

TẠP CHÍ

SỐ 49 (THÁNG 4/2010)

Công nghệ ngân hàng

Banking Technology Review



Chào mừng 35 năm
Ngày giải phóng miền Nam
thống nhất đất nước
30/4/1975 - 30/4/2010



TRƯỜNG ĐẠI HỌC NGÂN HÀNG THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH
BANKING UNIVERSITY HCMC

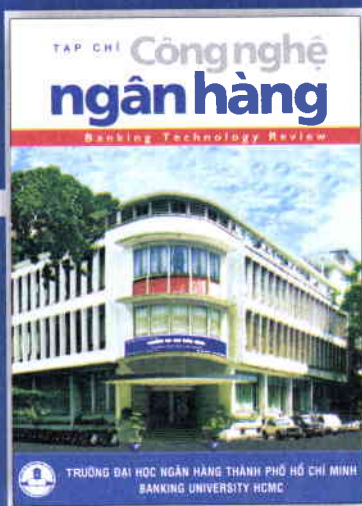


TRƯỜNG ĐẠI HỌC NGÂN HÀNG TP. HỒ CHÍ MINH

THÔNG TIN TUYỂN SINH HỆ CHÍNH QUY NĂM HỌC 2010-2011

Số TT	-Tên trường., Địa chỉ -Hệ đào tạo, Ngành học.	Ký hiệu trường	Mã ngành quy ước	Khối thi quy ước	Chỉ tiêu tuyển sinh hệ chính quy (Dự kiến)	Ghi chú
1	Tên trường: TRƯỜNG ĐẠI HỌC NGÂN HÀNG TP.HCM	NHS				+ Vùng tuyển: cả nước + Môn Thi: Khối A: Toán- Lý-Hóa Khối D1: Toán- Văn- Ngoại ngữ + Điểm trúng tuyển theo ngành, theo khối + Chỉ tiêu hệ dự bị: 45 + Chỉ tiêu hệ chính quy: 2.400 + Số chỗ trong KTX có thể tiếp nhận đối với khóa TS 2010: 800 + Học phí: 240.000/ tháng đối với hệ đại học 200.000/ tháng đối với hệ cao đẳng + Hệ Cao đẳng thi khối A theo đề thi chung Đại học của Bộ và xét tuyển NV2 (đối với thí sinh không đạt điểm tuyển NV1) trên cơ sở NV1 chưa đủ chỉ tiêu
2	Địa chỉ phòng đào tạo: 36 Tôn Thất Đạm- Phường Nguyễn Thái Bình- Quận 1- TP.HCM					
3	Hệ đào tạo: Đại học chính quy Ngành học: Tài chính ngân hàng Quản trị kinh doanh Kế toán- kiểm toán Hệ thống thông tin kinh tế Tiếng Anh thương mại		401 402 403 405 751	A A A A D1	1.000 300 450 100 150	
4	Hệ đào tạo: Cao đẳng chính quy Ngành học: Tài chính ngân hàng		C65	A	400	





Số 49 • Tháng 4/2010

Tạp chí phát hành ngày 20 hàng tháng

TRONG SỐ NÀY

NGHIÊN CỨU TRAO ĐỔI •

- 3** Bàn tiếp về một ngân hàng trung ương độc lập ở Việt Nam
Discussion on an Independent Central Bank in Vietnam
Đỗ Thiên Anh Tuấn - Trần Thanh Hằng - Nguyễn Thanh Nhã
- 12** Cơ chế lãi suất thỏa thuận sẽ đi vào thực tiễn thế nào?
How Can the Negotiated Interest Rates Mechanism Be Put into the Reality?
TS. Nguyễn Đại Lai
- 15** Cơ chế kích thích nhà quản lý và mô hình quản lý ngân hàng thương mại nhà nước Việt Nam
The Stimulating Mechanism for the Managers and Managing Model Towards the Vietnamese State - Owned Commercial Banks
ThS. Nguyễn Chí Đức - GS.TS. Chen Wei Zhong
- 20** Lãi suất cho vay của NHTM liệu có thể giảm?
Is It Possible for the Decrease in the Lending Rates of the Commercial Banks?
ThS. Phạm Thị Nguyệt
- 22** Hiệu lực của việc điều chỉnh tỷ giá đến lạm phát: nhìn từ góc độ cơ cấu mặt hàng xuất nhập khẩu
The Validity of the Exchange Rate Adjustment to the Inflation: from the View of the Structure of Export Import Merchandise
ThS. Trần Thế Sao

CÔNG NGHỆ NGÂN HÀNG •

- 27** Khả năng hoạt động liên tục khi kiểm toán báo cáo tài chính các ngân hàng
The Ability of Continuing Operation When Auditing the Financial Reports of the Banks
Đặng Đình Tân
- 32** Lý thuyết M&M về cấu trúc vốn công ty - Một cách tiếp cận dễ hiểu hơn
M&M Theory on the Capital Structure of the Companies - An Easier Approach for Understanding
TS. Nguyễn Minh Kiều
- 37** Vận dụng lý thuyết định giá quyền chọn vào dự báo rủi ro phá sản của doanh nghiệp - mô hình KMV
Applying the Theory of Option Assessing in Forecasting the Risk of Business Bankruptcy- The KMV Model
Lê Long Hậu

TỔNG BIÊN TẬP

PGS., TS. Nguyễn Thị Nhung

PHÓ TỔNG BIÊN TẬP

TS. Hạ Thị Thiều Dao

TS. Lâm Thị Hồng Hoa

HỘI ĐỒNG BIÊN TẬP

GS., TS. Cao Cự Bội

TS. Hồ Diệu

TS. Nguyễn Văn Hà

GS., TS. Vũ Văn Hóa

PGS., TS. Ngô Hương

TS. Vũ Thị Liên

TS. Lê Xuân Nghĩa

PGS., TS. Nguyễn Thị Nhung

GS., TS. Nguyễn Thanh Tuyền

THIẾT KẾ - TRÌNH BÀY

Nguyễn Thanh Bình

TÒA SOẠN & TRỊ SỰ

36 Tôn Thất Đạm Q1 - TP.HCM

ĐT: (84-8) 38.211.706

Fax: (84-8) 38.216.684

Email: tapchicnnh@yahoo.com

Đặt mua tạp chí

Giấy phép xuất bản số 78/GP-BVH-TT
In tại Công ty TNHH một thành viên
In Kinh tế

Giá: 17.000 VND

- Tòa soạn Tạp chí Công nghệ Ngân hàng, 36 Tôn Thất Đạm, Q.1, TP.HCM.

- Các Bưu cục gần nhất.

- Nhà sách Kinh tế Tuấn Minh 23 Đào Duy Từ, Q.10, TP.HCM.

- Nhà sách Nguyễn Văn Cừ 235C Nguyễn Văn Cừ Q.1 TP.HCM.

- Cửa hàng sách Tuổi Trẻ - Nhà văn hóa Thanh Niên, 4 Phạm Ngọc Thạch, Q.1, TP.HCM

- Nhà sách Văn Lang 25 Nguyễn Thị Minh Khai Q.1 TP.HCM.

- Cộng tác viên phát hành tại các Trường: ĐH Ngân hàng, ĐH Kinh tế,

ĐH Dân lập Cửu Long, Khoa Kinh tế - ĐH Quốc Gia TP.HCM.



Lời tòa soạn:

Năm 2009, một năm với rất nhiều biến động đối với nền kinh tế nói chung và ngành ngân hàng nói riêng đã khép lại. Hy vọng sang năm mới - năm Canh Dần - sẽ có nhiều chuyển biến tích cực, thành công hơn, thắng lợi hơn trên mọi lĩnh vực. Để có thể đóng góp vào sự thành công chung, Tạp chí rất mong nhận được bài viết của nhiều tác giả tên tuổi trong và ngoài ngành. Tạp chí sẽ luôn là nhịp cầu chuyển tải các thông điệp cần thiết của Quý vị đến mọi người. Thư từ, bài viết xin gửi về: tapchicnnh@yahoo.com.

ĐẦU TƯ TÀI CHÍNH •

42 Thị trường chứng khoán tháng 3/2010
và kịch bản tháng 4/2010

The Securities Market in March, 2010
and The Scenario for April, 2010

ThS. Nguyễn Thị Ngọc Tú

48 Lựa chọn kênh đầu tư

Choosing the Investment Channels

TS. Nguyễn Ngọc Thao



DIỄN ĐÀN TÀI CHÍNH •

52 Bỏ trần lãi suất huy động - Tính hai mặt và những
việc cần làm...

Abolishing the Deposit Ceiling Rate -
The Duality and Things Need Doing

TS. Nguyễn Minh Phong

SẢN PHẨM NGÂN HÀNG •

59 Sản phẩm tiền gửi -
Mỗi ngân hàng một cách lựa chọn

Deposit Products - Various Choices From Bank to Bank

Diễm Trinh

SINH VIÊN & NGHIÊN CỨU KHOA HỌC •

56 Kinh nghiệm trong giao tiếp với khách hàng

Experience in Communicating with Clients

Phạm Thị Trường Vy

62 NHỊP CẦU BẠN ĐỌC •





Lãi suất cho vay của ngân hàng thương mại liệu có thể giảm?

TS. Phạm Thị Nguyệt
Học viện Ngân hàng

Trong phiên họp thường kỳ tháng 3-2010 của Chính phủ, Thủ tướng Chính phủ đã chỉ đạo Ngân hàng nhà nước (NHNN) thực hiện các biện pháp giảm dần lãi suất cho vay vốn của các Ngân hàng thương mại (NHTM) đối với nền kinh tế. Vậy tại sao phải giảm lãi suất và tính khả thi của vấn đề này!

Theo số liệu của NHNN, tính đến hết tháng 3-2010, dư nợ cho vay của các NHTM và tổ chức tín dụng (TCTD) đối với nền kinh tế chỉ tăng có 2,95% so với cuối năm 2009; riêng dư nợ cho vay vốn nội tệ - Đồng Việt Nam chỉ tăng có 0,57%. Các thông tin này hết sức lo ngại. Bởi vì đây là mức tăng thấp nhất trong vòng nhiều năm qua và thấp xa so với mục tiêu định hướng tăng trưởng tín dụng của cả năm 2010 là 25%, tức chỉ bằng 11,8% mức tăng trưởng cả năm và chỉ bằng 7,8% mức tăng dư nợ cho vay 37,73% của cả năm 2009. Trong khi đó theo thông lệ hàng năm, nhất là năm 2009, tín dụng thường tăng cao vào các tháng đầu năm do doanh nghiệp và hộ gia đình cần vay vốn đầu tư cho sản xuất kinh doanh, thực hiện các hợp đồng kinh tế, hợp đồng xuất khẩu. Đồng thời theo nguyên lý, vốn đầu tư của thời kỳ này sẽ tạo ra tăng trưởng ở thời kỳ sau, tức có độ trễ ít nhất là 6 tháng. Như vậy tăng trưởng tín dụng quá thấp trong quý I-2010, sẽ ảnh hưởng nghiêm trọng đến tốc độ tăng trưởng kinh tế của quý II và quý IV cũng như cả năm 2010 theo mục tiêu của Chính phủ và Quốc hội đề ra là 6,5%. Một thực tế là vốn đầu tư cho sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp, của hộ kinh doanh chủ yếu là vốn vay ngân hàng, nhưng vốn tín dụng đưa vào nền kinh tế quá thấp, sẽ làm hạn chế sự phát triển sản xuất kinh doanh, ảnh hưởng đến sản xuất hàng xuất khẩu, đến tạo việc làm mới cho người lao động.

Nguyên nhân của tình trạng nói trên là do lãi suất cho vay vốn quá cao và do tình trạng co cụm tín dụng của các chi nhánh NHTM, TCTD và chỉ đạo kiềm chế tăng trưởng tín dụng ngay từ đầu năm của lãnh đạo các NHTM.

Môi trường kinh doanh có nhiều rủi ro, nên nhiều chi nhánh NHTM đã hạn chế cho vay, có hiện tượng co cụm tín dụng lại. Trong điều kiện lãi suất cho vay quá cao cũng là tiềm ẩn rủi ro cho khách hàng cũng chính là tiềm ẩn rủi ro cho NHTM. Đồng thời lo ngại không đảm bảo chỉ tiêu định hướng tăng trưởng dư nợ cho cả năm ở mức không quá 25% và nếu tăng cao đầu năm, cuối năm lại bị rút giảm hay không được cho vay lớn, nên nhiều NHTM và TCTD chỉ đạo toàn hệ thống chủ động kiềm chế tăng trưởng dư nợ cho vay ngay từ đầu năm. Một lý do quan trọng khác đó là khó khăn huy động vốn. Nếu có tăng trưởng được nguồn vốn huy động thì mới mở rộng được cho vay. Có NHTM

chỉ đạo trong toàn bộ hệ thống, chi nhánh chỉ được cho vay 40% số vốn huy động được.

Nhưng nguyên nhân quan trọng nhất làm cho tín dụng tăng trưởng chậm đó là lãi cho vay đang ở mức quá cao, cao nhất trong vòng hơn 10 năm qua ở nước ta. Từ đầu năm 2010 đến nay, lãi suất cho vay vốn nội tệ của các NHTM Việt Nam phổ biến đã tăng lên 17 - 18%/năm, thậm chí một số NHTM điều chỉnh tăng lên tới 20%/năm. Mức lãi suất này áp dụng cho vay thỏa thuận đối với tín dụng tiêu dùng và thấu chi thẻ tín dụng, mới đây theo quy định của NHNN, các NHTM được áp dụng cho vay đối với tín dụng trung dài hạn. Còn về nguyên lý, lãi suất cho vay sản xuất kinh doanh vẫn phải theo quy định đó là không được vượt quá 150% lãi suất cơ bản, tức là không quá 12%. Tuy nhiên do đầu vào huy động vốn của các NHTM đã quá cao, nên nếu cho vay với lãi suất đó thì bị lỗ, còn thu thêm các khoản phí thì bị phản đối và bị phê phán là không đúng quy định. Bởi vậy thực tế rất hiếm doanh nghiệp và người sản xuất vay được vốn với lãi suất 12%/năm. Do vậy lãi suất vay vốn cao 17 - 20%/năm là phổ biến đối với các khách hàng và các nhu cầu vay. Đây là mức lãi suất quá cao so với mức chịu đựng của doanh nghiệp, của hộ sản xuất kinh doanh, quá mức chịu đựng của nền kinh tế, trong khi đó chỉ số tăng giá tiêu dùng trên thị trường xã hội bình quân 3 tháng đầu năm 2010 so với bình quân 3

tháng đầu năm 2009 chỉ tăng có 8,51% và chỉ số giá của tháng 3-2010 so với tháng 12-2009 chỉ tăng có 4,12%. Mức lãi suất cho vay hiện nay tương đương với lãi suất trong năm 2008 khi các NHTM và TCTD gặp khủng hoảng về thanh khoản. Đặc biệt đây là mức lãi suất cho vay cao nhất trong khu vực nếu không nói là cao nhất ở Châu Á hiện nay, gấp gần 3 lần lãi suất cho vay nội tệ của các NHTM Trung Quốc và cũng cao gấp khoảng 2,0 – 2,5 lần so với bình quân lãi suất cho vay nội tệ của các ngân hàng các nước trong khu vực.

Với mức lãi suất cho vay cao nói trên rất hiếm doanh nghiệp và hộ sản xuất kinh doanh dám vay. Chỉ có các nhu cầu vay đầu tư lướt sóng chứng khoán, bất động sản, vàng, đô la,... thì mới dám vay. Một số doanh nghiệp có mức siêu lợi nhuận, chủ yếu là kinh doanh nhà đất mới có thể chấp nhận được lãi suất đó để vay. Một số doanh nghiệp khác tính toán nếu không vay vốn lãi suất cao để thực hiện hợp đồng kinh tế thì sẽ bị phạt, mức phạt lớn hơn so với chi phí lãi suất vốn vay ngân hàng, nên đành “liều vay” để thực hiện hợp đồng, giữ chân công nhân nếu không họ bỏ về quê khó thu hút lại, sử dụng máy móc thiết bị nếu không vừa

bị hao mòn, vừa phải khấu hao và vừa phải chi phí trông coi. Nên nhìn chung nhiều doanh nghiệp “cực chẳng đã” nên mới dám liều vay với lãi suất cao như vậy. Trong điều kiện tỷ giá VND/USD thời gian qua tương đối ổn định, lãi suất vay vốn USD chỉ khoảng 5-7%/năm, nên nhiều doanh nghiệp đủ điều kiện theo quy định chuyển hướng sang vay USD, sau đó nếu có nhu cầu vốn nội tệ thì bán lại USD cho NHTM để có vốn Đồng Việt Nam, một cách “lẩn tránh” lãi suất vay vốn nội tệ quá cao.

Vậy thì việc NHNN thực hiện “kéo” lãi suất cho vay xuống có chủ quan duy ý chí không! Nhìn bề ngoài thì có thể thấy đúng như vậy. Bởi vì các NHTM đang huy động vốn với lãi suất 10,49%/năm, cộng với các chi phí khuyến mại và thưởng dưới nhiều hình thức, lãi suất thực tế huy động lên tới 12-13%/năm. Tiếp theo cộng với chi phí dự trữ bắt buộc, dự trữ khả năng thanh toán, chi phí hoạt động ngân hàng, thuế,... nên đầu vào vốn vay nội tệ lên tới 16-17%/năm, nên nếu giảm lãi suất cho vay thì các NHTM sẽ bị lỗ, bởi vậy sẽ không có NHTM nào thực hiện. Còn nếu giảm lãi suất huy động vốn để có thể giảm lãi suất cho vay thì càng không thể. Bởi vì lãi suất huy động hiện nay ở mức nói

trên mà còn khó thu hút vốn vào ngân hàng thì giảm nữa đương nhiên lại càng khó khăn hơn. Trong 3 tháng đầu năm 2010, vốn huy động của các NHTM và TCTD chỉ tăng có 1,45% so với cuối năm trước, chỉ bằng 1/2 mức tăng dư nợ cho vay, càng tạo áp lực lên huy động vốn. Do đó nếu nhìn vào hai yếu tố đó: lợi ích của người gửi tiền và lợi ích của NHTM thì thấy là chủ quan duy ý chí khi đặt vấn đề giảm lãi suất là có cơ sở.

