc Quang Huy, “Cẩm nang ngân hàng đầu tư”, Nxb Thống kê, 2008, tr. 622.

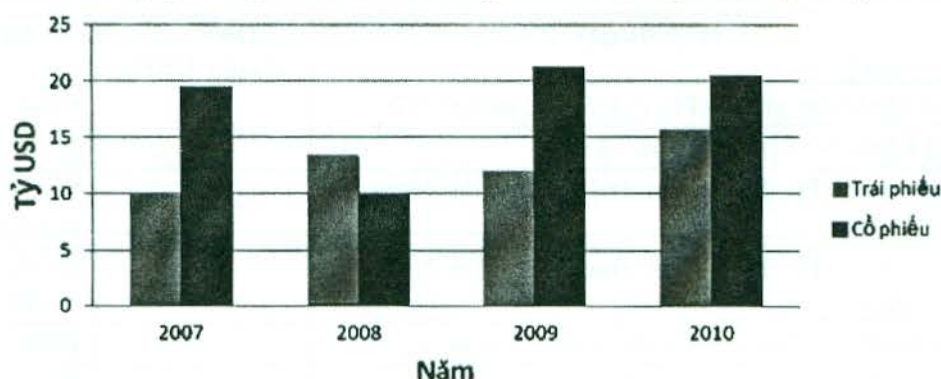
2. Tương lai nào cho mô hình ngân hàng đầu tư tại Việt Nam

Sự sụp đổ của các NHĐT hàng đầu tại Mỹ vừa qua khiến thị trường tài chính Việt Nam có nhiều quan điểm khác nhau về mô hình này. Nhiều ý kiến tỏ ra nghi ngờ, nhưng cũng có nhiều người khá lạc quan về hiệu quả hoạt động, cũng như tiềm năng phát triển của các NHĐT Việt Nam trong tương lai. NHĐT ở Việt Nam được hình thành từ nhiều con đường khác nhau và triển vọng về từng loại hình cũng được đánh giá khác nhau.

Thứ nhất, mô hình NHĐT “thuần” nội địa, Vietnam Capital Partners (VCP) được xem là NHĐT đầu tiên ở Việt Nam hiện đang tập trung triển khai 3 nghiệp vụ chính: i) hợp tác với các NHĐT nước ngoài nhằm hỗ trợ các khách hàng quốc tế có quan tâm đến Việt

Nam; ii) tư vấn cho các quỹ đầu tư và tập đoàn tài chính nước ngoài quan tâm đến Việt Nam và iii) tham vấn cho doanh nghiệp Việt Nam và các quỹ đầu tư địa phương trong việc huy động vốn, M&A hoặc liên doanh. NHĐT thuần nội địa hiện được xem là lĩnh vực có tiềm năng phát triển khi thị trường vốn Việt Nam được đánh giá tăng trưởng khá mạnh từ năm 2006 đến nay, cùng với việc Việt Nam gia nhập WTO, cam kết mở cửa mạnh mẽ thị trường tài chính và tiến trình cổ phần hóa các doanh nghiệp nhà nước. Mức vốn hóa thị trường cổ phiếu đạt hơn 40% GDP vào cuối năm 2010, số doanh nghiệp cổ phần hóa, lên sàn niêm yết và phát hành cổ phiếu, trái phiếu ngày càng gia tăng. Đây chính là những tiền đề cơ bản để các NHĐT phát triển nghiệp vụ tư vấn cổ phần hóa, bảo lãnh phát hành chứng khoán ra thị trường.

HÌNH 2: Quy mô phát hành trái phiếu và cổ phiếu tại Việt Nam



Nguồn: Ủy ban Chứng khoán nhà nước.

Thứ hai, NHĐT được hình thành do có sự hỗ trợ của các NHĐT quốc tế. Hầu hết các tên tuổi lớn trong ngành ngân hàng đầu tư đã xuất hiện tại Việt Nam như Credit Suisse, Goldman Sachs, Morgan Stanley, J.P. Morgan, Normura Securities

và Daiwa Securities. Các công ty chứng khoán liên doanh cũng bắt đầu xuất hiện từ năm 2007 và những công ty chứng khoán (CTCK) này cũng đi tiên phong trong việc định hướng phát triển tổ chức của mình theo mô hình NHĐT.

BẢNG 2: Các giao dịch góp vốn vào hệ thống NHĐT Việt Nam trong năm 2008

Đơn vị: %

NHĐT quốc tế	CTCK Việt Nam	Tỷ lệ sở hữu
Technodgy CX (Cayman)	CTCK Âu Lạc	49
VietBrige (BVI)	CTCK Tân Việt	30
RHB (Malaysia)	CTCK Việt Nam	49
Morgan Stanley (Mỹ)	Morgan Stanley Gateway Securities	49
Morgan Stanley (Mỹ)	Công ty tài chính dầu khí (PVFC)	10
ANZ (Úc)	CTCK Sài Gòn (SSI)	10
Daiwa Securities (Nhật Bản)	CTCK Sài Gòn (SSI)	10
Golden Bridge (Hàn Quốc)	CTCK Nhấp và gọi	49
Kim Eng Holding Ltd	CTCK Kim Eng	49
Vina Capital	CTCK Vina Securities	49
Indochina Capital	CTCK Mekong	49

Nguồn: M&A Việt Nam; Vương Quân Hoàng 2009; Báo cáo M&A Việt Nam 2008 – 2009, PwC.

Mặc dù vậy, sau cuộc suy thoái kinh tế - tài chính toàn cầu những năm 2007 – 2009, nhiều NHĐT quốc tế đã rút về nước và chủ trương cắt giảm chi phí ở nước ngoài. Đây được xem là cơ hội lớn để các NHĐT nội địa nhỏ ra đời và hướng đến các giá trị hợp đồng nhỏ mà các NHĐT quốc tế lớn không màng đến. Tuy nhiên, tiềm năng cho các NHĐT quốc tế vẫn rất lớn, hiện đã có nhiều doanh nghiệp có nhu cầu niêm yết tại thị trường chứng khoán nước ngoài như Tổng công ty

sữa Việt Nam, CTCK Sài Gòn, Tập đoàn FPT, Ngân hàng Sài Gòn thương tín, Ngân hàng Ngoại thương Việt Nam, Ngân hàng Công thương Việt Nam và các tổng công ty trực thuộc Tập đoàn Dầu khí Việt Nam. Ngoài ra, còn xuất hiện nhu cầu cho các dịch vụ thu xếp vốn vay và phát hành trái phiếu trong và ngoài nước với quy mô lớn như các Tập đoàn Vinashin, Vincom, Hoàng Anh Gia Lai, cũng như nhu cầu phát hành trái phiếu quốc tế của Chính phủ Việt Nam.

BẢNG 3: Một số giao dịch thành công của các NHĐT quốc tế

Năm	Hợp đồng	Quy mô (triệu USD)	Ngân hàng đầu tư
2005	Phát hành trái phiếu (TP) chính phủ bằng USD	750	Credit Suisse
2006	Phát hành TP BIDV kỳ hạn 15 năm	125	HSBC
	Phát hành TP Tập đoàn Điện lực Việt Nam kỳ hạn 10 năm	62	Deutsche bank VinaCapital
	Phát hành TP Tập đoàn Điện lực Việt Nam kỳ hạn 10 năm	62	HSBC An Binh Securities
2007	Phát hành TP Techcombank kỳ hạn 3 năm	100	HSBC
	Phát hành TP Vinashin kỳ hạn 10 năm	188	Deutsche bank
	Phát hành TP BIDV kỳ hạn 10 năm	188	Deutsche bank
2008	Phát hành TP Tập đoàn Than và khoáng sản Việt Nam kỳ hạn 5 năm	80	Citigroup An Binh Securities