Song sẽ là khả thi nếu NHNN mạnh dạn giảm dần và giảm sâu tỷ lệ dự trữ bắt buộc. Biện pháp này không những tăng tính thanh khoản, tăng nguồn vốn cho vay đối với nền kinh tế, mà còn giảm chi phí đáng kể cho các NHTM. Bởi vì chỉ cần NHNN giảm 1% tỷ lệ dự trữ bắt buộc thì có ngay trên 10.000 tỷ đồng để các NHTM sẵn sàng cho vay, giảm áp lực về huy động vốn và thanh khoản cho NHTM, tương ứng với tỷ lệ giảm khá lớn cho NHTM. Nhưng NHNN không chỉ dừng ở việc giảm tỷ lệ đó mà dần dần cần giảm sâu thêm tới 2-5% tỷ lệ dự trữ bắt buộc so với mức hiện nay. Đồng thời NHNN cần phân tích sâu hơn về mức cung ứng tiền, đảm bảo mức tăng tổng phương tiện thanh toán cho nền kinh tế. Bởi vì tính đến hết tháng 3-2010 tổng phương tiện thanh toán chỉ tăng có 2,3%, quá thấp so với mức tăng 28,6% của cả năm 2009. Một giải pháp khác có thể cũng cần được tính đến đó là các NHTM phải đồng thuận, phối hợp chặt chẽ với nhau không vượt trần lãi suất huy động vốn thông qua các hình thức khuyến mại khác, có thể kết hợp với đẩy mạnh công tác thanh tra của NHNN để chấn chỉnh hoạt động này. Nhìn chung việc giảm lãi suất cho vay vốn đối với nền kinh tế hiện nay nằm chủ yếu ở giải pháp của NHNN ■





chung là vấn đề cần phải ưu tiên hàng đầu hiện nay. Để kiểm soát lạm phát cần thực hiện đồng bộ nhiều chính sách cả về tài chính lẫn tiền tệ như cơ cấu lại chi tiêu chính phủ, điều chỉnh chính sách tỷ giá, điều hành linh hoạt chính sách lãi suất.... Trong động thái đó, Ngân hàng nhà nước (NHNN) với vai trò là cơ quan điều hành chính sách tiền tệ quốc gia đã có những điều chỉnh về tín dụng, lãi suất, tỷ giá. Xét riêng về chính

Hiệu lực của việc điều chỉnh tỷ giá đến lạm phát: Nhìn từ góc độ cơ cấu mặt hàng xuất nhập khẩu

Th.S Trần Thế Sao
ĐH Mở TP HCM

Đứng trước cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu, nền kinh tế Việt Nam với những yếu kém nội tại cộng hưởng với những điều kiện bất lợi từ kinh tế tài chính thế giới đã bộc lộ ra những dấu hiệu đầu tiên báo hiệu nguy cơ khủng hoảng, tâm điểm là tỷ lệ lạm phát tăng cao liên tục trong hai năm 2007 và 2008, tỷ lệ lạm phát trong hai năm này lần đầu tiên vượt ngưỡng hai chữ số kể từ năm 1996. Với tỷ lệ 19,89% (2008), lạm phát đạt mức cao nhất trong vòng 15 năm trở lại đây. Khủng hoảng tài chính thế giới khiến cho nền kinh tế các quốc gia lao đao, làn sóng suy thoái kinh tế quét qua

hầu hết các quốc gia trên thế giới, tình hình đó phần nào “góp phần” chặn đứng đà gia tăng của lạm phát. Cùng với các điều chỉnh linh hoạt trong chính sách tiền tệ, lạm phát năm 2009 đã giảm xuống mức một con số, còn 6,9%. Trong cái mừng vẫn chứa đầy nỗi âu lo, lo là vì chúng ta chỉ mới kèm giữ lạm phát trong nhất thời mà chưa thể kiểm soát lạm phát theo đúng nghĩa hai từ kiểm soát. Những tháng đầu năm 2010, nỗi lo sợ lạm phát quay trở lại vẫn bao trùm lên tâm lý của nhiều người. Hơn bao giờ hết, kiểm soát lạm phát để ổn định tâm lý nhà đầu tư, nhà sản xuất nói riêng và ổn định kinh tế vĩ mô nói

sách tỷ giá, trong năm 2009, NHNN đã hai lần điều chỉnh tỷ giá (tăng biên độ giao dịch từ 3% lên 5% vào tháng 3 và tăng 3,4% vào tháng 11) nhưng thị trường vẫn khan hiếm cục bộ USD; sau mỗi lần điều chỉnh, tỷ giá chính thức đều lên kịch trần nhưng tỷ giá thị trường tự do vẫn luôn nằm ngoài biên độ cho phép; nhập siêu cao, áp lực lạm phát căng thẳng. Gần đây nhất (10/2/2010), Thống đốc NHNN đã ban hành thông tư 03/2010/TT-NHNN qui định lãi suất tiền gửi tối đa bằng USD của tổ chức kinh tế tại tổ chức tín dụng là 1%/năm và điều



chỉnh tỷ giá bình quân liên ngân hàng lên 18.544VND/USD nhằm góp phần kiểm soát nhập siêu và ổn định kinh tế vĩ mô trong đó có mục tiêu kiểm soát lạm phát. Năm 2010, việc điều hành chính sách tỷ giá tiếp tục được xem là một trong những tâm điểm vĩ mô. Tuy nhiên, để việc điều chỉnh tỷ giá có tác dụng thật sự và lâu dài đến lạm phát trước hết cần phải cơ cấu lại mặt hàng xuất nhập khẩu hiện nay.

Bắt đầu từ năm 1986, nhà

nước đã có những chính sách khuyến khích xuất khẩu góp phần thúc đẩy sản xuất trong nước, tăng thu ngoại tệ, thúc đẩy kinh tế phát triển. Tuy nhiên, các mặt hàng xuất khẩu của Việt Nam tập trung chủ yếu ở các ngành sử dụng nhiều lao động, nặng về gia công, khai thác nguyên liệu thô hoặc mới qua sơ chế có giá trị thấp (hình 1). Trong khi đó, qua hơn hai thập niên phát triển kinh tế, chúng ta vẫn phải nhập hầu hết tất cả các mặt

hàng từ hàng tiêu dùng cho đến nguyên liệu đầu vào của sản xuất, đáng chú ý là hầu hết các nguyên liệu đầu vào quan trọng cho sản xuất nông nghiệp, công nghiệp như xăng dầu, sắt thép, nguyên phụ liệu ngành may, chất dẻo, hóa chất, thức ăn gia súc... đều phải nhập khẩu (bảng 1).

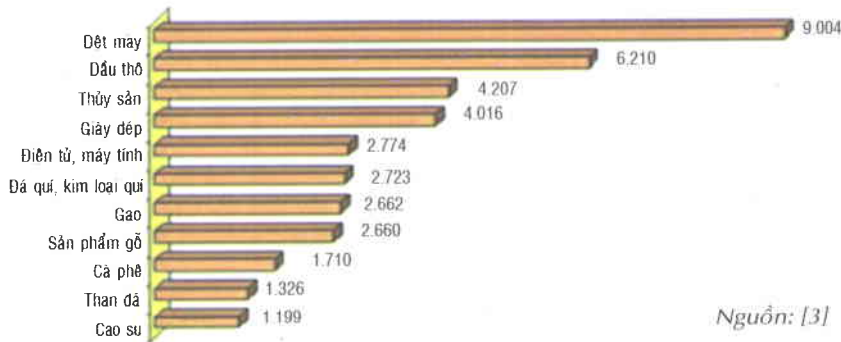
Bảng 1 cho thấy Việt Nam phải nhập hầu hết các mặt hàng cần thiết, đầu vào cho quá trình sản xuất. Trong năm 2009, do giá các mặt hàng giảm so với năm 2008 nên kim ngạch nhập khẩu có phần giảm so với năm 2008, tuy nhiên xét về lượng cho thấy nhu cầu nhập khẩu vẫn tăng.

Chính việc phụ thuộc vào nguồn hàng nhập khẩu nên sự thay đổi của tỷ giá ảnh hưởng đến mức giá trong nước. Ảnh hưởng này thể hiện qua 2 con đường:

- Ảnh hưởng trực tiếp: đối với hàng hóa nhập khẩu là hàng tiêu dùng, tỷ giá biến động sẽ trực tiếp làm biến động giá của hàng hóa nhập khẩu từ đó làm biến động mức giá chung của nền kinh tế. Mức độ thay đổi giá chung của nền kinh tế phụ thuộc vào tỷ trọng của hàng nhập khẩu trong chi tiêu nội địa. Điều này có thể nhận thấy qua công thức sau: $P = dP_a + (1-d)eP_f$ (1)

(P: giá bán bình quân của hàng hóa i trên thị trường nội địa; P_d: giá bán của hàng hóa i do trong nước sản xuất (tính bằng VND); P_f: giá bán hàng hóa i (tính bằng USD); e: tỷ giá hối đoái; eP_f: giá bán hàng hóa i nhập khẩu; d: tỷ trọng hàng hóa sản xuất trong nước)

Hình 1: Kim ngạch xuất khẩu các mặt hàng thuộc câu lạc bộ 1 tỷ USD năm 2009 (ĐVT: tỷ USD).



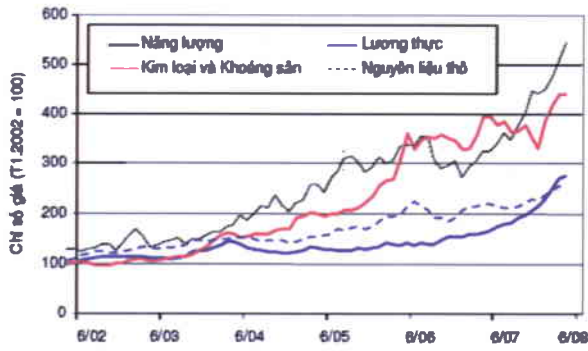
Nguồn: [3]

Bảng 1: Nhập khẩu hàng hóa qua hai năm 2008-2009

Mặt hàng	Kim ngạch nhập khẩu (triệu USD)		Số lượng 2009/2008
	Năm 2008	Năm 2009	
MMTB, dụng cụ và phụ tùng	13.712	12.369	
Xăng dầu	10.888	6.159	96,5%
Sắt thép	6.566	5.327	113,8%
Vải	4.434	4.224	
Sợi	782	792	119,5%
Bông	457	383	
Máy tính, điện tử, linh kiện	3.722	3.931	
Chất dẻo nguyên liệu	2.924	2.204	125,8%
Nguyên phụ liệu dệt da	2.376	1.935	
Hóa chất	1.768	1.598	
Sản phẩm hóa chất	1.607	1.555	
Thức ăn gia súc và nguyên liệu	1.738	1.723	
Phân bón	1.470	1.349	141,9%
Gỗ và nguyên phụ liệu gỗ	1.095	888	
Nguyên liệu dược phẩm và tân dược	835	1.098	
Giấy	751	761	115,8%
Sữa và sản phẩm sữa	545	514,2	
Thuốc trừ sâu	472	483	
Lúa mì	291	317	179,8%

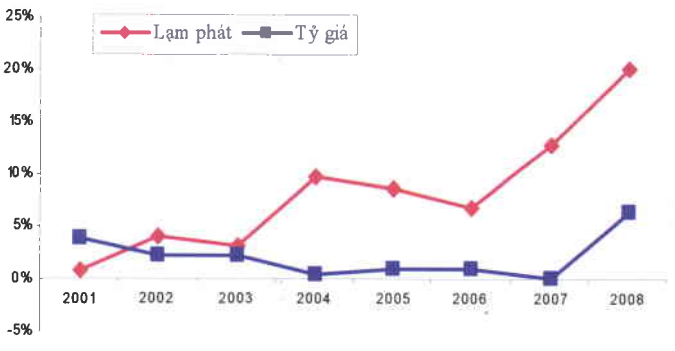
Nguồn: [3]

Hình 2: Tốc độ tăng giá các mặt hàng trên thế giới.



Nguồn: [1]

Hình 3: Tỷ lệ lạm phát và sự thay đổi tỷ giá USD/VND 2001-2008.



Nguồn: [2]

Theo công thức (1), nếu các yếu tố khác không thay đổi, tỷ giá tăng sẽ kéo theo giá trong nước tăng. Nếu tỷ giá tăng kết hợp với giá hàng hóa trên thị trường thế giới tăng càng làm mức giá trong nước gia tăng mạnh mẽ.

- Ảnh hưởng gián tiếp: đối với hàng hóa nhập khẩu là nguyên vật liệu đầu vào của quá trình sản xuất trong nước, tỷ giá thay đổi sẽ làm thay đổi chi phí sản xuất, nếu các yếu tố khác không đổi thì giá hàng hóa trên thị trường nội địa thay đổi để đáp ứng với sự thay đổi của chi phí sản xuất. Mức độ thay đổi của chi phí sản xuất phụ thuộc vào tỷ trọng nguyên vật liệu nhập khẩu chiếm trong giá thành sản phẩm. Điều này có thể nhận thấy qua công thức sau: $Z = \text{Chi phí nguyên vật liệu} + \text{Chi phí khác ngoài vật liệu} = a \cdot Pd + (1-a)ePf + \text{Chi phí khác ngoài vật liệu}$ (2)

(Z: giá thành sản xuất; Pd: giá nguyên vật liệu trong nước (tính bằng VND); Pf: giá nguyên vật liệu nhập khẩu (tính bằng USD); a: tỷ trọng nguyên vật liệu trong

Bảng 2: Tác động của các thành phần cầu đến nhập khẩu phân theo ngành kinh tế (%)

	Tiêu dùng tư nhân	Tiêu dùng chính phủ	Tích lũy vốn	Xuất khẩu	Nhập khẩu
Mô hình I/O 1989					
Nông lâm ngư nghiệp	88,08	0,66	3,48	7,78	100
Công nghiệp – xây dựng	64,47	3,78	17,41	14,35	100
Dịch vụ	70,28	22,70	3,02	4,00	100
Tổng (toàn nền kinh tế)	65,02	3,750	17,05	14,17	100
Mô hình I/O 1996					
Nông lâm ngư nghiệp	64,26	0,89	13,85	21,00	100
Công nghiệp – xây dựng	50,65	1,73	30,90	16,72	100
Dịch vụ	61,61	17,68	8,32	12,39	100
Tổng (toàn nền kinh tế)	52,74	3,20	27,43	16,63	100
Mô hình I/O 2000					
Nông lâm ngư nghiệp	54,69	0,69	14,37	30,25	100
Công nghiệp – xây dựng	41,66	1,43	30,67	26,24	100
Dịch vụ	58,46	12,18	9,13	20,23	100
Tổng (toàn nền kinh tế)	45,66	3,87	25,54	24,39	100
Mô hình I/O 2005*					
Nông lâm ngư nghiệp	51,22	0,71	13,00	35,07	100
Công nghiệp – xây dựng	35,21	1,45	30,44	32,90	100
Dịch vụ	60,44	14,25	11,31	14,01	100
Tổng (toàn nền kinh tế)	37,74	2,49	28,38	31,39	100

Nguồn: tính toán theo mô hình I/O* do Tổng cục Thống kê công bố.

nước; e: tỷ giá hối đoái)

Theo công thức (2), nếu các yếu tố khác không đổi, tỷ giá tăng sẽ làm giá thành sản xuất tăng, về lâu dài buộc các doanh nghiệp phải tăng giá bán để bù đắp chi phí làm cho giá hàng hóa tăng. Nếu tỷ giá tăng kết hợp với giá nguyên vật liệu trên thị trường thế giới tăng càng làm mức giá trong nước tăng mạnh mẽ.

Thực tế trong năm 2008, giá cả tăng nhanh trong nửa đầu năm 2008 cộng với tỷ giá trong năm

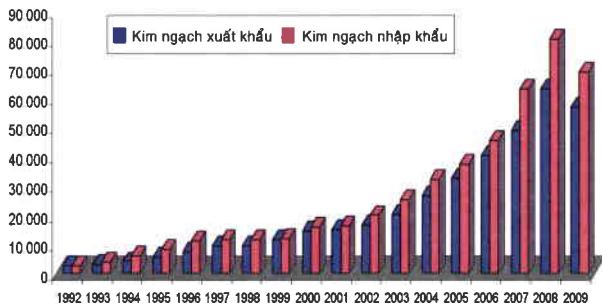
này bình quân tăng 6,31% đã góp phần đẩy lạm phát trong năm này lên mức cao xấp xỉ 20%.

Sử dụng mô hình I/O* để đánh giá mức độ tác động của các thành phần cầu đến nhập khẩu của nền kinh tế theo tỷ lệ phần trăm cho thấy tác động của xuất khẩu đến nhập khẩu đã gia tăng nhanh chóng, từ mức 14,17% năm 1989 lên mức 31,39% năm 2005 (bảng 2). Do vậy, cần cân nhắc kỹ trước các quyết định điều chỉnh tỷ giá để hỗ trợ xuất khẩu vì Việt Nam càng gia tăng xuất

* Mô hình I/O 2005 do chuyên gia Tổng cục Thống kê ước tính. Do các hệ số chi phí trung gian của các ngành sản phẩm là tương đối ổn định trong khoảng 5 năm nên việc vận dụng mô hình I/O 2005 để giải thích các vấn đề kinh tế hiện nay vẫn đảm bảo độ tin cậy.

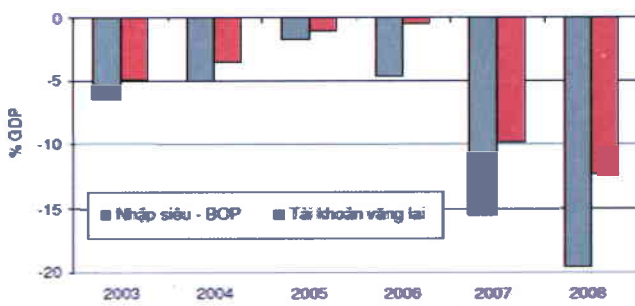


Hình 4: Kim ngạch xuất khẩu và nhập khẩu giai đoạn 1992-2009.



Nguồn: [3]

Hình 5: Cán cân mậu dịch và tài khoản vãng lai.



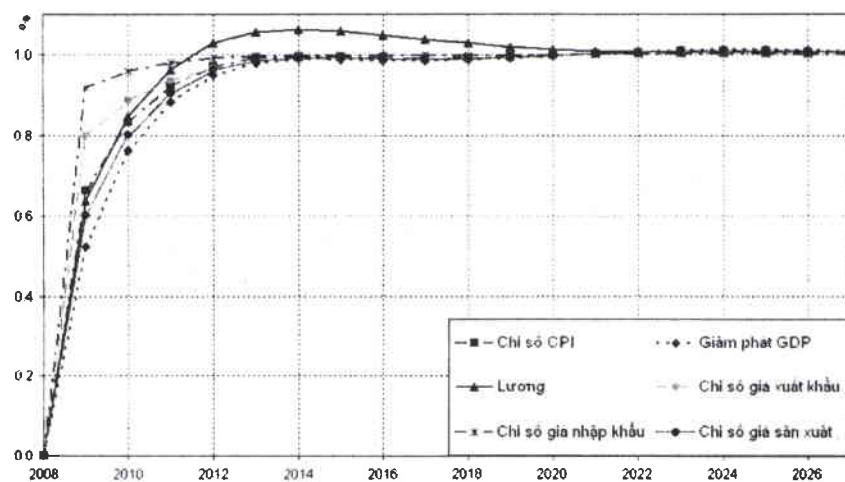
Nguồn: [1]

khẩu thì đồng thời cũng phải tăng nhập khẩu.

Cơ cấu xuất nhập khẩu bất hợp lý này cũng góp một phần không nhỏ vào tình trạng thâm hụt cán cân thương mại liên tục trong nhiều năm. Mặc dù qua các năm kim ngạch xuất khẩu đều tăng nhưng kim ngạch nhập khẩu cũng tăng và lớn hơn kim ngạch xuất khẩu. Xét về tổng thể cán cân tài khoản vãng lai, mức độ thâm hụt năm 2008 nhảy vọt lên so với các năm trước đó, ở mức khoảng 8,3 tỷ USD. Để bù đắp phần thiếu hụt đó, một lượng tiền đồng được phát hành để mua ngoại tệ gây áp lực lên lạm phát.

Một nghiên cứu khác từ năm 2008 (nhóm nghiên cứu của chính phủ) sử dụng mô hình kinh tế lượng vĩ mô được xây dựng trong khuôn khổ dự án hợp tác giữa Tổng cục Thống kê, Bộ kế hoạch và Đầu tư và Viện Nghiên cứu Kinh tế và Thống kê Cộng hòa Pháp về đánh giá tác động của chính sách phá giá đồng nội tệ đối với lạm phát cho thấy nếu đồng nội tệ bị phá giá 1%, khi đó giá nhập khẩu cao hơn đã làm tăng chi phí đầu vào cho sản xuất cũng như giá hàng tiêu dùng của nền kinh tế, nền kinh tế sẽ chịu

Hình 6: Tác động của chính sách phá giá đồng nội tệ 1% đối với tốc độ tăng chỉ số giá tiêu dùng.



một cú sốc cung tiêu cực, giá cả sẽ tăng do chi phí đẩy. Hình 6 cho thấy giá nhập khẩu tăng mạnh trong ngắn hạn, đạt xấp xỉ 1%. Trong năm thứ nhất, do nhiều nguyên liệu đầu vào cho sản xuất nước ta được nhập khẩu nên giá sản xuất tăng 0,6%, từ đó dẫn đến giá bán tăng 0,55%. Kết quả là chỉ số giá tiêu dùng tăng ở mức cao hơn, khoảng 0,65% do giá nội địa và giá nhập khẩu đều tăng. Tác động tiếp theo là lương tăng 0,62% do các doanh nghiệp phải bù giá cho người lao động. Như vậy, tác động của việc phá giá đồng nội tệ sẽ làm giá nhập khẩu tăng, dẫn đến hầu hết các loại giá tăng

xấp xỉ 1%, tức là gần bằng mức phá giá nội tệ. Trong các năm tiếp theo, tốc độ tăng của các chỉ số giá tăng cao hơn và đạt mức tăng 1%, tương đương tốc độ phá giá sau 5 năm.

Do vậy, vấn đề kiểm soát lạm phát thông qua việc điều chỉnh tỷ giá sẽ không mang lại hiệu quả lâu dài nếu không cơ cấu lại các ngành sản xuất trong nước, nhất là những ngành sản xuất phục vụ xuất khẩu. Trong thời gian tới, cần cơ cấu lại mặt hàng xuất nhập khẩu theo hướng giảm sự phụ thuộc vào mặt hàng nhập khẩu cần cho đầu vào của quá trình sản xuất và đẩy mạnh xuất khẩu các sản phẩm có hàm lượng

công nghệ cao. Muốn vậy, cần kiên trì thực hiện các định hướng sau:

Một là, đẩy mạnh phát triển công nghiệp phụ trợ và chế biến nhằm đảm bảo nguyên liệu đầu vào cho các ngành sản xuất bằng chiến lược đầu tư và khuyến khích đầu tư vào công nghiệp chế biến. Trước mắt, tập trung phát triển công nghiệp phụ trợ cho các mặt hàng trọng điểm như dệt may, da giày, sản xuất và lắp ráp ô tô, điện tử và tin học, cơ khí chế tạo. Từ đó, xây dựng chương trình phát triển công nghiệp phụ trợ phù hợp cho từng ngành, đào tạo nguồn nhân lực theo địa chỉ.