Nguồn: Mạc Quang Huy, “Cẩm nang ngân hàng đầu tư”, Nxb Thống kê, 2008, tr669

Thứ ba, một số định chế tài chính như CTCK, công ty quản lý quỹ, NHTM thực hiện một số nghiệp vụ của NHĐT hoặc chuyển đổi mô hình hoạt động theo NHĐT chuyên sâu. Nổi bật nhất là các CTCK, với 105 CTCK đang hoạt động ở Việt Nam có tổng vốn điều lệ đạt gần 30.000 tỷ đồng, song tổng số tài khoản cá nhân chỉ chiếm 0,7% dân số hiện tại (trong khi Trung Quốc có khoảng trên 100 triệu tài khoản, tương đương với khoảng 8% dân số), so với các thị trường phát triển khác trong khu vực như Xingapo chỉ có 26 CTCK, Malaixia có 33 CTCK và Thái Lan có 39 CTCK, số lượng lớn CTCK Việt Nam đang hoạt động nhỏ lẻ cho thấy sự phát triển thiếu chuyên nghiệp và chưa có định hướng dài hạn. Do đó, tiến trình đào thải, sáp nhập lẫn nhau của các CTCK có thể sẽ diễn ra trong thời gian tới để hình thành các NHĐT vững mạnh và chuyên nghiệp hơn, đủ sức cạnh tranh với các CTCK 100% vốn nước ngoài sẽ được phép thành lập và hoạt động tại Việt Nam từ năm 2012.

Các ngân hàng quốc doanh lớn sau cổ phần hóa như Ngân hàng Ngoại thương Việt Nam, Ngân hàng Công thương Việt Nam cũng định hướng phát triển mạnh mẽ hoạt động ngân hàng đầu tư để hình thành

mô hình NHĐT tổng hợp.

Các công ty quản lý quỹ về cơ bản chính là mô hình NHĐT chuyên sâu. Trên thực tế, số lượng công ty quản lý quỹ tại Việt Nam đã tăng gấp 8 lần, từ 6 công ty cuối năm 2005 lên 47 công ty tính đến cuối năm 2010. Các công ty quản lý quỹ đã thành lập và quản lý các quỹ đầu tư chứng khoán, thực hiện việc quản lý trên 200 danh mục đầu tư cho các tổ chức, cá nhân trong và ngoài nước. Tổng giá trị tài sản do các tổ chức này huy động và quản lý ước đạt 66.000 tỷ đồng (tương đương 3,8 tỷ USD). Năm 2006 và 2007 thị trường chứng khoán Việt Nam tăng trưởng tốt nhất trong lịch sử, tổng giá trị thị trường các quỹ đóng tại thời điểm đó lên tới mức 6 tỷ USD. Tuy nhiên, giá trị tài sản ròng của các quỹ gần đây liên tục đi xuống và đe dọa ngành quản lý quỹ tại Việt Nam. Theo báo cáo của LCF Rothschild, có 22 quỹ đóng ở nước ngoài đầu tư vào Việt Nam (thời gian từ 5 - 10 năm). Một số niêm yết ở AIM/London SE, Frankfurt SE, OTC market ở Ai Len. Theo lịch trình thoái vốn của những quỹ này, thời kỳ 2011 – 2015 thị trường chứng khoán Việt Nam nói chung, ngành quản lý quỹ nói riêng sẽ đứng trước áp lực bán chứng khoán mạnh, đặc biệt năm 2013.

BẢNG 4: Lịch trình thoái vốn của các nhà quản lý quỹ nước ngoài và các quỹ niêm yết tại Việt Nam

Đơn vị : triệu USD

Số lượng quỹ	NA*	Số lượng quỹ	NA*	Số lượng quỹ	NA*	Số lượng quỹ	NA*	Số lượng quỹ	NA*
KMTC Worldwide Fund 1	40	VGF	229	Vietnam Holding (VNH)	69	VF1	40	PXP Vietnam Fund Ltd	42
KMTC Worldwide Fund 2	70	VDF	142	VOF	728	PCA Vietnam Segregated	152	Aseana Properties	214
VF 2	-	VEIL	361	Vina Capital VinaLand	690			MAFPF 1	7
		Vietnam Equity Holding (VEH)	70	PRUBF 1	20			VFA	10
		Vietnam Properties Holding (VPH)	51	Viet Capital Heathcara Fund	25				
		Mekong Enterprises Fund 1	18						
		Viet Capital Fund	40						
Tổng	110	Tổng	911		1.532	Tổng	192	Tổng	273

*NA: Giá trị tài sản ròng – Net Asset – Đơn vị tính: triệu USD

Nguồn: Thống kê từ LCF Rothschilds Funds Daily Parity Sheet và website các quỹ.

3. Một số giải pháp nhằm phát triển mô hình NHĐT tại Việt Nam

Sau khủng hoảng tài chính- kinh tế toàn cầu năm 2008, nhu cầu thành lập NHĐT ở Việt Nam bị chững lại vì các lo sợ và thiếu nguồn lực, vẫn còn nhiều vấn đề tồn tại cả về từ bản thân nền kinh tế, song việc thành lập các NHĐT vẫn là yêu cầu cần thiết cả trước mắt và lâu dài. Tiềm năng phát triển lĩnh vực INHĐT tại Việt Nam thời kỳ hậu WTO được đánh giá vẫn là rất lớn. Để mô hình này thực sự phát triển trong tương lai, chúng tôi xin đưa ra một số giải pháp như sau:

- Hoàn thiện khung pháp lý về NHĐT

Trước sự phát triển nhanh chóng của thị trường tài chính Việt Nam, cơ quan quản lý

trong nước đang phải đối mặt với nhiều thách thức, đặc biệt là việc xây dựng một hành lang pháp lý thông thoáng cho thị trường vốn phát triển bền vững và dài hạn. Trước tiên, để lĩnh vực NHĐT trở thành một ngành kinh tế tài chính chuyên nghiệp, cần thiết phải xây dựng khung pháp lý về việc thành lập, tổ chức, cơ chế hoạt động và giám sát các NHĐT một cách độc lập, có sự phân biệt rõ ràng giữa 2 mô hình NHTM và NHĐT, tiến tới thành lập các ngân hàng tổng hợp và các tập đoàn tài chính vững mạnh. Lịch sử phát triển NHĐT tại Mỹ cho thấy từ khi Đạo luật GSA 1934 ra đời, tách bạch chức năng ngân hàng thương mại và NHĐT thì tính an toàn của hệ thống được đảm bảo tốt hơn.

- *Phát triển các cơ chế giám sát mới*

Cuộc khủng hoảng tín dụng tại Mỹ là một bài học vô cùng lớn cho các Chính phủ về việc tăng cường cơ chế giám sát đối với ngành tài chính. Sự tự do hóa không đi liền với đổi mới cơ chế giám sát một cách kịp thời, có thể gây nên các hậu quả khôn lường. Các vụ lừa đảo trong đầu tư tài chính với quy mô lớn như Bernard Madoff (50 tỷ USD) và Allen Stanford (8 tỷ USD) chắc chắn sẽ là những bài học lớn đòi hỏi cần phải có cơ chế giám sát phù hợp. Do vậy, trong thời gian tới, các cơ quan lập pháp tại Việt Nam nên tiến hành các cuộc hội thảo, lấy ý kiến toàn diện và nghiên cứu nhằm rút ra những bài học từ cuộc khủng hoảng lần này và tiếp tục hoàn thiện các cơ chế giám sát mới đối với ngành tài chính, nhất là ngành tài chính còn non trẻ của Việt Nam. Từ đó có cơ chế giám sát hiệu quả đối với các chủ thể tham gia thị trường như NHTM, CTCK, bảo hiểm, quỹ đầu tư. Đây cũng là những đối tượng tiềm năng của mô hình NHĐT trong tương lai.

- *Tăng cường cơ chế quản lý rủi ro và an toàn vốn*

Cuộc khủng hoảng vừa qua cho thấy, việc sử dụng đòn bẩy tài chính một cách thái quá dẫn đến mức rủi ro lớn đối với bảng cân đối kế toán của các định chế tài chính, đặc biệt là các NHĐT. Khi hoạt động kinh doanh thua lỗ, các định chế tài chính gần như rơi vào tình trạng thiếu vốn, làm mất niềm tin của thị trường. Nếu không có những biện pháp hỗ trợ của các chính phủ, thế giới đã phải chứng kiến nhiều sự sụp đổ hơn. Vì vậy việc cải tiến các quy định an toàn vốn gắn chặt với khung quản trị rủi ro, sẽ giúp các định chế tài chính tăng cường mức vốn tự có, tăng cường khả năng quản trị rủi ro, hạn chế sử dụng đòn bẩy tài chính quá mức.