Hai là, chuyển dịch cơ cấu kinh tế một cách tích cực, có chủ định cả về cơ cấu chung của nền kinh tế, cơ cấu ngành, cơ cấu vùng, cơ cấu đầu tư. Tiến hành phân tích, đánh giá, lựa chọn cơ cấu sản phẩm, cơ cấu lao động, cơ cấu đầu tư để có giải pháp kinh tế, giải

pháp chính sách tăng cường công nghệ chế tạo sản phẩm, dịch vụ có hàm lượng trí tuệ, chuyển từ sản xuất sơ chế, gia công sang sản xuất sản phẩm có giá trị gia tăng cao; ứng dụng khoa học, công nghệ vào sản xuất chế tạo sản phẩm, cung ứng dịch vụ, từng bước thay dần các sản phẩm nhập khẩu bằng các sản phẩm được sản xuất trong nước có hàm lượng khoa học, công nghệ cao.

Ba là, từng bước phát triển nền nông nghiệp tập trung, qui mô lớn với các vùng chuyên canh có trình độ khoa học công nghệ cao, phát triển công nghiệp chế biến để hạn chế dần xuất khẩu sản phẩm thô, chưa qua sơ chế đồng thời đẩy mạnh quảng bá thương hiệu nông sản Việt Nam nhằm nâng cao lợi thế cạnh tranh của sản phẩm nông nghiệp Việt Nam vừa góp phần thúc đẩy xuất khẩu vừa là phao đệm cho nền kinh tế trước những cú sốc từ kinh tế thế giới.

Bốn là, xây dựng các hàng rào kỹ thuật kiểm soát hàng nhập khẩu. Một nghịch lý cho thấy, Việt Nam xuất siêu sang các quốc gia phát triển như Mỹ, Châu Âu nhưng lại nhập siêu từ các nước trong khu vực làm hạn chế khả năng tiếp thu công nghệ hiện đại mà lại gia tăng tiêu thụ hàng hóa ứ đọng của các nước trong khu vực.

Kết luận: Quá trình kiểm soát lạm phát mang bản chất lâu dài do vậy các chính sách thực thi phải hướng đến dài hạn hơn là mang tính ngắn hạn nhất thời. Quá trình này đòi hỏi phải thực hiện đồng bộ các giải pháp tài chính và tiền tệ. Chính sách tài chính và tiền tệ thuộc về chính sách vĩ mô, tác động sâu rộng vào các quá trình kinh tế. Để chính sách tài chính, tiền tệ mang lại hiệu quả cần đặt trên nền tảng của một chiến lược phát triển kinh tế vững chắc, trong đó cơ cấu lại mặt hàng xuất nhập khẩu là một trong những nền tảng phát triển kinh tế vững chắc theo hướng phát huy nội lực. Việc kiểm soát lạm phát củng cố niềm tin của công chúng vào Ngân hàng nhà nước, qua đó góp phần tăng hiệu lực của các chính sách kinh tế vĩ mô mà Chính phủ đưa ra ■

Tài liệu tham khảo:

1. Ngân hàng thế giới (2008), Báo cáo cập nhật tình hình phát triển kinh tế của Việt Nam, Sapa 6/2008.
2. Thời báo kinh tế Việt Nam (2009), Kinh tế Việt Nam và thế giới 2008-2009.
3. Tổng cục Thống kê.
4. Thông tin trên website của NHNN Việt Nam: www.sbv.gov.vn





Khả năng hoạt động liên tục khi kiểm toán báo cáo tài chính các ngân hàng

ThS. Đặng Đình Tân

1. Hoạt động liên tục - một nguyên tắc cơ bản đối với việc lập và trình bày báo cáo tài chính (BCTC)

Theo VSA 570, một đơn vị được coi là hoạt động liên tục trong một tương lai gần có thể dự đoán được (ít nhất là một năm kể từ ngày kết thúc niên độ kế toán) khi không có ý định hoặc yêu cầu phải giải thể, ngừng hoạt động hoặc thu hẹp đáng kể quy mô hoạt động, tìm kiếm sự bảo hộ từ các chủ nợ theo pháp luật và các quy định hiện hành ¹.

Đoạn 04, VAS 01, yêu cầu BCTC phải được lập trên cơ sở giả định là doanh nghiệp đang hoạt động liên tục... Trường hợp thực tế khác với giả định hoạt

động liên tục thì BCTC phải lập trên một cơ sở khác và phải giải thích cơ sở đã sử dụng để lập BCTC ². Với quy định như vậy, giả định hoạt động liên tục được coi như là một trong những nguyên tắc cơ bản khi các doanh nghiệp lập và trình bày báo cáo tài chính. Ý nghĩa then chốt của giả định này là, tài sản và nợ phải trả được ghi nhận dựa trên cơ sở là đơn vị có khả năng thực hiện giá trị các tài sản và thanh toán các khoản nợ phải trả trong điều kiện kinh doanh bình thường. Có như vậy mới đảm bảo rằng thông tin trình bày trên BCTC hữu ích đối với người sử dụng thông tin, xét về khía cạnh

đáng tin cậy.

Chuẩn mực kế toán và kiểm toán cũng nêu rõ, Ban giám đốc (BGĐ) doanh nghiệp có trách nhiệm đánh giá sự phù hợp của giả định hoạt động liên tục, bằng cách xem xét tất cả các thông tin sẵn có trong một tương lai gần có thể dự đoán được, ít nhất là 12 tháng kể từ ngày kết thúc niên độ kế toán.

Bên cạnh đó, chuẩn mực kiểm toán cũng nêu rõ trách nhiệm của kiểm toán viên (KTV) và công ty kiểm toán là phải xem xét tính hợp lý của giả định hoạt động liên tục mà BGĐ đơn vị được kiểm toán đã sử dụng khi

¹ Bộ tài chính, Chuẩn mực kiểm toán Việt Nam (VSA) 570 "Hoạt động liên tục"

² Bộ tài chính, Chuẩn mực kế toán Việt Nam (VAS) 01 "Chuẩn mực chung"

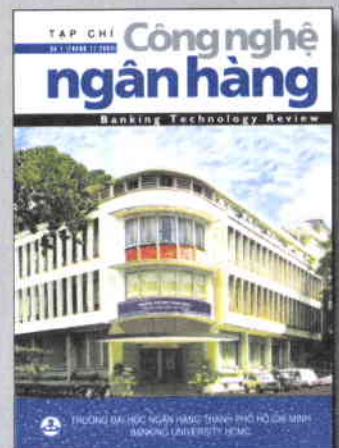
TẠP CHÍ **Công nghệ
ngân hàng**

PHIẾU ĐẶT BÁO DÀI HẠN

To: Tạp chí **Công nghệ ngân hàng**
36 Tôn Thất Đạm, Phường Nguyễn Thái Bình,
Quận 1, TP. Hồ Chí Minh

70C 1207 - 0145G

Bạn đọc không cần
dán tem



lập và trình bày báo cáo tài chính và xem xét có yếu tố không chắc chắn trọng yếu nào liên quan tới khả năng hoạt động liên tục của đơn vị được kiểm toán cần phải được trình bày đầy đủ trên báo cáo tài chính.

Trong quá trình kiểm toán BCTC, KTV và công ty kiểm toán phải xem xét các sự kiện hoặc các điều kiện riêng rẽ hoặc kết hợp với nhau có thể gây ra sự nghi ngờ đáng kể về sự phù hợp của giả định hoạt động liên tục chẳng hạn như ³:

- Đơn vị lâm vào tình trạng nợ phải trả lớn hơn tài sản hoặc nợ phải trả ngắn hạn lớn hơn tài sản lưu động;
- Đơn vị có các khoản nợ dài hạn sắp đến hạn trả mà không có khả năng được giãn nợ hoặc không có khả năng thanh toán, hoặc đơn vị phụ thuộc quá nhiều vào các khoản vay ngắn hạn để tài trợ các tài sản dài hạn;
- Dấu hiệu về việc cắt bỏ các hỗ trợ tài chính của khách hàng

- và chủ nợ;
- Luồng tiền từ hoạt động kinh doanh bị âm thể hiện trên báo cáo tài chính hay dự báo trong tương lai;
- Đơn vị có các chỉ số tài chính xấu dưới mức bình thường;
- Lỗ hoạt động kinh doanh lớn hoặc có sự suy giảm lớn về giá trị của các tài sản được dùng để tạo ra các luồng tiền;
- Nợ tồn đọng hoặc ngừng thanh toán cổ tức;
- Không có khả năng thanh toán nợ khi đến hạn;
- Không có khả năng tuân thủ các điều khoản của hợp đồng tín dụng;
- Chuyển đổi từ các giao dịch mua chịu sang mua thanh toán ngay với các nhà cung cấp;
- Không có khả năng tìm kiếm các nguồn tài trợ cho việc phát triển các sản phẩm mới thiết yếu hoặc các dự án đầu tư thiết yếu.

Dấu hiệu về mặt hoạt động

- Đơn vị bị thiếu thành phần lãnh đạo chủ chốt mà không được thay thế;
- Đơn vị bị mất một thị trường lớn, mất giấy phép bản quyền hoặc mất một nhà cung cấp quan trọng;
- Đơn vị gặp khó khăn về tuyển dụng lao động hoặc thiếu hụt các nguồn cung cấp quan trọng.

Các dấu hiệu khác

- Không tuân thủ theo các quy định về vốn cũng như các quy định khác của pháp luật;
- Đơn vị đang bị kiện và các vụ kiện này chưa được xử lý mà nếu đơn vị thua kiện có thể dẫn đến các khoản bồi thường không có khả năng đáp ứng được;
- Thay đổi về luật pháp hoặc chính sách của Nhà nước làm ảnh hưởng bất lợi tới đơn vị;
- Các dấu hiệu khác.

2. Những lưu ý của IAASB đối với KTV và công ty kiểm toán về việc xem xét tính

³ Bộ tài chính, Chuẩn mực kiểm toán Việt Nam (VSA) 570 "Hoạt động liên tục"

TẠP CHÍ Công nghệ ngân hàng

Tôi đồng ý đặt mua Tạp chí Công nghệ Ngân hàng

- 6 kỳ (có số Xuân) 1110.000đ X cuốn/kỳ
- 6 kỳ (không có số Xuân) 1102.000đ X cuốn/kỳ
- 12 kỳ 2112.000đ X cuốn/kỳ

Từ tháng:/200..... đến tháng:/200.....

PHÁT HÀNH MỖI THÁNG 1 KỶ
(từ tháng 9/2007)

Họ tên :

Chức vụ :

Công ty :

Địa chỉ :

Điện thoại :

Email :

Ngày tháng..... năm 200.....

HƯỚNG DẪN ĐĂNG KÝ:

- Cách 1:** Đăng ký trực tiếp tại tòa soạn.
- Cách 2:** Bạn đọc điền đầy đủ thông tin vào phiếu đặt báo và gửi đến tòa soạn.
- Tiền đăng ký vui lòng gửi đến tòa soạn qua:
 - Đường bưu điện (dịch vụ chuyển tiền tại các bưu cục).
 - Chuyển khoản.

CTK: Trường Đại học Ngân hàng Thành phố Hồ Chí Minh
STK: 102010000000992
NH: Sở giao dịch II Ngân hàng Công thương TP.HCM

Cách 3: Đăng ký tại các bưu cục



thích hợp của những đánh giá về khả năng hoạt động liên tục của BGD đơn vị được kiểm toán BCTC trong điều kiện hiện tại

Ủy ban chuẩn mực quốc tế về kiểm toán và dịch vụ bảo đảm (International Auditing and Assurance Standards Board, viết tắt là IAASB) trong tháng 1 năm 2009 đã phát hành một văn bản lưu ý KTV và công ty kiểm toán về vấn đề xem xét hoạt động liên tục (của đơn vị được kiểm toán) trong điều kiện nền kinh tế hiện tại⁴. Cần biết, việc phát hành các văn bản nhắc nhở này (Staff Audit Practice Alerts) đối với KTV và công ty kiểm toán là một trong những phản ứng của IAASB nhằm đối phó với cuộc khủng hoảng tín dụng và suy thoái kinh tế ở Mỹ nói riêng và toàn cầu nói chung khởi phát từ 2008. Bản nhắc nhở này đã nhấn mạnh rằng trong điều kiện khủng hoảng tín dụng và suy thoái kinh tế hiện tại, KTV và công ty kiểm toán phải đặc biệt lưu ý vấn đề xem xét sự phù hợp trong đánh giá khả năng hoạt động liên tục của BGD của đơn vị được kiểm toán, và ở mức độ nhất định, coi đó như một dấu hiệu *có thể gây ra sự nghi ngờ đáng kể về khả năng hoạt động liên tục của đơn vị được kiểm toán*.

Theo quy định của chuẩn mực kiểm toán, KTV và công ty kiểm toán cần phải tiếp cận và trao đổi ngay từ đầu với BGD hoặc những người có trách nhiệm quản trị liên quan để thu thập

những hiểu biết về việc đánh giá khả năng hoạt động liên tục của họ đối với đơn vị của mình. Liên quan đến *mức độ của việc tìm hiểu*, các chuẩn mực kế toán và kiểm toán nói chung đều thừa nhận rằng đối với các doanh nghiệp đang hoạt động có lãi và có khả năng sẵn sàng trong việc tiếp cận các nguồn tài trợ tài chính thì *có thể* không cần phải thực hiện phân tích chi tiết.

Tuy nhiên dưới ảnh hưởng của những khó khăn kinh tế hiện nay thì cách tiếp cận này *có thể không thích hợp* đối với đa phần doanh nghiệp trong nền kinh tế đặc biệt đối với các doanh nghiệp trong lĩnh vực tài chính - những vấn đề về rủi ro thanh khoản và tín dụng đã cho thấy điều đó. Trên thực tế, ngay cả những doanh nghiệp với một quá trình dài thể hiện khả năng sinh lãi và tiếp cận nguồn tài trợ tài chính rất tốt cũng có thể (và gần như chắc chắn) sẽ gặp nhiều khó khăn trong việc vay nợ mới, ngay cả với những điều kiện tương tự. Do vậy, văn bản nhắc nhở này của IAASB đặc biệt nhấn mạnh đến việc KTV và công ty kiểm toán phải thu thập hiểu biết về việc đánh giá của BGD về khả năng tiếp cận nguồn tín dụng cũng như dự báo ngân sách và luồng tiền của đơn vị được kiểm toán trong thời hạn tối thiểu theo quy định kể từ ngày kết thúc niên độ.

Một vấn đề cần lưu ý khác

đối với KTV và công ty kiểm toán là phải xem xét việc đơn vị được kiểm toán công bố thông tin đầy đủ liên quan đến những yếu tố không chắc chắn có khả năng ảnh hưởng trọng yếu đối với khả năng hoạt động liên tục của đơn vị. Nhằm mục đích giúp cho người sử dụng thông tin hiểu rõ hơn về thực trạng tài chính của đơn vị, các chuẩn mực kế toán và kiểm toán đã quy định những nội dung cần thiết đơn vị phải công bố, đặc biệt trong đó là những thông tin về rủi ro và những yếu tố không chắc chắn. Hơn thế, một số hệ thống chuẩn mực còn quy định đơn vị phải công bố cả rủi ro lẫn những biện pháp mà đơn vị có thể thực hiện để đối phó.

3. Hướng dẫn của IFAC⁵ đối với KTV và công ty kiểm toán về việc xem xét tính thích hợp của những đánh giá về khả năng hoạt động liên tục của BGD đơn vị được kiểm toán BCTC trong trường hợp là các ngân hàng

Văn bản hướng dẫn thực hành kiểm toán quốc tế số 1006⁶ (International Auditing Practice Statement 1006, viết tắt là IAPS 1006) nhấn mạnh đến một đặc thù của các ngân hàng là phải tuân thủ rất nhiều quy định pháp luật, chẳng hạn như quy định về việc phải duy trì vốn an toàn tối thiểu, mà vi phạm những quy định này có thể gây ra vấn đề về khả năng hoạt

⁴ IAASB, *Audit Considerations in Respect of Going Concern in the Current Economic Environment* (January 2009)

⁵ International Federation of Accountants (IFAC), website: <http://www.ifac.org/>

⁶ <http://www.ifac.org/>, IAPS 1006: *Audits Of The Financial Statements Of Banks*

động liên tục của ngân hàng, và do vậy KTV và công ty kiểm toán phải thiết lập các mức trọng yếu để nhận biết các sai lệch mà nếu không được điều chỉnh sẽ gây ra vi phạm trọng yếu đối với các quy định như vậy. Bên cạnh đó, việc xem xét tính thích hợp của giả định hoạt động liên tục đối với BCTC của các ngân hàng còn phụ thuộc vào các nhân tố đặc thù nữa như uy tín của ngân hàng, chính sách của nhà nước...

Một số dấu hiệu sau đây có thể coi là nghi ngờ đáng kể về khả năng hoạt động liên tục của ngân hàng:

- Sự gia tăng nhanh chóng của các giao dịch về công cụ phái sinh. Điều này chỉ ra rằng ngân hàng có thể đang tiến hành các giao dịch thiếu các thủ tục kiểm soát thích hợp.

- Thực trạng hoạt động hoặc dự báo cho thấy có sự suy giảm nghiêm trọng trong kết quả kinh doanh, đặc biệt khi ngân hàng chỉ duy trì được mức vốn tối thiểu hoặc khả năng thanh khoản theo quy định.

- Lãi suất phải trả trên thị trường tiền tệ và cho người gửi tiền cao hơn lãi suất thông thường của thị trường.

- Sự sụt giảm đáng kể các khoản tiền gửi của các ngân hàng khác hoặc các khoản vay ngắn hạn khác. Điều này cho thấy các thành viên khác của thị trường đang thiếu niềm tin vào ngân hàng.

- Các động thái của cơ quan

quản lý nhà nước có thể có một hiệu ứng trái ngược đối với khả năng hoạt động liên tục của ngân hàng

- Gia tăng các khoản vay từ Ngân hàng trung ương, vốn chỉ ra rằng ngân hàng không có khả năng tiếp cận nguồn tài trợ thông thường từ thị trường.

- Mức độ tập trung cao theo người vay tiền hoặc nguồn tài trợ tài chính.

4. Những ảnh hưởng của nền kinh tế đến việc xem xét của KTV và công ty kiểm toán đối với tính thích hợp của đánh giá của BGD về giả định hoạt động liên tục của ngân hàng trong điều kiện hiện nay ở Việt Nam

Năm 2010 mặc dù mới chỉ bước vào những ngày đầu tiên, nhưng nhiều sự kiện và dự báo cho thấy đây là một năm có không ít thách thức đối với ngành ngân hàng nói chung cũng như đối với từng ngân hàng nói riêng⁷. Đơn cử một số ví dụ:

- Lãi suất trên thị trường liên ngân hàng cao hơn lãi suất ngân hàng nhận tiền gửi của khách hàng. Tuy vậy, cả những mức lãi suất này cũng đều tăng, tạo áp lực đáng kể về thanh khoản đối với các ngân hàng. Thực tế những ngày “tất bật” cuối năm 2009 vừa qua đã bộc lộ cho thấy khả năng quản trị thanh khoản của các ngân hàng thương mại hiện nay cần phải được nâng cấp hơn nữa. Tuy vậy, vấn đề này không chỉ là chuyện nội bộ của

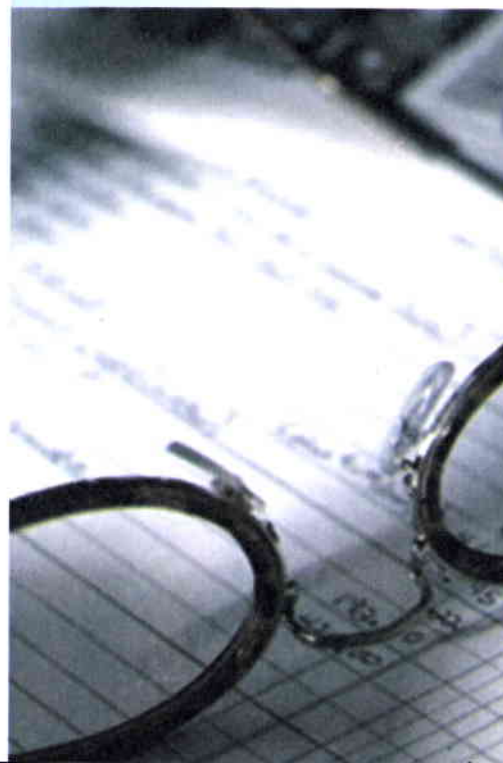
từng ngân hàng mà còn là vấn đề của ngành nữa (ví dụ cần phải có những chính sách, nghiệp vụ thích hợp hơn).

- Chính sách tiền tệ và những hạn chế về tăng trưởng tín dụng của các TCTD. Thu nhập từ hoạt động tín dụng luôn chiếm tỷ lệ đáng kể trong thu nhập của một ngân hàng hiện nay. Theo BCTC của các ngân hàng năm 2008, ngay cả đối với những ngân hàng được coi như mạnh nhất về cung ứng dịch vụ thì thu nhập từ hoạt động tín dụng cũng chiếm đến khoảng 60% tổng thu nhập trong năm của ngân hàng.

- Quyết định của chính phủ về việc đóng cửa các sàn giao dịch vàng (kinh doanh vàng trên tài khoản)⁸. Thực ra quyết định này ảnh hưởng không nhiều đến các ngân hàng. Vì cho đến thời điểm 31/12/2009 cũng chỉ có khoảng năm sàn vàng thuộc về các ngân hàng, và cũng không phải sàn vàng nào trong số đó cũng đều là “gà đẻ trứng vàng” cho các ngân hàng. Tuy vậy quyết

⁷ <http://vietstock.vn/>: Ngân hàng năm 2010: Cơ hội lắm, thách thức nhiều, 11/01/2010

⁸ Văn phòng Chính phủ, Văn bản số 369/TB-VPCP, ngày 30/12/2009.





định này cũng tạo một áp lực lên các ngân hàng có liên quan trong việc tái bố trí nguồn lực của ngân hàng sao cho hiệu quả.

- Những ảnh hưởng và hiệu quả của chính sách hỗ trợ lãi suất.

- Những quy định về vốn điều lệ tối thiểu của các tổ chức tín dụng (TCTD) theo Nghị định 141/2006/NĐ-CP sẽ có hiệu lực đầy đủ vào ngày 31/12/2010, theo đó tất cả các TCTD sẽ phải có mức vốn điều lệ theo pháp định là 3.000 tỷ đồng. Tính đến 31/12/2009 đã có hàng loạt ngân hàng đạt mức vốn điều lệ vượt xa so với con số 3.000 nói trên, Tuy nhiên cũng có không ít ngân hàng vẫn còn đang chạy đua tới con số đó. Với những quy định hiện hành liên quan đến các tập đoàn kinh tế nhà nước không được đầu tư ngoài ngành, thì sự vươn lên của thị trường chứng khoán có thể sẽ có tiếng nói quyết định đến việc tăng vốn của các ngân hàng trong năm 2010.

- Luật các TCTD (sửa đổi) có thể được thông qua với những

quy định mới, chẳng hạn về giới hạn tỷ lệ sở hữu cổ phần mà một cá nhân, một tổ chức đầu tư vào một tổ chức tín dụng khác⁹. Những quy định này là cần thiết nhưng sẽ đòi hỏi các TCTD phải tái cấu trúc một cách căn bản hoạt động của mình.

Với những thách thức như vậy, có thể thấy năm 2010 sẽ có không ít ngân hàng khó khăn trong việc đạt được các điều kiện thỏa mãn giả định hoạt động liên tục như đã trình bày trong phần 3 ở trên. Trong các yếu tố đề cập đó, KTV cần chú trọng đặc biệt khả năng đáp ứng quy định về mức vốn điều lệ tối thiểu của Chính phủ, điều này hầu như sẽ có ảnh hưởng quyết định đến việc xem xét ngân hàng có đảm bảo giả định hoạt động liên tục tối thiểu trong 12 tháng kể từ ngày lập BCTC hay không. Cũng liên quan đến vấn đề này, ngay trong tháng 02/2010 NHNN Việt Nam đã ban hành Thông tư 04/2010/TT-NHNN quy định việc sáp nhập, hợp nhất, mua lại TCTD, đó là một trong những bước chuẩn bị về mặt pháp lý kịp thời, cần thiết. *Sự ra đời của thông tư này cũng là một tín hiệu cho thấy khả năng hợp nhất kinh doanh trong ngành ngân hàng ở Việt Nam là tất yếu trong tương lai gần, đặc biệt kể từ sau 2010.* Tuy nhiên, trong vấn đề này, chỉ những hướng dẫn của chuẩn mực nghề nghiệp sẽ là chưa đủ, KTV cần tham khảo một nguồn thông tin hết sức quan

trọng từ NHNN Việt Nam – cơ quan có trách nhiệm giám sát đối với các ngân hàng, trước khi đi đến nhận định cuối cùng, về khả năng hoạt động liên tục của các ngân hàng. Bởi, khác với hoạt động hợp nhất kinh doanh của nhiều ngành kinh tế trong đó các doanh nghiệp là người quyết định, việc hợp nhất kinh doanh trong nội bộ ngành ngân hàng (nếu có) phải được sự chấp thuận của Thống đốc NHNN Việt Nam như đã được quy định tại Điều 3 của Thông tư 04 nói trên.

Tóm lại, trong điều kiện nền kinh tế hiện tại, việc xem xét tính thích hợp trong đánh giá về khả năng hoạt động liên tục của BGD các đơn vị được kiểm toán nói chung và các ngân hàng nói riêng đòi hỏi sự thận trọng nghề nghiệp cao nhất của KTV và công ty kiểm toán. Những hướng dẫn từ các chuẩn mực kế toán, kiểm toán hiện hành hoặc từ các thông lệ thực hành có liên quan đến vấn đề này của các công ty kiểm toán khi kiểm toán BCTC của các ngân hàng đều phải được KTV và công ty kiểm toán thực hiện một cách đầy đủ, đặc biệt trong đó phải chú trọng trình bày trong báo cáo kiểm toán ý kiến của KTV và công ty kiểm toán về ảnh hưởng của các yếu tố không chắc chắn có ảnh hưởng trọng yếu có liên quan theo đúng như hướng dẫn của chuẩn mực kiểm toán cũng như trên cơ sở tham khảo ý kiến của các chuyên gia từ Ngân hàng Nhà nước Việt Nam ■

⁹ <http://duthaonline.quochoi.vn/du-thao-luat/du-thao-luat-cac-to-chuc-tin-dung-sua111oi>, Dự thảo Luật các TCTD (sửa đổi)



Từ cuối thập niên 80 đầu thập niên 90 của thế kỷ trước, các học giả Việt Nam đã bắt đầu tiếp cận với Lý thuyết M&M¹ về cấu trúc vốn công ty và dần dần giới thiệu lý thuyết này đến sinh viên và các nhà nghiên cứu tài chính công ty ở Việt Nam. Cho đến nay đã 20 năm trôi qua nhưng phần lớn giảng viên và sinh viên ở các trường đại học Việt Nam vẫn còn gặp không ít khó khăn khi giảng dạy và học tập về lý thuyết này. Với kinh nghiệm nghiên cứu và giảng dạy lâu năm về lý thuyết M&M và đáp ứng mong mỏi của đa số bạn đọc, trong phạm vi bài báo này tôi xin giới thiệu đến bạn đọc một cách tiếp cận tương đối dễ hiểu hơn về lý thuyết này. Trước tiên, chúng ta bắt đầu từ khái niệm lý thuyết và các giả định cần thiết của một lý thuyết.

Lý thuyết M&M về cấu trúc vốn công ty

Một cách tiếp cận dễ hiểu hơn

Ts. Nguyễn Minh Kiều

1. Lý thuyết, các giả định và các mệnh đề

Lý thuyết M&M về cơ cấu vốn của công ty được Modigliani và Miller đưa ra từ năm 1958. Trong lý thuyết này, chúng ta cần chú ý các khái niệm được xem xét bao gồm giá trị công ty, chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu, chi phí sử dụng nợ, và cơ cấu vốn được đo lường bởi tỷ số nợ trên vốn chủ sở hữu.

Trong Lý thuyết M&M chúng ta cần lưu ý những giả định quan trọng sau đây: Giả định về thuế, giả định về chi phí giao dịch, giả định về chi phí khôn khéo tài chính, và giả định về thị trường hoàn hảo. Các giả định này sẽ được xem xét chi tiết hơn khi chúng ta bàn đến nội dung của lý thuyết M&M. Qua đó, bạn sẽ thấy vấn đề nghiên cứu được đơn giản hóa và tính hiện thực được gia tăng như thế nào thông qua các giả định

Về nội dung, lý thuyết M&M được phát biểu thành hai mệnh đề quan trọng. Mệnh đề thứ nhất (I) nói về giá trị công ty. Mệnh đề thứ hai (II) nói về chi phí sử dụng vốn. Các mệnh đề này sẽ lần lượt được xem xét trong hai trường hợp, tương ứng với hai giả định chính, đó là giả định có thuế và giả định không có thuế.

• Lý thuyết M&M trong trường hợp không có thuế

Đây là trường hợp đơn giản nhất khi xem xét lý thuyết M&M. Gồm đầy đủ các giả định:

- Không có thuế thu nhập doanh nghiệp và thuế thu nhập cá nhân
- Không có chi phí giao dịch
- Không có chi phí phá sản và chi phí khó khăn tài chính
- Cá nhân và công ty đều có thể vay tiền ở mức lãi suất như nhau
- Thị trường vốn là thị trường hoàn hảo.

Với những giả định như trên, nội dung của lý thuyết M&M được phát biểu thành hai mệnh đề như được trình bày dưới đây.

Mệnh đề I - Giá trị công ty

Mệnh đề I trong Lý thuyết M&M bàn về giá trị công ty. Mệnh đề này được phát biểu như sau: *“Trong điều kiện không có thuế, giá trị công ty có vay nợ (V_L) bằng giá trị của công ty không có vay nợ (V_U), nghĩa là $V_U = V_L$ ”*. Mệnh đề I cũng có thể phát biểu theo cách khác là trong điều kiện không có thuế, giá trị công ty có vay nợ và không vay nợ là như nhau, do đó, cơ cấu nợ/vốn (B/S) không có ảnh hưởng gì đến giá trị công ty. Vì vậy, không có cơ cấu vốn nào là tối ưu và công ty cũng không thể nào tăng giá trị bằng cách thay đổi cơ cấu vốn.

¹ Lý thuyết về cấu trúc vốn của công ty do giáo sư Franco Modigliani và Merton Miller đưa ra năm 1958.



Để chứng minh mệnh đề I, bạn cần lưu ý giá trị công ty được xác định bằng hiện giá toàn bộ dòng tiền thu nhập của công ty. Gọi EBIT là thu nhập trước thuế và lãi của công ty, B là giá trị thị trường của nợ vay, S là giá trị thị trường của vốn chủ sở hữu, và r_B là lãi suất nợ vay:

- Trường hợp công ty không vay nợ thì dòng tiền thu nhập là EBIT và giá trị công ty bằng hiện giá của dòng tiền thu nhập, tức là:

$$V_u = PV(EBIT) \quad (1)$$

- Trường hợp công ty có vay nợ thì dòng tiền thu nhập của công ty được phân chia cho trái chủ và cổ đông. Trái chủ nhận tiền lãi bằng Br_B , và do đó cổ đông chỉ còn nhận được $EBIT - Br_B$. Giá trị công ty trong trường hợp này bằng hiện giá dòng tiền thu nhập của trái chủ và của cổ đông, tức là:

$$V_L = PV(\text{Dòng tiền dành cho cổ đông} + \text{Dòng tiền dành cho trái chủ}) \\ = PV[(EBIT - Br_B) + Br_B] = PV(EBIT) \quad (2)$$

So sánh (1) và (2), chúng ta có thể rút ra được rằng $V_L = V_u$. Mệnh đề I của Lý thuyết M&M được chứng minh.

Mệnh đề II - Chi phí sử dụng vốn

Mệnh đề II trong Lý thuyết M&M bàn về chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu. Mệnh đề này được phát biểu như sau: *"Trong điều kiện không có thuế, chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu có quan hệ cùng chiều với mức độ sử dụng đòn bẩy tài chính hay tỷ số nợ"*. Về mặt toán học, mệnh đề M&M số II có thể được biểu diễn bởi công thức:

$$r_s = r_0 + (r_0 - r_B) \frac{B}{S}, \quad (3)$$

trong đó:

r_s = chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu.

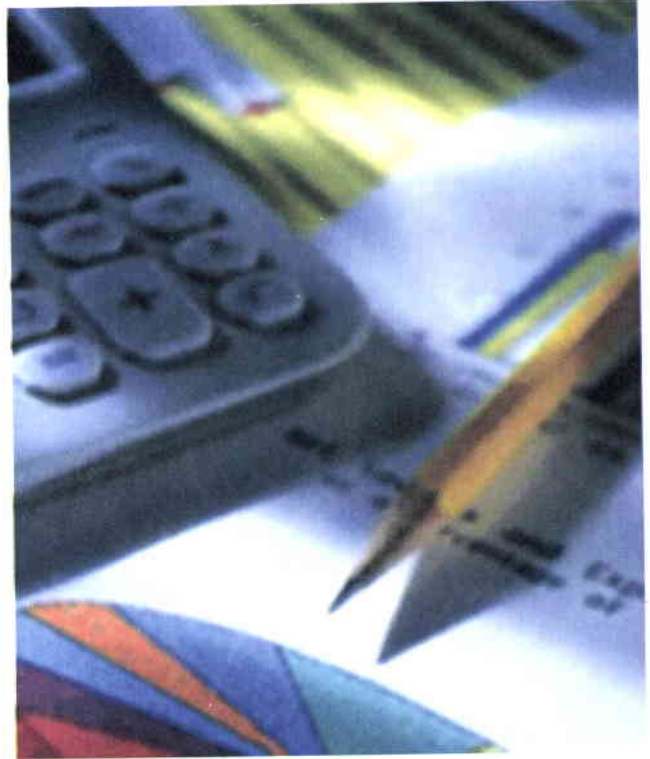
r_B = lãi suất vay hay chi phí sử dụng nợ.

r_0 = chi phí sử dụng vốn nếu công ty sử dụng 100% vốn cổ phần.

B = giá trị của nợ hay trái phiếu của công ty phát hành.

S = giá trị của vốn cổ phần của công ty.

Để chứng minh mệnh đề M&M số II, chúng ta nhớ lại cách tính chi phí sử dụng vốn trung bình



(r_{WACC}) trong điều kiện không có thuế được xác định bởi công thức²:

$$r_{WACC} = \frac{B}{B+S} r_B + \frac{S}{B+S} r_s \quad (4)$$

Vận dụng công thức này, chúng ta tính được chi phí sử dụng vốn trung bình của công ty trong hai trường hợp: công ty có vay nợ và công ty không có vay nợ.

- Giả sử một công ty không vay nợ, có lợi nhuận trước thuế và lãi là $EBIT=1200$ và vốn chủ sở hữu là 8000, do đó, tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu là $r_s = 1200/8000 = 15\%$. Thay vào công thức tính chi phí sử dụng vốn trung bình, ta có:

$$r_{WACC} = \frac{0}{0+8000} \times r_B + \frac{8000}{0+8000} 15\% = 15\%$$

- Bây giờ giả sử công ty có vay nợ 4000 với lãi suất $r_B=10\%$ để mua lại vốn chủ sở hữu và làm thay đổi cơ cấu vốn khiến cho tỷ số nợ trên vốn $B/S = 50\%$. Lãi vay công ty phải trả hết $4000(10\%)=400$, do đó, thu nhập sau lãi còn $1200 - 400 = 800$. Chúng ta có lợi nhuận sau lãi là 800 và vốn cổ phần là 4000, do đó, tỷ suất lợi nhuận trên vốn cổ phần là $r_s = 800/4000 = 20\%$. Thay vào công thức tính chi

² Ở đây chúng ta giả định rằng không có thuế thu nhập công ty nên $T = 0$, do đó, có thể bỏ qua $(1 - T)$ trong công thức tính chi phí sử dụng vốn trung bình

phí sử dụng vốn trung bình, ta có:

$$r_{WACC} = \frac{4000}{4000 + 4000} \times 10\% + \frac{4000}{4000 + 4000} \times 20\% = 15\%$$

Từ kết quả này cho chúng ta kết luận rằng, trong điều kiện không có thuế, chi phí sử dụng vốn trung bình không đổi bất chấp cơ cấu vốn thay đổi như thế nào. Do vậy, chúng ta có thể thiết lập cân bằng: $r_{WACC} = r_0$. Thay biểu thức r_{WACC} vào đẳng thức này, chúng ta có:

$$r_{WACC} = \frac{B}{B+S} r_B + \frac{S}{B+S} r_S = r_0 \quad (5)$$

Nhân hai vế của phương trình (5) với $(B+S)/S$, ta có:

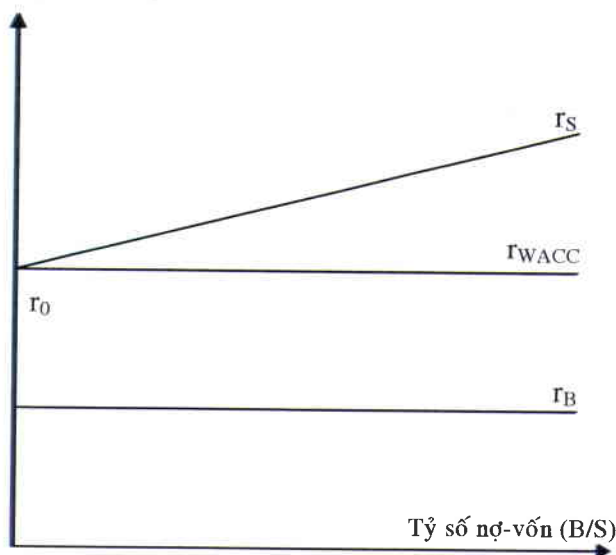
$$\frac{B}{S} r_B + r_S = \frac{B+S}{S} r_0 = \frac{B}{S} r_0 + r_0 \quad (6)$$

Đặt B/S ra làm thừa số chung và sắp xếp lại công thức (6), ta có:

$$r_S = \frac{B}{S} (r_0 - r_B) + r_0 = r_0 + (r_0 - r_B) \frac{B}{S} \quad (7)$$

Công thức (7) là công thức diễn tả nội dung mệnh đề M&M số II. Dễ thấy rằng công thức mệnh đề M&M số II có dạng hàm số bậc nhất $y = a + bx$, trong đó ẩn số x chính là tỷ số nợ B/S . Đồ thị biểu diễn hàm số này có dạng như trên hình 1.

Chi phí sử dụng vốn



Hình 1: Mệnh đề M&M số II khi không có thuế

• **Lý thuyết M&M trong trường hợp có thuế**
Mệnh đề số I - Giá trị công ty trong trường

hợp có thuế

Mệnh đề M&M số I xem xét xem giá trị công ty sẽ thay đổi thế nào khi thay đổi tỷ số nợ trên vốn (B/S) hay còn gọi là tỷ số đòn bẩy. Để thấy được sự thay đổi này, lý thuyết M&M xem xét giá trị công ty trong trường hợp không vay nợ hay được tài trợ bằng 100% vốn chủ sở hữu (V_U) và giá trị của công ty khi có vay nợ (V_L). Ngoài ra, dù có vay nợ hay không vay nợ công ty vẫn phải nộp thuế thu nhập với thuế suất là T_C . Nếu có vay nợ (B) bằng cách phát hành trái phiếu công ty sẽ phải trả lãi suất vay là r_B . Nếu không vay nợ hay tài trợ hoạt động công ty bằng 100% vốn chủ sở hữu (S) thì chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu là r_0 . Mệnh đề M&M số I phát biểu như sau:

Trong trường hợp có thuế thu nhập công ty, giá trị công ty có vay nợ bằng giá trị công ty không có vay nợ cộng với hiện giá của lá chắn thuế. Về mặt toán học, mệnh đề M&M số I trong trường hợp có thuế được diễn tả bởi công thức: $V_L = V_U + T_C B$.

Để chứng minh cho mệnh đề này chúng ta vừa xem xét ví dụ minh họa³ vừa sử dụng một số lý luận và biến đổi đại số. Ví dụ công ty WP có thuế suất thuế thu nhập công ty là 35% và lợi nhuận trước thuế và lãi (EBIT) hàng năm là 1 triệu \$. Toàn bộ lợi nhuận sau thuế đều được sử dụng để trả cổ tức cho cổ đông. Công ty đang xem xét hai phương án cơ cấu vốn. Theo phương án 1, công ty không sử dụng nợ trong cơ cấu vốn của mình. Theo phương án 2, công ty vay 4 triệu \$ nợ (B) với lãi suất, r_B , là 10%. Giám đốc tài chính tính toán dòng tiền dành cho cổ đông và trái chủ như sau:

	Phương án 1	Phương án 2
Lợi nhuận trước thuế và lãi (EBIT)	\$1.000.000	\$1.000.000
Lãi vay ($r_B B = 4 \text{ triệu} \times 10\%$)	0	- 400.000
Lợi nhuận trước thuế (EBT = EBIT - $r_B B$)	1.000.000	600.000
Thuế ($T_C = 35\%$)	- 350.000	- 210.000
Lợi nhuận sau thuế (EAT = $(EBIT - r_B B)(1 - T_C)$)	650.000	390.000
Dòng tiền dành cho cổ đông và trái chủ	650.000	790.000
$(EBIT - r_B B)(1 - T_C) + r_B B = EBIT(1 - T_C) + T_C r_B B$		

Bảng 1: Dòng tiền dành cho cổ đông và trái chủ

Bảng 1 cho thấy dòng tiền hàng năm dành cho cổ đông và trái chủ là $EBIT(1 - T_C) + T_C r_B B$. Cần lưu ý dòng tiền ở đây là dòng tiền đều mãi mãi.