Trên thực tế, việc nhiều NHTM, CTCK của Việt Nam thời gian qua lao đao vì đã

cho vay nhiều vào lĩnh vực bất động sản, chứng khoán, khi thị trường sụt giảm, các định chế tài chính này cũng rơi vào tình trạng mất thanh khoản và nguy cơ phá sản. Hiện nay quy định an toàn vốn đối với các NHTM được thực hiện thông qua thông tư số 13/2010/TT-NHNN, trong đó quy định nâng tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu của NHTM là 9%; thông tư 226/2010/TT-BTC của Bộ Tài chính ban hành ngày 31-12-2010, đã quy định chỉ tiêu an toàn tài chính và biện pháp xử lý đối với các tổ chức kinh doanh chứng khoán không đáp ứng chỉ tiêu an toàn tài chính. Mặc dù vậy, để những thông tư này thực sự áp dụng có hiệu quả, cần phải có những hướng dẫn cụ thể hơn nữa từ phía NHNN và Bộ Tài chính. Mặt khác, trước sự thay đổi môi trường tài chính nhanh chóng như hiện nay, chúng ta cũng phải quan tâm để việc sửa đổi các quy định về an toàn tài chính nêu trên nhằm thích ứng với thực tế diễn ra. Quá trình tái cấu trúc các định chế, tổ chức tài chính thời gian tới cần tính đến việc tổ chức nào đủ tiêu chuẩn và có mô hình, bước đi rõ ràng mới được chuyển sang hoặc thành lập mới NHĐT.

- *Phát triển thị trường các sản phẩm phái sinh*

Thị trường chứng khoán phái sinh mới đang sơ khai hình thành, từ năm 1998, Ngân hàng Nhà nước cho phép các NHTM thực hiện một vài nghiệp vụ phái sinh ngoại tệ. Năm 2004, một số NHTM được thực hiện nghiệp vụ hoán đổi lãi suất, quyền chọn mua bán vàng, ngoại tệ trên cơ sở thử nghiệm để đánh giá nhu cầu thị trường. Năm 2008, CTCK VCB được Ủy ban Chứng khoán nhà nước cho phép thực hiện thí điểm nghiệp vụ quyền chọn cổ phiếu. Đến nay, các giao dịch phái sinh của Việt Nam rất hạn chế, chủ yếu do hiểu biết về các sản phẩm tài chính này còn ở mức độ thấp và

thiếu vắng các quy định pháp lý đồng bộ. Để hỗ trợ cho các NHĐT có môi trường kinh doanh tốt, cần phải sớm có thị trường các công cụ phái sinh ra đời và phát triển, do vậy giải pháp trước mắt là:

- Phát triển các sản phẩm phái sinh đơn giản cho mục đích giảm thiểu rủi ro của doanh nghiệp và khách hàng. Việc này đòi hỏi sự tham gia tích cực của các cơ quan chức năng, cũng như các nhà tạo lập thị trường.

- Xây dựng lộ trình cụ thể hình thành và phát triển thị trường phái sinh, xây dựng các khung pháp lý rõ ràng và áp dụng các chính sách khuyến khích cần thiết thông qua các công cụ tài chính như thuế, tín dụng, tỷ giá.... Chính sách thuế đối với sản phẩm phái sinh phải cụ thể và tránh đánh vào giá trị danh nghĩa.

- Về thông lệ giao dịch, cần đưa vào áp dụng thỏa thuận khung của Hiệp hội quốc tế về hoán đổi và phái sinh (International Swaps and Derivatives Association – ISDA). Tháng 2-2008, HSBC và BIDV đã bắt đầu ký thỏa thuận khung ISDA. Các nhà tạo lập thị trường cần tích cực tham gia tuyên truyền chính sách sản phẩm và xây dựng các quy trình hệ thống vận hành, quản lý rủi ro cho từng loại sản phẩm.

- Để tạo ra hàng hóa đa dạng đối với các sản phẩm phái sinh, cần phát triển các gốc phái sinh một cách hiệu quả. Điều này đòi hỏi các nhà tạo lập thị trường tiếp tục tích cực xây dựng, công bố và vận hành các chỉ số tham chiếu được thị trường chấp nhận như chỉ số lãi suất, chỉ số cổ phiếu, chỉ số bất động sản... Sau đó tiếp tục đưa vào giao dịch trái phiếu cơ cấu, các sản phẩm hình thành từ chứng khoán hóa và trái phiếu có lợi suất cao như CDO, ABS, CLO, MBS¹, từ đó các định chế tài chính có thể phát triển thành những dịch vụ tài chính mới bổ sung

vào lĩnh vực kinh doanh.