³ Ross, S.A, Westerfield, R.W., Jaffe, J., (2005), Corporate Finance, McGraw-Hill



Chúng ta biết rằng giá trị của công ty chính là hiện giá của dòng tiền với suất chiết khấu thích hợp. Với phương án không vay nợ, lãi vay bằng 0 và dòng tiền dành cho cổ đông chính là lợi nhuận sau thuế. Chúng ta sẽ chiết khấu dòng tiền này ở suất chiết khấu r_0 để có được giá trị công ty trong trường hợp không có vay nợ:

$$V_U = PV[EBIT(1 - T_C)] = \frac{EBIT(1 - T_C)}{r_0} \quad (8)$$

Với phương án có vay nợ, dòng tiền của công ty sẽ gồm có hai phần. Phần thứ nhất bằng dòng tiền của công ty không có vay nợ, $(EBIT(1 - T_C))$ và phần thứ hai chính là $T_C r_B B$. Bộ phận thứ hai này được gọi là lá chắn thuế. Do đó, giá trị công ty bằng hiện giá của bộ phận dòng tiền thứ nhất chiết khấu ở suất chiết khấu là r_0 và hiện giá của bộ phận dòng tiền thứ hai chiết khấu ở suất chiết khấu r_B ⁴.

$$\begin{aligned} V_L &= PV[EBIT(1 - T_C) + T_C r_B B] = PV[EBIT(1 - T_C)] + PV(T_C r_B B) \\ &= \frac{EBIT(1 - T_C)}{r_0} + \frac{T_C r_B B}{r_B} \\ &= \frac{EBIT(1 - T_C)}{r_0} + T_C B = V_U + T_C B \end{aligned}$$

hay là: $V_L = V_U + T_C B$ (9)

Công thức (9) này cho chúng ta kết luận, trong trường hợp có thuế, giá trị công ty có vay nợ bằng giá trị công ty không có vay nợ cộng với hiện giá của lá chắn thuế ($T_C B$). Đây chính là nội dung mệnh đề M&M số I trong điều kiện có thuế thu nhập công ty.

Mệnh đề số II - Chi phí sử dụng vốn trong trường hợp có thuế

Trong trường hợp có thuế, lợi nhuận yêu cầu trên vốn cổ phần có quan hệ cùng chiều với mức độ sử dụng đòn bẩy tài chính hay tỷ số nợ nhưng mối quan hệ này được diễn tả bởi công thức:

$$r_s = r_0 + (r_0 - r_B)(1 - T_C) \frac{B}{S} \quad (10)$$

Công thức (10) này có thể được suy ra từ mệnh đề M&M số I. Trong trường hợp có thuế, giá trị của công ty có vay nợ bằng giá trị công ty không có vay nợ cộng với hiện giá của lá chắn thuế. Do đó, chúng ta có thể biểu diễn bằng cân đối tài sản của công ty có vay nợ như sau:

$V_U =$ Giá trị công ty không vay nợ $B =$ Nợ

$T_C B =$ Hiện giá lá chắn thuế $S =$ Vốn cổ phần

Ngoài ra, chúng ta biết quan hệ giữa giá trị công ty và dòng tiền được thể hiện qua công thức chung:

Giá trị công ty = PV(dòng tiền) = Dòng tiền / Chi phí sử dụng vốn

Ngược lại, dòng tiền sẽ bằng hiện giá giá trị công ty nhân với chi phí sử dụng vốn. Từ đây chúng ta có thể suy ra dòng tiền kỳ vọng bên trái của bảng cân đối kế toán sẽ là: $V_U r_0 + T_C B r_B$. Tương tự, dòng tiền bên tay phải của bảng cân đối kế toán là $B r_B + S r_s$. Theo nguyên tắc kế toán, tổng tài sản bằng tổng nguồn vốn và bởi vì dòng tiền xem xét ở đây là dòng tiền đều mãi mãi và toàn bộ dòng tiền tạo ra đều được trả cổ tức nên dòng tiền bên tài sản của công ty thuộc về cổ đông, do đó, chúng ta có thể thiết lập cân bằng:

$$B r_B + S r_s = V_U r_0 + T_C B r_B \quad (11)$$

Chia hai vế đẳng thức (11) cho S, sau đó chuyển vế, ta được:

$$r_s = \frac{V_U r_0}{S} + \frac{T_C B r_B}{S} - \frac{B r_B}{S} = \frac{V_U}{S} r_0 - (1 - T_C) \frac{B r_B}{S} \quad (12)$$

Theo mệnh đề M&M số I, chúng ta có giá trị công ty: $V_L = V_U + T_C B = B + S$. Từ đây suy ra $V_U = S + (1 - T_C) B$. Thay giá trị của V_U vào biểu thức (12) tính r_s , ta được:

$$\begin{aligned} r_s &= \frac{V_U}{S} r_0 - (1 - T_C) \frac{B r_B}{S} = \frac{S + (1 - T_C) B}{S} r_0 - (1 - T_C) \frac{B r_B}{S} \\ &= r_0 + \frac{(1 - T_C) B}{S} r_0 - (1 - T_C) \frac{B}{S} r_B \end{aligned}$$

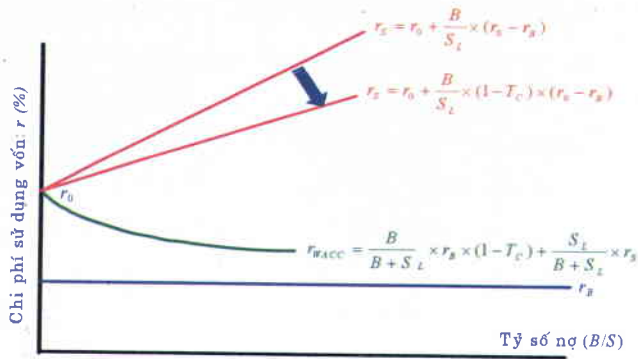
Đặt $(1 - T_C) B / S$ ra làm thừa số chung, chúng ta có:

$$r_s = r_0 + \frac{(1 - T_C) B}{S} (r_0 - r_B) = r_0 + (r_0 - r_B)(1 - T_C) \frac{B}{S} \quad (13)$$

Công thức (13) chính là công thức diễn tả nội dung mệnh đề M&M số II được chứng minh. Theo M&M số II, việc sử dụng nợ hay đòn bẩy tài chính làm gia tăng rủi ro đối với vốn cổ phần nên chi phí sử dụng vốn cổ phần (r_s) tăng lên khi công ty gia tăng tỷ số nợ. Điều này được minh họa trên hình 2 dưới đây.

⁴ Chúng ta xem lá chắn thuế có cùng mức rủi ro như nợ

Hình 2: Ảnh hưởng của đòn bẩy tài chính lên chi phí sử dụng vốn khi có thuế



Ảnh hưởng của thuế và chi phí khốn khó tài chính lên giá trị công ty và chi phí sử dụng vốn

Như đã trình bày trong phần 4, Modigliani và Miller cho rằng, trong trường hợp có thuế, giá trị công ty tăng lên và chi phí sử dụng vốn trung bình giảm xuống khi công ty gia tăng tỷ số nợ. Cụ thể Mệnh đề M&M số I trong trường hợp có thuế cho biết:

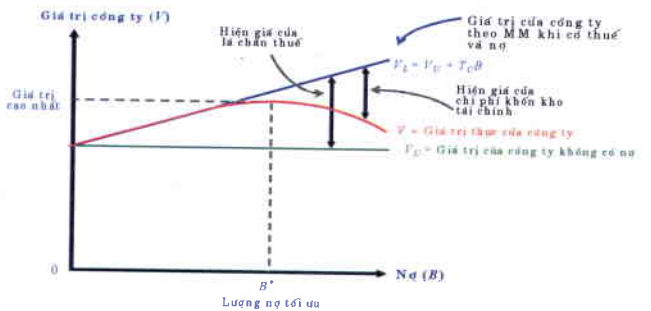
$$V_L = V_U + T_c B.$$

Điều này ngụ ý rằng công ty nên sử dụng nợ càng nhiều càng tốt, vì càng vay nợ giá trị công ty càng tăng. Lý thuyết M&M đã không tính đến động thái của công ty trên thực tế. Một số tác giả khác phản biện lại rằng trên thực tế không phải giá trị công ty tăng mãi khi tỷ số nợ gia tăng, bởi vì khi tỷ số nợ gia tăng làm phát sinh một loại chi phí, gọi là chi phí khốn khó tài chính (financial distress costs), làm giảm đi sự gia tăng giá trị của công ty có vay nợ. Đến một điểm nào đó của tỷ số nợ, chi phí khốn khó tài chính sẽ vượt qua lợi ích của lá chắn thuế, khi ấy giá trị công ty có vay nợ bắt đầu giảm dần. Lý luận tương tự, chi phí sử dụng vốn trung bình của công ty bắt đầu tăng lên. Điều này được minh họa trên hình 3. Hình 3 cho thấy khi gia tăng lượng nợ sử dụng, công ty có được lợi ích bằng hiện giá của lá chắn thuế. Chính lợi ích này làm cho giá trị công ty có vay nợ tăng lên. Mặt khác, cùng với sự gia tăng của lượng nợ sử dụng, chi phí khốn khó tài chính cũng tăng theo. Chính chi phí này làm giảm đi lợi ích của lá chắn thuế. Khi lượng nợ tăng lên đến điểm B*, hiện giá chi phí khốn khó tài chính bằng đúng hiện giá của lá chắn thuế. Điểm B* được gọi là điểm tối ưu, ở đó giá trị công ty đạt mức

tối đa và chi phí sử dụng vốn trung bình của công ty đạt mức tối thiểu. Nếu công ty tiếp tục gia tăng sử dụng nợ thì hiện giá chi phí khốn khó tài chính sẽ vượt qua hiện giá lá chắn thuế. Khi ấy giá trị công ty sẽ bắt đầu giảm.

Hình 3: Tác động đồng thời của thuế và chi phí khốn khó tài chính

Vấn đề đặt ra là chi phí khốn khó tài chính là



những chi phí gì và làm thế nào để xác định? Thật ra khái niệm chi phí khốn khó tài chính là khái niệm lý thuyết. Trên thực tế rất khó quan sát và xác định được loại chi phí này. Tuy nhiên, người ta có thể liệt kê ra và phân loại chi phí khốn khó tài chính thành chi phí khốn khó tài chính trực tiếp và gián tiếp. Chi phí trực tiếp có thể xác định và quan sát được như là chi phí trả cho luật sư giải quyết phá sản, chi phí trả cho kế toán và nhân viên quản trị công ty trong quá trình chờ phá sản. Còn các chi phí khốn khó tài chính gián tiếp như là chi phí do mất khách hàng và nhà cung cấp, mất nhân viên giỏi, hay chi phí mất đi do ban quản lý bận tâm vào những khó khăn tài chính của công ty, ... thì rất khó quan sát và xác định được cụ thể. Việc xác định chi phí khốn khó tài chính cụ thể như thế nào còn là vấn đề cần tiếp tục nghiên cứu ■

Tài liệu tham khảo

Nguyễn Minh Kiều, (2009), *Tài chính doanh nghiệp căn bản*, Nhà xuất bản Thống kê
 Ross, S.A., Westerfield, R.W., Jaffe, J.F., (2002), *Corporate Finance*, 6th Edition, McGraw-Hill and Irwin
 Ross, S.A., Westerfield, R.W., Jaffe, J.F., (2005), *Corporate Finance*, 7th Edition, McGraw-Hill and Irwin
 Ross, S.A., Westerfield, R.W., Jaffe, J.F., (2007), *Modern Financial Management*, 8th Edition, McGraw-Hill and Irwin
 Zikmund, W.G, (1997), *Business Research Methods*, The Dryden Press



Vận dụng lý thuyết định giá quyền chọn vào dự báo rủi ro phá sản của doanh nghiệp

Mô hình KMV

Lê Long Hậu

Khoa Kinh tế ứng dụng, ĐH Antwerpen, Bỉ
Khoa Kinh tế - QTKD, ĐH Cần Thơ

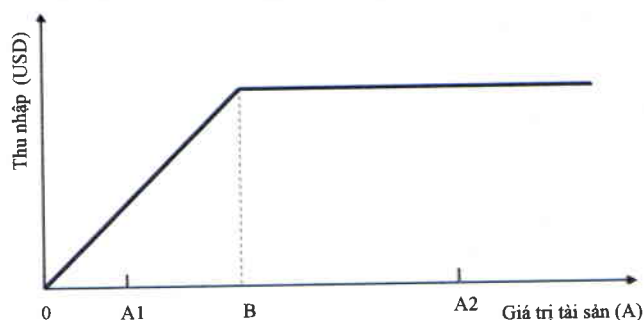
Giới thiệu

Trong những năm gần đây, nhiều mô hình đo lường và quản lý rủi ro tín dụng đã được phát triển và đưa vào ứng dụng bởi các ngân hàng, các tổ chức tài chính trên thế giới. Các mô hình này có thể khắc phục những nhược điểm và có khả năng dự báo rủi ro tín dụng chính xác những mô hình truyền thống như: Phương pháp đánh giá chuyên gia (5C, 6C), hệ thống đánh giá hệ số tín nhiệm doanh nghiệp, hệ thống chấm điểm tín dụng, ... Bài viết này nhằm giới thiệu đến độc giả một cách tương đối ngắn gọn một trong những mô hình đo lường rủi ro phá sản doanh nghiệp được phát triển bởi Công ty KMV, một trong những công ty chuyên cung cấp các dịch vụ phân tích tín dụng, đánh giá hệ số tín nhiệm, phân tích rủi ro doanh nghiệp hàng đầu trên thế giới. Mô hình dự báo xác suất phá sản kỳ vọng doanh nghiệp (Expected Default Probability) của KMV (gọi tắt là mô hình KMV) dựa vào lý thuyết định giá quyền chọn (options pricing model) được xây dựng bởi Black-Scholes-Merton. Bài viết sẽ góp phần giúp chúng ta hiểu thêm về các công ty đánh giá rủi ro tín dụng doanh nghiệp, cũng như góp phần tạo nền tảng cho việc nghiên cứu, ứng dụng mô hình này vào hoạt động của các tổ chức tài chính của Việt Nam.

Nội dung bài viết trước hết sẽ mô tả khái quát mối liên hệ giữa một khoản vay và sự lựa chọn của người đi vay. Sau đó, bài viết sẽ thể hiện mô hình dự báo xác suất phá sản doanh nghiệp kỳ vọng của KMV và những ưu nhược điểm của mô hình này trong thực tế.

Khái quát về mối quan hệ giữa các khoản vay và sự lựa chọn của người đi vay

Hình 1: Thu nhập của ngân hàng



Hình 1 minh họa hàm thu nhập của một ngân hàng đối với một khoản cho vay. Giả định rằng kỳ hạn của khoản vay là 1 năm, lượng vốn vay là OB và khoản vay này được thực hiện theo phương thức chiết khấu (tức là thu lãi trước tại thời điểm cho vay). Trong 1 năm, công ty đi vay sẽ đầu tư khoản vay này vào nhiều dự án hoặc tài sản khác nhau. Giả sử rằng, vào thời điểm cuối năm, giá trị thị trường tổng tài sản của công ty đi vay là OA_2 thì công ty sẽ có động cơ hoàn trả khoản vay OB cho ngân hàng và giữ lại phần tài sản chênh lệch ($OA_2 - OB$). Như vậy, bất kỳ khi nào giá trị tài sản của công ty vượt OB thì công ty sẽ có động cơ trả nợ cho ngân hàng. Tuy nhiên, nếu giá trị thị trường tài sản của công ty này nhỏ hơn OB (Ví dụ như OA_1 trong hình 1), thì công ty sẽ có động cơ (lựa chọn) tuyên bố phá sản và chuyển giao toàn bộ phần tài sản hiện có của mình cho ngân hàng.

Tóm lại, khi giá trị thị trường tài sản của công ty lớn hơn OB , ngân hàng sẽ thu được một khoản thu nhập cố định (lãi vay) khi công ty hoàn trả đầy

đủ cả gốc lẫn lãi. Ngược lại, khi giá trị tài sản nhỏ hơn OB, ngân hàng sẽ gánh chịu một khoản lỗ bằng giá trị khoản vay trừ đi phần giá trị tài sản hiện tại của công ty.

Hình 1 cho chúng ta thấy được rằng trong khi khoản thu nhập bị giới hạn cố định bên trên thì ngân hàng phải gánh chịu một rủi ro tiềm ẩn kéo dài bên dưới. Hình vẽ này khắc họa được sự giống nhau giữa trong thu nhập của ngân hàng đối với một khoản vay và thu nhập của người bán quyền chọn mua một cổ phiếu (hình 2). Nếu giá cổ phiếu S tăng cao hơn giá thực hiện quyền chọn bán X, người bán quyền chọn sẽ thu được lợi nhuận từ phần phí bán quyền chọn. Trong trường hợp ngược lại, người bán quyền chọn sẽ bị lỗ một khoản tiền bằng (X-S). Merton (1974) đã nhận định rằng thu nhập của ngân hàng đối với một khoản cho vay sẽ giống hệt thu nhập của ngân hàng khi bán một quyền chọn bán cho các cổ đông của công ty đi vay trên phần tài sản công ty. Thêm vào đó, Merton cũng chỉ ra rằng sự lựa chọn của các cổ đông công ty cũng phụ thuộc vào năm biến số tương tự như năm biến số được sử dụng trong mô hình định giá quyền chọn bán cổ phiếu của Black-Scholes-Merton (BSM).

Các công thức này được khái quát như sau:

$$\text{Giá quyền chọn bán 1 cổ phiếu} = f(S, X, r, \sigma, \tau) \quad (1)$$

$$\text{Giá của quyền chọn phá sản công ty đối với 1 khoản vay rủi ro} = f(A, B, r, \sigma_A, \tau) \quad (2)$$

Trong đó:

S: Thị giá cổ phiếu của quyền chọn bán

(Có thể quan sát được)

X: Giá thực hiện quyền chọn bán

(Có thể quan sát được)

A: Thị giá tài sản của công ty

(Không thể quan sát được)

B: Lượng vốn vay

(Có thể quan sát được)

σ : Độ biến động thị giá của cổ phiếu

(Có thể quan sát được)

σ_A : Độ biến động thị giá của tài sản công ty

(Không thể quan sát được)

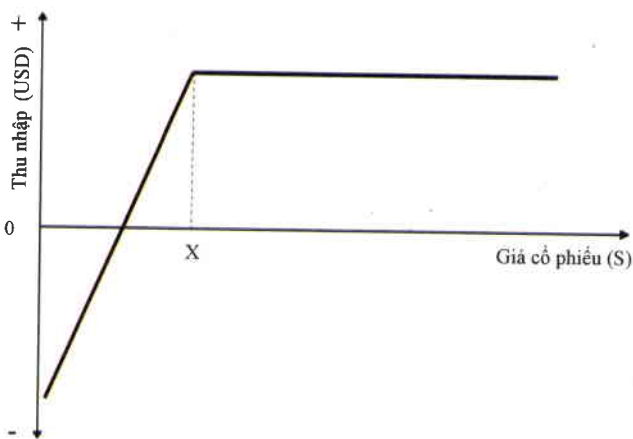
r: lãi suất ngắn hạn trên thị trường

(Có thể quan sát được)

τ : Thời hạn của hợp đồng quyền chọn/cho vay

(Có thể quan sát được)

Hình 2. Thu nhập của người bán quyền chọn bán 1 cổ phiếu



Trong phương trình (1), xác định giá quyền chọn bán cổ phiếu, cả năm biến số bên vế phải chúng ta có thể xác định được khá dễ dàng. Tuy nhiên, trong phương trình (2) thì chỉ có 3 biến số là có thể xác định được. Giá trị thị trường của tài sản công ty, A, và độ biến động của tài sản công ty, σ_A , là không thể xác định được. Nếu A và σ_A có thể xác định được thì giá trị một khoản vay rủi ro (lưu ý, giá trị của khoản vay là giá trị lượng vốn vay sau khi đã

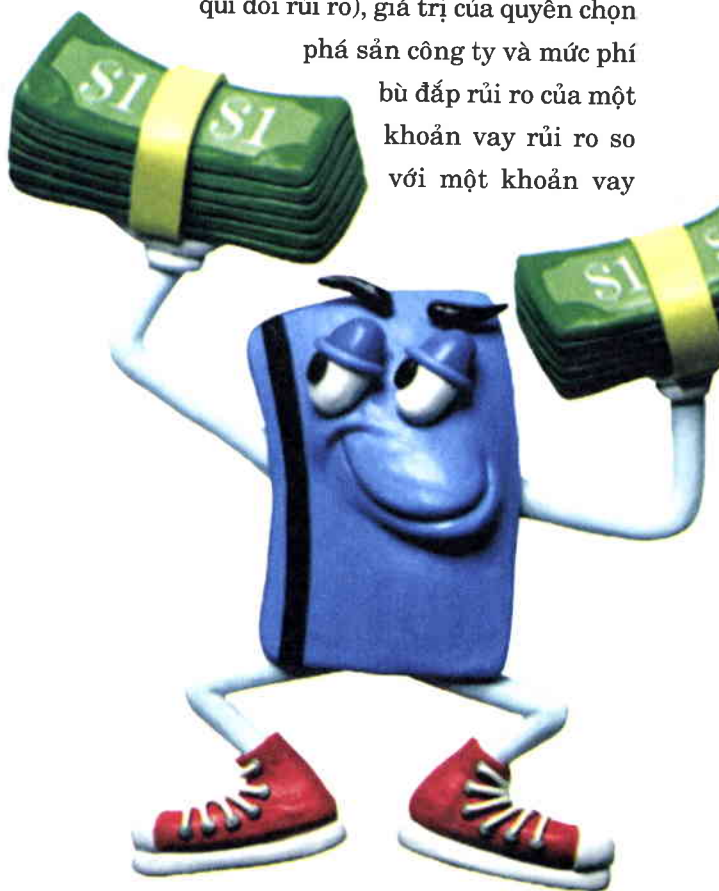
qui đổi rủi ro), giá trị của quyền chọn

phá sản công ty và mức phí

bù đắp rủi ro của một

khoản vay rủi ro so

với một khoản vay





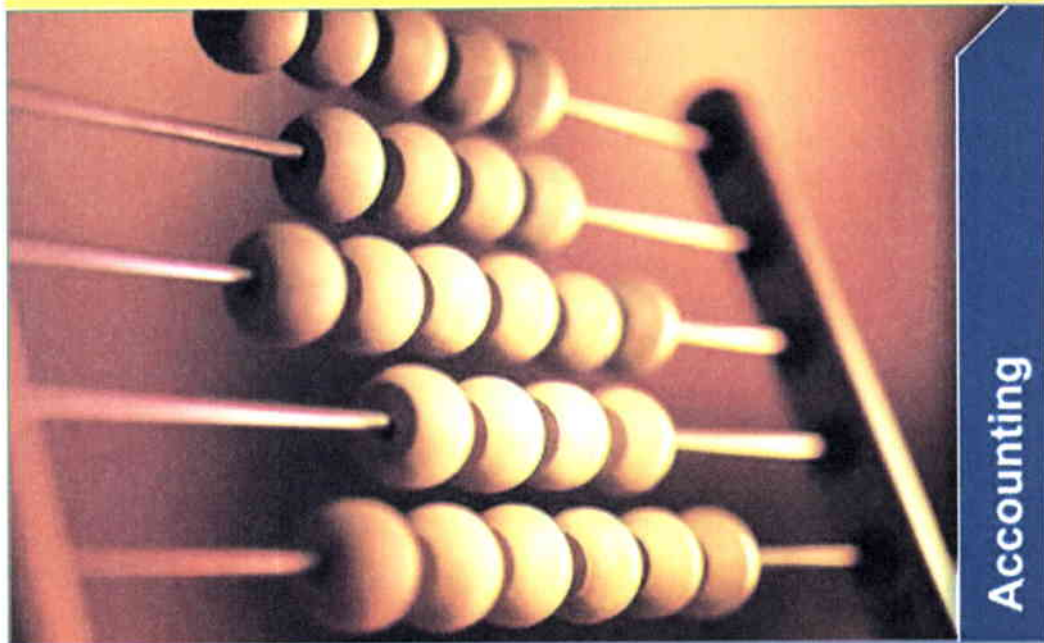
phi rủi ro chúng ta có thể xác định được.

Một số chuyên gia phân tích rủi ro có thể sử dụng giá trị thị trường của một khoản vay rủi ro (hoặc mức chênh lệch giá giữa trái phiếu thị trường rủi ro của công ty và trái phiếu phi rủi ro của Kho bạc có cùng kỳ hạn) thay vào vế trái phương trình và giả định rằng giá

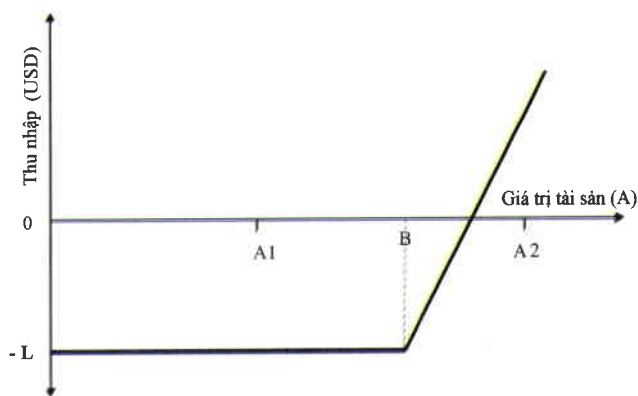
trị sổ sách và giá trị thị trường của tài sản công ty là bằng nhau. Từ đó, chúng ta sẽ suy ngược lại giá trị của σ_A từ phương trình (2). Mặc dù vậy, có thể thấy rằng việc giải quyết phương trình này là không đơn giản nếu chúng ta không sử dụng giả định trên. Ngoài ra, giá thị trường và sự biến động trong các giao dịch mua bán nợ của công ty là rất khó xác định cho hầu hết các công ty. Hơn thế nữa, thông tin về giá của trái phiếu doanh nghiệp nhìn chung hầu như không được công bố rộng rãi, và thực hiện giao dịch của trái phiếu thường bị ảnh hưởng bởi sự đánh giá chủ quan của nhà đầu tư.

• **Mô hình đánh giá rủi ro tín dụng của KMV**

Mô hình KMV chuyển vấn đề quản lý rủi ro tín dụng của ngân hàng sang công việc đánh giá động cơ trả nợ của công ty đi vay đứng trên quan điểm các cổ đông công ty. KMV tính khả năng phá sản của người đi vay dựa vào phương trình (2). Để tìm được 2 biến số, A và σ_A , trong phương trình này, mô hình KMV sử dụng: (1) Mối quan hệ mang tính cấu trúc giữa thị giá cổ phiếu của công ty và giá trị thị trường tài sản của công ty, (2) Mối quan hệ giữa sự biến động giá trị tài sản và sự biến động thị giá cổ phiếu của công ty.



Hình 3: Vốn cổ phần như là 1 quyền chọn phá sản công ty



Hình 3 mô tả rủi ro hoàn trả của một khoản vay đứng trên góc độ của người đi vay (cổ đông của công ty). Giả sử lượng vốn vay của công ty là OB và giá trị thị trường của công ty tại thời điểm khoản vay đáo hạn là OA2 (trong đó OA2>OB). Công ty sẽ hoàn trả khoản vay và cổ đông sẽ giữ lại phần giá trị của tài sản còn lại của công ty là (OA2-OB). Giá trị thị trường tài sản của công ty tại thời điểm khoản vay đáo hạn càng lớn thì phần chênh lệch còn lại cho các cổ đông của công ty sẽ càng lớn. Tuy nhiên, nếu giá trị tài sản của công ty giảm xuống dưới mức OB (Ví dụ, OA1) thì cổ đông của công ty sẽ không có khả năng hoàn trả khoản vay. Công ty sẽ tuyên

bố phá sản và giao phần tài sản hiện có của công ty cho ngân hàng. Chú ý rằng rủi ro của cổ đông công ty được giới hạn ở một mức độ nhất định và không bị ảnh hưởng bởi phần giá trị tài sản hiện có của công ty, tức là cho dù phần giá trị này giảm xuống rất nhỏ so với giá trị của khoản vay. Cụ thể, sự giới hạn trách nhiệm pháp lý theo Luật công ty cổ phần sẽ bảo vệ cổ đông khỏi khả năng tổn thất nhiều hơn giá trị OL (phần vốn cổ phần góp vào công ty của cổ đông). Như được thể hiện trong hình 3, tổn thất của cổ đông một công ty có sử dụng tài trợ nợ được giới hạn ở một mức nhất định bên dưới nhưng tiềm năng cho phần thu nhập của họ lại là không giới hạn. Như vậy, vị thế của các cổ đông công ty đi vay (E) hoàn toàn giống với vị thế nắm giữ một quyền chọn phá sản đối với tài sản của công ty (A). Công thức xác định giá trị cổ phần của công ty được khái quát như sau:

$$E = f(A, \sigma_A, B, r, \tau) \quad (3)$$

Trong phương trình (3), giá trị thị trường cổ phần của công ty đi vay (thị giá cổ phần nhân với số lượng cổ phần đang lưu hành) phụ thuộc vào 5 biến số bên vế phải giống như phương trình (2), và cũng giống với mô hình định giá một quyền chọn mua B-S-M (đối với tài sản của một công ty).

Trong đó:

E: Thị giá cổ phần của công ty

(Có thể quan sát được)

A: Thị giá tài sản của công ty

(Không thể quan sát được)

B: Giá trị nợ của công ty = Nợ ngắn hạn + 1/2 nợ dài hạn (Có thể quan sát được)

σ_A : Độ biến động thị giá tài sản công ty

(Không thể quan sát được)

r: lãi suất thị trường ngắn hạn

(Có thể quan sát được)

τ : Khoảng thời hạn cần dự báo xác suất phá sản của công ty (Có thể quan sát được)

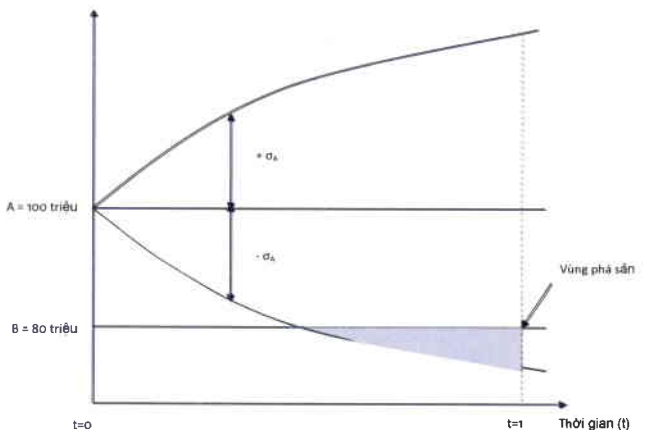
Mô hình KMV giải quyết các biến số không thể quan sát được dựa vào mối quan hệ lý thuyết giữa sự biến động giá cổ phiếu công ty (yếu tố có thể quan sát được) σ và sự biến động thị giá tài sản của công ty σ_A . Mối quan hệ này được tổng quát như sau:

$$\sigma = g(\sigma_A) \quad (4)$$

Từ hai phương trình (3) và (4), với hai phương trình và hai ẩn số, ta có thể tìm được A và σ_A . Sau khi tính toán được các giá trị này, kết hợp với các giả định liên quan đến B, r, và τ sẽ xác định được xác suất phá sản kỳ vọng theo lý thuyết cho một khách hàng đi vay bất kỳ.

Ví dụ (Hình 4). Giả sử các ẩn số trong phương trình (3) và (4) của một công ty đi vay như sau: A = 100 triệu; $\sigma_A = 10$ triệu và B = 80 triệu. Trong thực tế, chúng ta có thể giả định điểm thực hiện “quyền chọn phá sản” B là một giá trị nào đó, tương ứng với giá khoản nợ của công ty mà chúng ta quan tâm. Giả sử chúng ta muốn tính toán xác suất phá sản của công ty cho khoảng thời gian trong một năm tới. Trong hình 4, khu vực mà công ty sẽ rơi vào tình trạng phá sản là phần in đậm trong vùng phân phối giá trị tài sản công ty, phần phía dưới điểm B. Khu vực in đậm này là xác suất mà thị giá tài sản hiện có 100 triệu của công ty sẽ giảm xuống dưới 80 triệu trong khoảng thời gian năm tới. Từ hình vẽ ta thấy diện tích của vùng in đậm này sẽ tăng khi: (1) Độ biến động của giá trị tài sản của công ty σ_A tăng, (2) Giá trị của B tăng và (3) Giá trị thị trường của tài sản ban đầu (A) giảm.

Hình 4: Xác định xác suất phá sản trong tương lai của công ty



Giả sử rằng vùng giá trị tương lai của tài sản công ty có phân phối chuẩn quanh giá trị tài sản hiện tại A, chúng ta có thể đo lường khoảng cách đến phá sản (Distance-to-default) của công ty tại thời điểm $t = 0$ (hay tại thời điểm ngày hôm nay) cho khoảng thời gian sau một năm như sau:



$$\text{Khoảng cách đến phá sản} = \frac{A - B}{\sigma_A} = \frac{100 \text{ triệu} - 80 \text{ triệu}}{10 \text{ triệu}} = 2 \text{ triệu}$$

Như vậy, công ty sẽ rơi vào tình trạng phá sản (rơi vào khu vực in đậm) trong khoảng thời gian một năm tới chỉ khi giá trị tài sản giảm một lượng là 20 triệu, hay bằng 2 lần độ lệch chuẩn. Nếu giá trị tương lai của tài sản công ty là một phân phối chuẩn, thì xác suất mà giá trị tài sản của công ty sẽ biến động trong khoảng $\pm 2\sigma$ từ giá trị trung bình là 95%. Vì vậy, trong khoảng thời gian một năm tới, xác suất mà giá trị của tài sản công ty sẽ tăng (hoặc giảm) nhiều hơn 2σ là 2,5%. Hay nói cách khác, xác suất phá sản của công ty trong một năm tới sẽ là 2,5%.

Tuy nhiên, giả định phân phối chuẩn của giá trị tài sản công ty trong tương lai gần như phi thực tế. Vì vậy, cách tiếp cận của mô hình KMV là tính xác suất phá sản kỳ vọng thực nghiệm như sau: Ví dụ chúng ta cần tính xác suất phá sản kỳ vọng của một công ty nào đó mà khoảng cách đến phá sản là 2σ . Chúng ta sẽ dựa vào cơ sở dữ liệu của doanh nghiệp trong quá khứ và tính xem rằng trong tổng số những công ty có khoảng cách đến phá sản là 2σ vào đầu năm thì có bao nhiêu công ty thực sự phá sản trong vòng một năm. Khi đó chúng ta sẽ xác định được tần số phá sản thực tế của công ty này theo công thức:

$$\text{Xác suất phá sản thực nghiệm} = \frac{\text{Số lượng công ty có khoảng cách giá trị tài sản đến B là } 2\sigma \text{ vào đầu năm đã thực sự phá sản trong vòng 1 năm}}{\text{Tổng số công ty có khoảng cách của giá trị tài sản đến B là } 2\sigma \text{ vào đầu năm}}$$

Ví dụ. Dựa vào cơ sở dữ liệu chúng ta ước lượng được rằng 50 trong số 1.000 công ty có khoảng cách của giá trị tài sản đến B là 2σ vào đầu năm. Xác suất phá sản kỳ vọng thực nghiệm sẽ là:

$$\text{Xác suất phá sản thực nghiệm} = \frac{50}{1000} = 5\%$$

Trên thực tế, KMV sử dụng cơ sở dữ liệu gồm hơn 40.000 công ty tư nhân và hơn 3.400 công ty đại chúng trên khắp thế giới để ước lượng xác suất phá sản kỳ vọng cho các công ty.

• Ưu và nhược điểm của mô hình KMV

Nhìn chung, mô hình KMV có một số ưu và nhược điểm khi sử dụng để dự báo xác suất phá sản kỳ vọng của công ty như sau:

*** Ưu điểm:**

- Có thể áp dụng để đánh giá cho tất cả các công ty đại chúng.
- Do dựa vào thông tin thị trường hiện tại của cổ phiếu, thay vì thông tin quá khứ báo cáo trên sổ sách kế toán nên khả năng đánh giá tương lai của công ty ở mô hình này tốt hơn.

- Do được thiết lập dựa trên cơ sở những lý thuyết hiện đại về tài chính doanh nghiệp nên mô hình KMV được xem là có cơ sở lý thuyết vững chắc hơn một số mô hình khác.

*** Nhược điểm:**

- Mô hình KMV sẽ khó áp dụng nếu không có giả định về phân phối chuẩn của giá trị tài sản công ty trong tương lai.
- Không thể áp dụng được cho các công ty không phải là công ty đại chúng.
- Mô hình không quan tâm đến tính chất khác biệt giữa các loại nợ như: tài sản đảm bảo, khả năng chuyển đổi, khế ước,... và một số yếu tố khác.
- Do giả định giá trị khoản nợ của công ty cố định theo thời gian nên mô hình KMV có tính chất tương đối "tĩnh" ■

Tài liệu tham khảo

1. Acharya, V. V., and J. N. Carpenter. "Corporate Bonds: Valuation, Hedging, and Optimal Call and Default Policies." Working paper 24, New York University Salomon Center, March 2000.
2. Anthony Saunders và Linda Allen (2002). "Credit risk measurement: New approaches to value at risk and other paradigms".
3. KMV. "The KMV EDF Credit Measure and Probabilities of Default." San Francisco, KMV Corporation, 2000.





Thị trường chứng khoán Việt Nam tháng 3 và dự đoán tháng 4/2010

Tháng 3 “đầu voi, đuôi chuột”, thị trường của nhà đầu cơ “làm giá”

Thanh khoản của hệ thống ngân hàng sau Tết cũng có những dấu hiệu cải thiện rõ rệt với lãi suất liên ngân hàng thường xuyên ở mức dưới 8%/năm (tháng 2 lãi suất liên ngân hàng không kỳ hạn có lúc lên hơn 10,5%/năm). Điều này càng củng cố cho sức mua và đẩy khối lượng giao dịch trên 80 triệu đơn vị/ngày, trong khi tháng 2 chỉ là 39 triệu đơn vị/ngày và đạt giá trị giao dịch (GTGD) khớp lệnh bình quân/phiên trong tháng đạt 3.121 tỉ đồng tăng gần 100% so với GTGD trong tháng 2 (GTGD khớp trong tháng 2 đạt 1.570,9 tỉ đồng/phiên) được giao dịch trên cả 2 sàn.

Mùa họp đại hội và trả cổ tức được các nhà đầu cơ tận dụng triệt để trong tháng 3 khi mà phong trào đầu tư theo tin nội gián được đẩy lên cao nhất.

Các thông tin về chia thưởng và tăng trưởng lợi nhuận đột biến trong quý 1 cũng là những tin được giới đầu

Vào tuần đầu tháng 3, trạng thái kìm nén của thị trường chứng khoán (TTCK) như được giải tỏa nhờ các thông tin tích cực sau cuộc họp thường kỳ của Chính phủ. Các biện pháp kiềm chế lạm phát quyết liệt của Chính phủ đã tạo niềm tin cho thị trường. Cùng với đó, Ngân hàng Nhà nước cũng đưa ra thông điệp lạm phát đầu năm có nguyên nhân chính không phải từ việc nới lỏng tiền tệ nên sẽ ít có khả năng chính sách tiền tệ sẽ chặt hơn trong tháng 3.

tư sẵn đón và thực sự đã có những cổ phiếu tăng điểm mạnh nhờ có các thông tin này. Toàn thị trường nhích từng chút một nhưng rất nhiều mã cổ phiếu liên tiếp tăng trần tạo nên sức lan tỏa trên thị trường.

Trong khi các chiến lược ngắn hạn khác đều không tìm kiếm được lợi nhuận thì nhiều nhà đầu tư (NĐT) cũng bắt đầu từ bỏ phương pháp đầu tư của mình và chạy theo tìm kiếm tin đồn, các mối quan hệ có thể được hỗ trợ bằng các thông tin.

Điểm mạnh của chiến lược này là các NĐT thực hiện “làm

ThS. Nguyễn Thị Ngọc Tú

CTCP CK Công Nghiệp Việt Nam (ISC)

giá” nắm rõ nội tình công ty, thậm chí họ còn bao luôn quá trình công bố thông tin của công ty đó. Với việc sử dụng đòn bẩy dễ dàng như hiện tại thì chỉ cần một năm họ thực hiện thành công một vài cổ phiếu thì mức lợi nhuận không phải nhỏ!





Các NĐT cá nhân, nhỏ lẻ sẽ liên tục mắc bẫy không phải vì họ quá tham mà vì với diễn biến hiện tại họ không có cách nào xoay sở để tìm được lợi nhuận ngoài tham gia cùng đội làm giá, cho dù họ biết rủi ro không nhỏ và lòng tin được đặt toàn bộ vào “độ tin cậy” hay “độ quen biết” mà nguồn tin cung cấp.

Với chiến lược hiện tại thì số lượng NĐT cá nhân không định hình phương pháp đầu tư riêng và không kiên định với con đường đầu tư lựa chọn sẽ rơi rụng dần và sẽ nhanh chóng biến mất khỏi TTCK Việt Nam.