- Hoàn thiện và phát triển bền vững thị trường trái phiếu¹

Trái phiếu luôn chiếm tỷ trọng lớn trong danh mục đầu tư của các NHĐT và các tổ chức tài chính nói chung, do vậy, cần chú trọng đặc biệt phát triển thị trường này. Thị trường trái phiếu Việt Nam mặc dù có sự tăng trưởng đáng kể trong những năm gần đây, nhưng vẫn đang ở giai đoạn khởi đầu xét cả về quy mô và tính thanh khoản, đặc biệt định mức tín nhiệm chưa trở thành thông lệ ở Việt Nam. Đây là cản trở lớn nhất đối với việc phát triển thị trường trái phiếu. Luật chứng khoán Việt Nam chưa bắt buộc việc định mức tín nhiệm khi phát hành chứng khoán nợ, vì thế nhu cầu thị trường chưa đủ mạnh để có thể thành lập các công ty định mức tín nhiệm. Hiện nay có một vài tổ chức cung cấp định mức tín nhiệm, song chưa gây chú ý trên thị trường. Trung tâm thông tin tín dụng (CIC) thuộc NHNN bắt đầu cung cấp dịch vụ định mức tín nhiệm và công bố danh sách 10 công ty tiêu biểu cho các công ty niêm yết trên sàn chứng khoán TP Hồ Chí Minh và Hà Nội. Tuy nhiên, hiện tại dịch vụ định mức tín nhiệm của CIC mang tính tự nguyện và chưa được khai thác một cách hiệu quả. Như vậy, trước tiên Việt Nam cần phải áp dụng chính sách bắt buộc phải thực hiện định mức tín nhiệm khi phát hành chứng khoán nợ. Đồng thời, phía doanh nghiệp, đặc biệt là các NHTM và công ty tài chính, cũng cần sớm triển khai thực hiện định mức tín nhiệm quốc tế và công bố kết quả tín nhiệm của mình công khai như

¹ CDO: trái phiếu có danh mục rủi ro tín dụng làm tài sản đảm bảo; ABS: trái phiếu có danh mục phải thu thế tín dụng, cho vay trả góp mua ô tô làm tài sản đảm bảo; CLO: trái phiếu có danh mục tín dụng thương mại làm tài sản đảm bảo; MBS: trái phiếu có danh mục cho vay thế chấp mua nhà làm tài sản đảm bảo.

một kênh quảng bá thương hiệu và đáp ứng những yêu cầu phát triển mô hình NHĐT qua thị trường trái phiếu doanh nghiệp. Ngoài ra, cần tích cực xây dựng đường cong lãi suất chuẩn để làm thước đo tham chiếu cho việc phát hành và giao dịch trái phiếu.

- *Phát triển nguồn nhân lực*

Một vấn đề đặt ra cho sự hình thành các NHĐT chuyên nghiệp là nguồn nhân lực thực hiện các nghiệp vụ tư vấn bảo lãnh, phát hành chứng khoán, tư vấn M&A... tại các CTCK, NHTM... ở Việt Nam hiện nay còn nhiều hạn chế do yếu về mặt kiến thức, kinh nghiệm và ít được cọ sát kinh nghiệm quốc tế. Để hoàn thiện đội ngũ lao động và tăng khả năng cạnh tranh, các tổ chức tài chính buộc phải có sách lược phù hợp đào tạo nhân sự của mình một cách chuyên nghiệp theo chuẩn mực quốc tế. Những chương trình đào tạo chuyên môn này tại

các trường đại học cũng chưa thực sự bám sát thực tế và chưa theo kịp yêu cầu phát triển của ngành tài chính, do vậy cần có sự cải tiến về chương trình đào tạo ngay tại các trường đại học, sau đó cần tiếp tục có các lớp học chuyên sâu cho đội ngũ nhân viên khi họ hành nghề./.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Bài viết có sử dụng lại một số nhận định, số liệu của bài “Đón đầu xu hướng ngân hàng đầu tư tại Việt Nam”, Chu Đức Tuấn, CTCK Phố Wall, www.dddn.com.vn.
2. Mạc Quang Huy, Cẩm nang Ngân hàng đầu tư, 2008, Nxb Thống kê.
3. Các trang web:
www.cafef.vn; www.VEF.vn;
www.vnexpress.vn