Lịch sử chứng khoán thế giới đã chứng minh, chỉ có phát triển phương pháp đầu tư phù hợp với bản thân thì mới có thể thành công trên TTCK đầy khốc liệt.



Ở phía ngược lại, mối lo ngại về các rủi ro vĩ mô luôn thường trực và diễn biến nửa sau của tháng là minh chứng.

Khi thị trường tỏ ra rất phần chán với ngưỡng 530 điểm đã vượt qua, sự mong manh của thị trường một lần nữa thể hiện rõ với sự lan tràn của các tin đồn và sự hoài nghi khiến thị trường giảm điểm liên tục. Ngay cả với việc một ngân hàng nước ngoài dự báo lãi suất cơ bản sẽ tăng (mà sau đó đã được chứng minh là dự báo sai) cũng khiến cho thị trường giảm điểm. Với tỷ lệ đòn bẩy đang ở mức cao, những biến động mạnh của thị trường khiến cho nhiều NĐT lựa chọn phương án thận trọng là bán ra để bảo toàn vốn.

Như vậy, thị trường dao động rất mạnh do bị chi phối bởi các yếu tố vĩ mô, nhất là 2 tuần cuối tháng 3 khi các thông tin về lạm phát, tăng trưởng GDP, nhập siêu và lãi suất cơ bản lần lượt được chính thức công bố. Trong tháng 3, luồng thông tin chủ đạo vĩ mô vẫn kém tích cực nên chưa tạo được bước đột phá lớn về xu hướng thị trường.

Trong khi NĐT trong nước đẩy mạnh giao dịch trên cả hai sàn, NĐT nước ngoài vẫn thận trọng khi chiếm chưa tới 5% trung bình tổng GTGD. NĐT nước ngoài tập trung vào các mã bluechip có mức vốn hóa cao trên thị trường như BVH, KBC, HAG, SSI, VNM, CTG, DPM,....

Chốt lại ngày cuối cùng tháng 3, VN-Index tăng 2,33 điểm, tương đương 0,47% so với cuối tháng 2 và so với cuối năm 2009, VN-Index cũng chỉ tăng 4,47 điểm, tương ứng 0,90%. Điều này cho thấy một xu hướng “linh xình” đi ngang là rất rõ trong quý 1 này.

VN-Index tăng 2,33 điểm

TTCK trong tháng 3 đã trải qua 23 phiên giao dịch, trong đó sàn HOSE đã chứng kiến 12 phiên tăng điểm của VN-Index và 11 phiên giảm điểm của chỉ số này. Tính trên sàn HOSE, GTGD bình quân trong tháng 3 đạt hơn 2.144 tỉ đồng/ngày tăng 82% so với tháng 2 (tháng 2 đạt hơn 1.177 tỉ đồng/ngày).

Tính chung cả tháng đã có mức tăng mạnh so với kết quả giao dịch của tháng 2, có hơn 1.173 triệu đơn vị chuyển nhượng (1.173.357.373 đơn vị) gấp gần 3 lần so với tháng 2 (402.921.075 đơn vị) thông qua sàn HOSE, tương ứng GTGD đạt 49.312,438 tỷ đồng cũng gấp gần 3 lần so với tháng 2 (17.658,89 tỷ đồng). Bình quân mỗi phiên giao dịch ghi nhận 51,02 triệu đơn vị chuyển nhượng và 2,144 nghìn tỷ đồng GTGD (trong tháng 2 có 26,861 triệu đơn vị chuyển nhượng và 1,177 nghìn tỷ đồng GTGD). Chính những thông tin vĩ mô kỳ vọng về dòng tiền sẽ được nới lỏng hơn trong đầu tháng 3, nên trên sàn HOSE đã chứng kiến sự trỗi dậy của lượng tiền đổ vào TTCK với

5 mã CK tăng giá nhiều nhất

MCK	Giá	Thay đổi	%	Khối lượng
KSS	83	+40,6	95,75	9.134.940
LAF	29,2	+12,2	71,76	9.929.390
STG	32,6	+12,6	63,00	222.340
LHG	63	+23,00	57,50	159.290
MCV	26,9	+9,60	55,49	7.683.180

5 mã CK giảm giá nhiều nhất

MCK	Giá	Thay đổi	%	Khối lượng
SSI	43,2	-42,8	-49,77	56.788.640
HSG	41,20	-8,80	-17,60	12.294.430
FPC	6,80	-1,40	-17,07	319.000
CTG	28	-4,40	-13,58	10.812.710
VNL	19,1	-2,30	-12,17	1.855.110

5 mã CK có KLGD nhiều nhất

MCK	Khối lượng	Giá	Thay đổi	%
EIB	59.075.060	23,4	+0,30	1,30
SSI	56.788.640	46,20	-42,80	-49,77
STB	55.143.020	21,70	-1,80	-7,66
SAM	38.181.550	31,70	+3,30	11,62
REE	35.901.080	50,00	+5,20	11,61

16/23 phiên có mức giao dịch trên 2 nghìn tỷ đồng.

Có 7 mã cổ phiếu mới được đưa vào giao dịch trên sàn này là: STG, CMT, TLH, CTI, IDICO, LHG, TLG, NVN. Trong 7 mã cổ phiếu mới này có 5/7 cổ phiếu giữ được mức tăng điểm khi kết thúc tháng 3.

Tính chung trong tháng 3, sàn HOSE có tới 136 mã chứng khoán tăng giá, có 74 mã giảm giá và 10 mã đứng giá tham chiếu. Tổng cộng có 7 cổ phiếu đã tăng giá hơn 40% trong tháng 3, trong đó KSS đã tăng giá gần gấp đôi.

• Sàn Hà Nội

Với 8 phiên tăng và 15 phiên giảm điểm, sàn HNX diễn biến trái chiều với sàn HOSE khi dễ mất điểm. Cụ thể, HNX-Index đã giảm 1,88

điểm (giảm 1,16%) trong tháng qua và đóng cửa phiên cuối tháng ở mức 160,55 điểm.

Tính thanh khoản cũng được cải thiện mạnh với 672.847.329 cổ phiếu được

chuyển nhượng tăng hơn 3,66 lần so với kết quả giao dịch trong tháng 2 (tháng 2 với khối lượng 183.658.369 cổ phiếu), tương ứng GTGD là hơn 22.470 tỷ đồng gấp hơn 3,8 lần so với 5.904 tỷ đồng của tháng 2.

Tính trung bình mỗi phiên giao dịch của tháng 3, đã có 29,25 triệu cổ phiếu được chuyển nhượng thông qua sàn HNX và GTGD bình quân là 976,96 tỷ đồng, với 8/23 phiên giao dịch trong tháng ghi nhận GTGD trên 1 nghìn tỷ đồng được giải ngân.

Tương tự như sàn HOSE, trong tháng 3 sàn HNX cũng chứng kiến có 7 mã cổ phiếu mới được đưa vào giao dịch trên sàn này là: SDB; DL1; VBC; PHH; SDE; L35; VND.

Tính chung trong tháng 3, sàn HNX có tới 175 mã chứng khoán tăng giá, có 91 mã giảm giá và 8 mã đứng giá tham



chiều. Tổng cộng có 12 cổ phiếu đã tăng giá hơn 40% trong tháng 3, trong đó TMX đã tăng giá gần gấp đôi.

Tổng hợp giao dịch nhà đầu tư nước ngoài (NĐTNN) trong tháng 3

trầm, động thái của NĐTNN không rõ ràng, khi mua vào mạnh tay, lúc bán ra với khối lượng khiêm tốn. Nhưng tính cả tháng, khối ngoại vẫn mua vào nhiều hơn bán ra dù lượng mua ròng rất thấp.

5 mã CK tăng giá nhiều nhất

MCK	Giá	Thay đổi	%	Khối lượng
TMX	28,4	+13,60	91,89	1.521.300
SHN	36,2	+16,50	83,76	14.919.900
DCS	25,2	+10,50	71,43	4.157.400
MAC	22,4	+8,30	58,87	2.968.800
CVT	24,5	+9,00	58,06	4.152.200

5 mã CK giảm giá nhiều nhất

MCK	Giá	Thay đổi	%	Khối lượng
KLS	23,1	-10,40	-31,04	87.564.800
S99	37,1	-13,70	-26,92	2.384.300
SDB	35,3	-40,50	-22,93	778.400
SDE	23,9	-6,10	-20,33	146.900
YSC	17	-4,00	-19,05	27.200

5 mã CK có KLGĐ nhiều nhất

MCK	Khối lượng	Giá	Thay đổi	%
KLS	87.564.800	23,1	-10,40	-31,04
PVX	45.005.800	24	+0,80	3,45
VCG	44.542.500	51,4	+2,50	5,11
VGS	34.889.200	25,2	+3,50	16,13
ACB	21.009.294	34,5	-0,20	-0,58

Trong tháng 3, ghi nhận sự đóng góp tích cực của khối ngoại vào việc giữ Vn-index tránh rơi vào tình trạng điều chỉnh sâu trong những tuần cuối tháng 3 và vẫn duy trì được lượng mua ròng. Trong đó, khối ngoại đẩy mạnh mua ròng mạnh nhất ở cổ phiếu nhóm bất động sản: HAG, KBC, VCG; nhóm hàng tiêu dùng có VNM và bán mạnh LCG, REE.

• Sàn Hồ Chí Minh

Trong tháng 3, VN-Index có nhiều phiên giao dịch khá thăng

Tính cả tháng, tổng khối lượng mua vào của khối ngoại tăng nhẹ, đạt 57,2 triệu đơn vị cổ phiếu, tương ứng 3.206 tỷ đồng, tăng 5,5 triệu đơn vị, tương ứng 10,73% về khối lượng, và tăng 171,3 tỷ đồng, tương ứng 5,64% về giá trị.

Tổng khối lượng bán ra cũng tăng nhẹ, đạt 55,8 triệu đơn vị, tương ứng 2.571 tỷ đồng, tăng 7,6 triệu đơn vị, tương ứng 15,68% về khối lượng, và tăng 372,3 tỷ đồng, tương ứng 34% về giá trị.

Khối ngoại vẫn giao dịch chủ yếu các blue-chips, trong đó khối ngoại đặc biệt tập trung mua vào BVH, KBC, HAG và bán ra CTG, VSH, DPM.

• Sàn Hà Nội

Giao dịch của khối NĐTNN tăng mạnh so với tháng trước, đạt 16,12 triệu đơn vị cổ phiếu, giá trị giao dịch tương ứng đạt 597,23 tỷ đồng, trong đó NĐTNN thực hiện mua vào 10,58 triệu đơn vị cổ phiếu và bán ra 5,54 triệu đơn vị cổ phiếu. Khối ngoại mua vào nhiều hơn bán ra, tổng khối lượng giao dịch trên sàn Hà Nội trong tháng 3 tăng 7,24 triệu đơn vị, tương ứng 81,63% so với tháng 2 về khối lượng, tăng 308,7 tỷ đồng, tương ứng 107%. Những cổ phiếu được NĐTNN giao dịch đẩy mạnh mua vào KLS, VCG, PVX; bán ra KLS, GLT, PVX.

Khuyến nghị (kịch bản cho tháng 4)

• Tình hình kinh tế vi mô nổi bật trong nước:

- Vấn đề đầu tiên là mức độ lạm phát cao khi tốc độ tăng CPI quý I đã tới 4,12%. Mặc dù Chính phủ đã làm rất tốt công tác tuyên truyền và ổn định tâm lý người dân. Tuy nhiên gốc rễ của đợt gia tăng lạm phát này lại đến từ việc gia tăng chi phí sản xuất thông qua giá xăng dầu, điện,...

- Vấn đề thứ hai là tình trạng nhập siêu quý 1/2010 ước đạt 3,51 tỷ USD và tương

đương tới 25% kim ngạch xuất khẩu. Điều này buộc Bộ Công Thương phải họp khẩn để tìm giải pháp. Tuy nhiên có vẻ chưa có biện pháp khả thi vì trong tổng kim ngạch nhập khẩu trong khi nhóm hàng cần nhập khẩu là nguyên liệu, máy móc thiết bị chiếm tới 82,6%.

- Phát hành trái phiếu chính phủ trong năm nay không mấy thành công cũng là một vấn đề cần xem xét. Như vậy, các NĐT đang lo ngại sự thay đổi chính sách trong điều hành vĩ mô có thể làm tăng rủi ro khi nắm giữ trái phiếu. Tuy nhiên trên quan niệm đầu tư thì việc phát hành trái phiếu đồng nghĩa với việc hút bớt tiền về và như vậy thì sẽ ảnh hưởng tới lượng cung tiền vào TTCK. Chính phủ hiểu rất rõ điều toán giữa tăng trưởng kinh tế và kiềm chế lạm phát là rất khó khăn và với giải pháp giữ nguyên lãi suất cơ bản trong tháng 4 ở 8% có thể thấy các cơ quan quản lý đang muốn trì hoãn để tìm ra giải pháp tốt hơn.

- Tổng sản phẩm trong nước (GDP) quý I/2010 ước tính tăng 5,83% so với cùng kỳ năm 2009, bao gồm khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 3,45%; khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 5,65%; khu vực dịch vụ tăng 6,64%. Trong tốc độ tăng trưởng chung của toàn nền

kinh tế, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản đóng góp 0,42 điểm phần trăm; khu vực công nghiệp và xây dựng đóng góp 2,44 điểm phần trăm; khu vực dịch vụ đóng góp 2,97 điểm phần trăm. Tốc độ tăng tổng sản phẩm trong nước quý I tuy chưa bằng mục tiêu tăng 6,5% đề ra cho cả năm nhưng cao hơn nhiều so với quý I/2009, chứng tỏ nền kinh tế nước ta đang tiếp tục phục hồi và tăng trưởng nhanh dần.

• Khuyến nghị kịch bản cho tháng 4:

Những gì xảy ra trong tháng 3 cho thấy, chính sách tiền tệ sẽ vẫn là vấn đề NĐT đặc biệt quan tâm. Mặc dù hiện tại lạm phát đang được Chính phủ quyết tâm khống chế và tỷ giá đã có dấu hiệu ổn định, rủi ro và thách thức để kiểm soát hai vấn đề này vẫn còn nhiều. Vì vậy, giới đầu tư vẫn sẽ rất nhạy cảm với bất kỳ tín hiệu nào cho thấy sự xấu đi của lạm phát hay cán cân thương mại.

Đầu tháng 4, kết quả kỳ họp thường kỳ của Chính phủ với các thông điệp về vĩ mô rất có thể sẽ tạo thêm niềm tin cho nhà đầu tư. Một kịch bản giống thời gian đầu tháng 3 có khả năng lặp lại khi thông điệp từ Chính phủ là tích cực cộng với những hỗ trợ tốt từ thanh khoản của hệ thống ngân hàng.

Ngoài ra tháng 4 còn có các đại hội cổ đông mà thông

thường thông tin từ đây đều có xu hướng tích cực với mục tiêu tăng trưởng tốt và các thông tin chia thưởng, phát hành thêm cổ phiếu của nhiều công ty niêm yết đã phần nào ảnh hưởng tới nguồn cung (một số trường hợp đẩy mạnh mua vào nhằm tăng tỷ lệ sở hữu trước đại hội cổ đông) và diễn biến của thị trường do NĐT dành một phần vốn cho việc mua hoặc chia thưởng cổ phiếu này. Đây cũng là những yếu tố hỗ trợ giá cho các cổ phiếu. Kết quả kinh doanh của các công ty công bố trong tháng 4 nếu tích cực sẽ tiếp tục củng cố xu hướng tăng của chứng khoán thế giới và tạo đà cho TTCK Việt Nam. Trong trường hợp ngược lại, TTCK Việt Nam sẽ nhanh chóng chững lại.

Thị trường bất động sản trong tháng 3 có dấu hiệu sôi động trở lại và có thể đã hút đi một lượng tiền nhất định. Tuy nhiên, thị trường bất động sản xét về tổng thể khó có khả năng tạo sóng do sức mua vẫn còn yếu. Một vài đợt sóng của bất động sản sắp tới cũng sẽ mang tính cục bộ nên tác động đến luồng tiền của TTCK sẽ không lớn.

Người viết cho rằng, thị trường khó có những đợt lên điểm dài, tuy nhiên khả năng giảm sâu là khó xảy ra. Những phiên điều chỉnh, đặc biệt là điều chỉnh sâu là cơ hội để mua vào các cổ phiếu có cơ bản tốt và giá đã xuống vùng hấp dẫn. NĐT tránh mua theo tin



đồn hay mua vào ở vùng giá cao bởi sẽ gặp nhiều rủi ro T+4. Tỷ lệ tiền và cổ phiếu nên ở mức cân bằng và NĐT nên chú trọng hơn vào việc mua các cổ phiếu có sẵn trong danh mục.

• **Như vậy, NĐT nên chọn ngành nào?**

Xét trên phương diện cơ bản, người viết nhận thấy có một số ngành có tăng trưởng và mức rủi ro trong hoạt động kinh doanh tương đối thấp trong quý 2 như sau:

- Các ngành liên quan đến xây dựng như thép, gạch xây dựng, gạch ốp lát, ống nhựa xây dựng sẽ có tăng trưởng cả sản lượng và doanh thu tốt trong quý 2 do đây là mùa cao điểm xây dựng của cả nước. Giá nguyên liệu đầu vào của các ngành này gần đây có tăng nhưng do giá bán sản phẩm cũng có khả năng

điều chỉnh nên tăng trưởng lợi nhuận vẫn sẽ được đảm bảo.

- Ngành cao su tự nhiên: giá cao su tự nhiên sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao do nguồn cung hạn chế là yếu tố quan trọng tạo ra tăng trưởng tốt cho ngành trong quý 2. So với cùng kỳ năm ngoái, quý 2 năm 2010 sẽ có mức tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận mạnh do giá bán trung bình cao hơn khoảng 80%.

- Ngành thủy sản: nhu cầu tiếp tục xu hướng tăng cộng với các rào cản thương mại đã và đang được giải tỏa sẽ tạo điều kiện cho các doanh nghiệp trong ngành tăng doanh thu. Nguồn nguyên liệu cho sản xuất thủy sản xuất khẩu đang có chiều hướng cải thiện và giá thức ăn thủy sản có khả năng giảm cũng là 2 yếu tố hỗ trợ cho ngành.

- Ngành vận hành cảng:

sản lượng hàng hóa thông qua cảng từ đầu năm có xu hướng tăng cùng với đà hồi phục kinh tế nên ngành vận hành cảng dự báo trong quý 2 sẽ có tăng trưởng so với quý 1 và cùng kỳ.

Ngoài ra cũng có những ngành có yếu tố hỗ trợ như ngành điện với khả năng đàm phán giá điện với EVN, ngành vận tải hàng rời với khả năng thanh lý tàu cũ và đặc biệt ngành bất động sản với hiệu ứng từ các dự án hạ tầng phục vụ cho đại lễ 1.000 năm Thăng Long.

Người viết cũng ghi nhận một số nhóm ngành có cơ bản vững, có diễn biến giá thấp hơn VN-Index trong quý 1 và cho rằng nhóm ngành này trong trường hợp xấu cũng khó có khả năng giảm sâu như ngân hàng, dược và công nghệ thông tin ■



Lựa chọn kênh đầu tư

Với những biến động khác nhau về giá USD, bất động sản, chứng khoán, cổ phiếu, giá vàng và lãi suất tiền gửi trên thị trường hiện nay, một câu hỏi được đặt ra là nên lựa chọn kênh đầu tư nào có lợi nhuận cao nhất lại an toàn.

TS. Nguyễn Ngọc Thảo

Học viện chính trị - hành chính quốc gia Hồ Chí Minh

Trước hết nói về kênh gửi tiền tiết kiệm tại các ngân hàng thương mại (NHTM). Từ sau Tết Nguyên Đán cổ truyền Canh Dần đến nay tình trạng thiếu vốn để cho vay đã hạ nhiệt, nhưng nhu cầu vốn huy động để mở rộng cho vay, thực hiện mục tiêu lợi nhuận của cả năm 2010 vẫn rất lớn nên các NHTM tiếp tục thực hiện các chương trình khuyến mãi thu hút tiền gửi. Hình thức phổ biến đối với các NHTM đó là tổ chức quay số dự thưởng với nhiều quà tặng hấp dẫn, quà tặng có giá trị lớn và cơ cấu quà tặng đa dạng. Một số NHTM lách quy định trần lãi suất tiền gửi bằng cách tặng thưởng bằng tiền mặt ngay thời điểm khách hàng gửi tiền. Thậm chí có trường hợp NHTM thỏa thuận với khách hàng về thưởng thêm lãi suất, thưởng thêm tiền cho các khoản tiền gửi lớn. Với các hình thức nói trên nên thực tế lãi suất tiền gửi hiện tại không ít NHTM đã lên tới 11% - 12%/năm. Trước bối cảnh nói trên nhiều người dân cảm thấy thoải mái lựa chọn gửi tiền nơi đâu có chính sách khuyến mãi hấp dẫn nhất.

Một hình thức cạnh tranh thu hút tiền gửi khác cũng đem lại tiện lợi cho người dân là một số NHTM bám sát việc giải ngân chi trả tiền đền bù giải phóng mặt bằng của các dự án để tổ chức vận động người dân gửi tiền tiết kiệm và thu tiền tại nhà, hoặc thu và làm thủ tục ở ngay nơi người dân nhận tiền đền bù của

chủ dự án. Các trường hợp bán nhà, bán đất có số tiền lớn cũng vậy, được NHTM chủ động tìm đến nhận tiền và làm thủ tục ngay tại nhà của người mua và người bán.

Đối với các khách hàng lớn có tiền gửi của các tổ chức kinh tế ở quy mô lớn thì mới thực sự có sự cạnh tranh “khốc liệt và ngấm ngấm hơn”. Ngân hàng trực tiếp “mặc cả” lãi suất tiền gửi với khách hàng, sẵn sàng chi thêm lãi suất vượt trần quy định là 10,49%, tức là có thể lên tới 12%/năm. Đồng thời thực hiện nhiều biện pháp “chăm sóc” khách hàng, sẵn đón chủ tài khoản “rất chu đáo và nhiệt tình” để thu hút khoản tiền gửi đó về ngân hàng mình.

Bây giờ chúng ta cùng xem xét một số kênh đầu tư mạo hiểm khác xem lợi nhuận của từng kênh như thế nào trong hơn một năm qua cũng như hiện nay và dự báo trong tương lai gần.

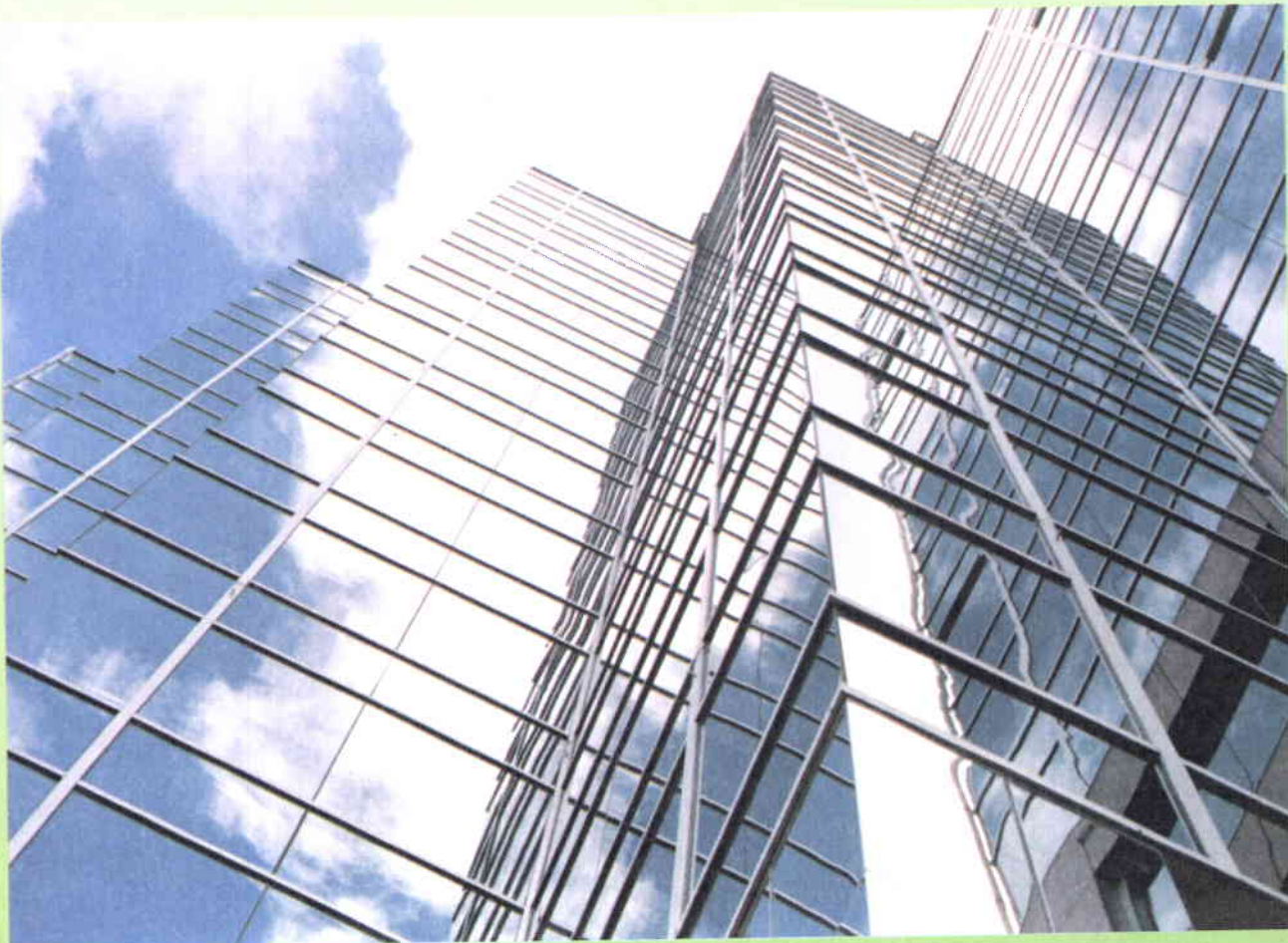
Đầu tiên là nói về thị trường vàng. Trong năm 2009 thị trường vàng ở nước ta rất sôi động, nhiều lần lên cơn sốt. Giá vàng liên tục bứt phá lên mức cao nhất từ trước đến nay, ngày 11-11-2009, có thời điểm tăng lên tới 2,9 triệu đồng/chỉ và đến cuối tháng 12-2009 cũng như hiện nay, đầu tháng 4-2010 dao động quanh mức 2,61 - 2,62 triệu đồng/chỉ. Tính chung trong cả năm 2009 giá vàng tăng tới 64,32%, tức là nếu ai mua vàng tháng 12-2008 thì đến nay đã có lãi tới hơn 60%, song nếu ai mua vàng đúng dịp các cơn sốt trong tháng 11 và tháng 12-2009 thì



đến nay đang thua lỗ nặng. Thực tế thời gian gần đây không ít người đầu tư vào vàng. Trong 3 tháng đầu năm 2010 diễn biến giá vàng trên thị trường nước ta cũng ở tình trạng tương tự, giá vàng có xu hướng giảm, nhiều người thua thiệt vì mua khi giá cao. Đó là nhìn lại cả thời gian dài trong năm 2009 và 3 tháng đầu năm 2010, còn trong thời gian tới giá vàng diễn biến ra sao để quyết định đầu tư, thật khó dự báo được, bởi nó chịu tác động nhiều yếu tố. Đây là kênh đầu tư tiềm ẩn nhiều rủi ro mà nếu có thì phải kiên trì, tức có vốn, trường vốn và đầu tư dài hạn.

Thứ hai là đối với kênh đầu tư bất động sản. Trong thời gian qua cũng như hiện nay đây là lĩnh vực đầu tư tiềm năng. Đặc biệt là sự tăng trưởng nóng của thị trường nhà đất ở Hà Nội và thành phố Hồ Chí Minh kể từ cuối tháng 10-2009. Đến cuối tháng 12-2009, giá nhà đất của một số khu đô thị phía Tây Hà Nội tăng gấp khoảng 2 lần so với đầu năm 2009, thậm chí còn tăng cao hơn và chưa có dấu hiệu

giảm. Đến đầu tháng 4-2010 về cơ bản giá bất động sản vẫn giữ như thời điểm cuối năm 2009, giá căn hộ chung cư đứng giá và giao dịch trầm lắng, nhưng giá đất chia lô của dự án đô thị đã được phê duyệt, đã hoàn thành giải phóng mặt bằng và có cơ sở hạ tầng vẫn tăng khá, giao dịch một số dự án ở phía Tây Hà Nội vẫn sôi động. Hiện nay việc đầu tư vào các dự án khu đô thị mới ở phía Tây Hà Nội thuộc khu vực đường Lê Văn Lương kéo dài, khu vực Hà Đông, một số dự án thuộc tỉnh Hà Tây cũ, một số dự án khác ở thành phố Hồ Chí Minh đã và dự báo tiếp tục cho lợi nhuận khá. Song đây là kênh đầu tư đòi hỏi số vốn rất lớn, ít ra cũng phải vài tỷ đồng trở lên. Đồng thời cũng đòi hỏi phải kiên trì, phải đầu tư lâu dài và biết lựa chọn nơi đầu tư. Nhưng tính thanh khoản rất thấp, không dễ bán nhanh như vàng, đô la hay chứng khoán. Nếu chậm bán mà sử dụng vốn vay với lãi suất 15 - 18%/năm, thì một căn hộ chung cư trị giá 2 tỷ đồng, một căn hộ liền kề trị giá 4 tỷ đồng thì mỗi tháng



đã phải chịu số tiền lãi phải trả từ 30 triệu đồng đến trên 60 triệu đồng, còn nếu so với lãi suất tiền gửi tiết kiệm thì cũng tương ứng 35 triệu đồng đến 45 triệu đồng mỗi tháng. Do đó nếu chỉ cần 4-5 tháng thì tiền lãi lên tới vài trăm triệu đồng. Đây cả là một sự lựa chọn không dễ dàng trong đầu tư vào bất động sản.

Thứ ba là đối với việc đầu tư vào ngoại tệ. Theo số liệu của Tổng cục Thống kê, trong cả năm 2009 tỷ giá VND/USD tăng 10,7%. Nên ai đầu tư vào USD cũng có khoản lãi không nhỏ và nếu gửi tiết kiệm USD tại NHTM thì còn được hưởng lãi suất USD khoảng 3 - 3,5%/năm. Như vậy nếu tính cả mức tăng tỷ giá và lãi suất thì lựa chọn USD gửi tiết kiệm trong 1 năm cũng có khoản tăng thêm 14 - 15%. So sánh với gửi tiết kiệm Đồng Việt Nam với lãi suất 10,49%/năm thì rõ ràng lựa chọn USD có lợi hơn và an tâm hơn. Bởi vậy cũng không ít người tìm cách cất trữ tài sản dưới dạng mua USD và gửi tiết kiệm tại NHTM. Không ít người cho rằng nền kinh tế Mỹ đang trong xu hướng phục hồi, lãi suất trong trung dài hạn có thể tăng, USD hiện thời còn yếu nhưng trong tương lai sẽ mạnh trở lại. Do đó nhiều người cho rằng đầu tư vào USD vẫn an toàn.

Thứ tư là đối với kênh đầu tư chứng khoán. Thị trường chứng khoán và thị trường cổ phiếu OTC ở nước ta diễn biến bất thường, không ít nhà đầu tư thua lỗ nặng. Song nhìn chung nếu ai mua cổ phiếu của các NHTM trung bình và lớn đầu năm 2009 thì đến nay có lãi bình quân gấp gần 2 lần kể cả do tăng giá và cổ tức trong 1 năm qua. Ví dụ cổ phiếu của NHTM cổ phần Quân Đội đầu năm 2009 bình quân chỉ khoảng 14.000 đồng/cổ phiếu, nhưng hiện nay đang là

27.000 đồng/cổ phiếu, bên cạnh đó còn được nhận cổ tức qua 2 đợt trong năm 2009 lên tới khoảng trên 15%. Cổ phiếu của các NHTM cổ phần khác, như: VIB, EIB, TCB,... cũng có mức tăng tương tự. Với hầu hết các loại cổ phiếu đang niêm yết trên Sở Giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh và Trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội cũng có mức tăng bình quân 2 lần so với đầu năm 2009, nên ai kiên trì đầu tư vào cổ phiếu thời điểm đầu năm 2009 thì đến nay đều có lãi hơn nhiều so với gửi tiết kiệm tại NHTM. Song nhìn chung đây là kênh đầu tư không phải là an toàn và kiếm lời cho tất cả mọi người.

Do đó với nhiều người có nguồn tiền vừa phải đầu tư gửi tiết kiệm kỳ hạn ngắn cả nội tệ - Đồng Việt Nam và ngoại tệ - USD là sự lựa chọn an toàn, hiệu quả hơn cả. Khi cần tiền cho chi dùng hay lựa chọn được kênh đầu tư khác có lợi hơn thì dễ dàng rút ra. Đồng thời luôn nhớ nguyên lý chung không bỏ tất cả trứng vào một rổ. Cần phân tán rủi ro, đa dạng kênh đầu tư ■



Tỷ giá bình quân của VNĐ/USD trên thị trường ngoại tệ liên ngân hàng và NHTMCP Ngoại Thương tháng 2 & 3/2010

NGÀY	Trên thị trường ngoại tệ liên ngân hàng		Tại Ngân hàng TMCP Ngoại thương			
	THÁNG 02	THÁNG 03	THÁNG 02		THÁNG 03	
			Giá mua	Giá bán	Giá mua	Giá bán
1	17,941	18,544	18,469	18,479	19,050	19,100
2	17,941	18,544	18,469	18,479	19,050	19,100
3	17,941	18,544	18,469	18,479	19,050	19,100
4	17,941	18,544	18,469	18,479	19,050	19,100
5	17,941	18,544	18,469	18,479	19,050	19,100
6	17,941	18,544	18,469	18,479	19,050	19,100
7			18,469	18,479	19,050	19,100
8	17,941	18,544	18,469	18,480	19,070	19,100
9	17,941	18,544	18,468	18,478	19,070	19,100
10	17,941	18,544	18,469	18,479	19,080	19,100
11	18,544	18,544	18,595	19,100	19,080	19,100
12	18,544	18,544	18,595	19,100	19,080	19,100
13		18,544	18,595	19,100	19,080	19,100
14			18,595	19,100	19,080	19,100
15		18,544	18,595	19,100	19,080	19,100
16		18,544	18,595	19,100	19,080	19,100
17		18,544	18,595	19,100	19,080	19,100
18		18,544	18,595	19,100	19,080	19,100
19	18,544	18,544	18,595	19,100	19,080	19,100
20		18,544	18,595	19,100	19,080	19,100
21			18,595	19,100	19,080	19,100
22	18,544	18,544	18,800	19,100	19,080	19,100
23	18,544	18,544	18,800	19,100	19,050	19,100
24	18,544	18,544	18,800	19,100	19,050	19,100
25	18,544	18,544	18,800	19,100	19,050	19,100
26	18,544	18,544	18,800	19,100	19,050	19,100
27	18,544	18,544	18,800	19,100	19,050	19,100
28			18,800	19,100	19,050	19,100
29		18,544			19,070	19,100
30		18,544			19,070	19,100
31		18,544			19,070	19,100
BÌNH QUÂN	18,243	18,544	18,601	18,878	19,066	19,100

MỸ HẠNH

Thư giãn

Học trò quen

Thầy: Hình như tôi gặp em rồi phải không, tôi thấy em quen quen,?

Johnny: Dạ, năm rồi em thi rớt, năm nay em thi lại ạ...

Thầy: à...thế năm rồi tôi hỏi em câu gì nhỉ?

Johnny: Dạ, thầy hỏi em "hình như tôi gặp em rồi phải không?"

Như nhau cả

Một nhà khoa học tánh tình hay đa nghi, nên ông ta chế tạo ra robot phát hiện nói dối. Ngày chế tạo thành công, ông đem ra thử con trai.

Cậu con trai vừa đi học về ông ta đem robot ra hỏi:

- Sao con đi học về trễ vậy?

- Con qua nhà bạn mượn sách về học.

Robot phát hiện nói dối, đánh cho cậu con trai một cái.

Ông bố cười:

- Đó con thấy chưa, nói dối là phải chịu phạt. Lúc bằng tuổi con bố không dám nói dối ông nội nữa lời.

Ngay lập tức, robot đập ông ta một cái bay vô tường.

Người vợ thấy cậu con trai bị đánh đòn đau bèn nói:

- Sao anh làm thế với con, dù sao nó cũng là con anh!

Robot nắm đầu bà vợ, đánh túi bụi.

Sưu tầm

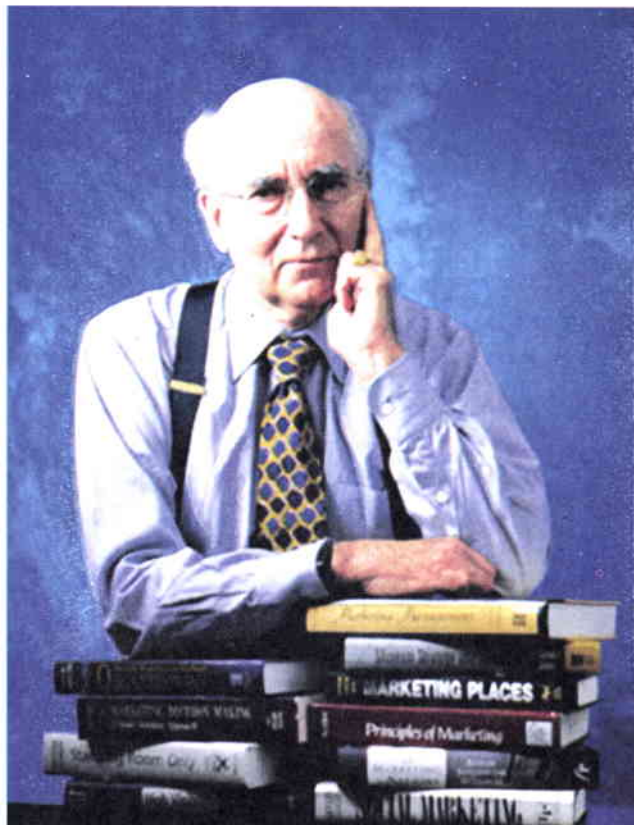
TRUNG TÂM NGOẠI NGỮ ĐẠI HỌC NGÂN HÀNG TP. HỒ CHÍ MINH

19-04-2010

TIẾNG ANH CHUYÊN VỀ
KINH TẾ - TÀI CHÍNH -
NGÂN HÀNG

TOEIC
CẤP TỐC

Hiện nay, giới ngân hàng, các nhà quản lý và các nhà kinh tế Việt Nam đang đứng trước một câu hỏi lớn chưa có câu trả lời thống nhất cao, đó là có nên bãi bỏ ngay trần lãi suất huy động vốn tín dụng ngân hàng (LSHĐ) trong khi đã áp dụng cơ chế lãi suất ngân hàng cho vay thỏa thuận.



Bỏ trần lãi suất huy động

Tính 2 mặt và những việc cần làm...

TS. Nguyễn Minh Phong

Viện nghiên cứu phát triển KTXH Hà Nội

Trước hết, cần hiểu rõ việc bãi bỏ trần LSHĐ - với tư cách một công cụ quản lý trực tiếp của Nhà nước- khác hẳn với việc chỉ nới rộng biên độ trần LSHĐ lên mức cao hơn (so với mức 10,5% hiện nay như đòi hỏi của đa số ngân hàng) cho phù hợp yêu cầu huy động vốn ngân hàng, trong khi vẫn duy trì công cụ quản lý này. Sự điều chỉnh mức lên hay xuống trần LSHĐ, giống như sự điều chỉnh tỷ giá VND chính thức, sẽ không gây tranh cãi nhiều, vì đó là việc làm thường xuyên và cần thiết trong bối cảnh thị trường có nhiều biến động...

Còn việc bãi bỏ trần LSHĐ với nghĩa bãi bỏ ngay lập tức một công cụ quản lý Nhà nước trong lĩnh vực tài chính-ngân hàng thì lại là một vấn đề khác, phức tạp, cần có điều kiện và có tính hai mặt, với những điểm đáng lưu ý sau:

1. Những lợi ích của bỏ trần LSHĐ

Trần lãi suất tồn tại trong bối cảnh chưa có cơ chế thị trường hoàn hảo và tình hình thị trường tài chính trong nước có những biến động thất thường, với mục tiêu kỳ vọng tiết giảm cạnh tranh không lành mạnh, các hiện tượng lừa đảo, nhằm ổn định hóa thị trường tài chính và nền kinh tế vĩ mô trong



nước nói chung... Tuy nhiên, dù muốn hay không, cơ chế này cũng gây ra những mặt trái nhất định. Vì vậy, cùng với việc áp dụng lãi suất cho vay thỏa thuận, việc bãi bỏ cơ chế trần LSHĐ sẽ có những tác động tích cực đến thị trường tài chính-ngân hàng nói riêng, nền kinh tế nói chung, cụ thể:

Thứ nhất, tăng huy động vốn cho đầu tư xã hội thông qua hệ thống ngân hàng và nâng cao vị thế ngân hàng trong nền kinh tế.

Trần LSHĐ, nhất là khi bị định thấp, khiến người gửi không hào hứng với việc gửi tiền và các ngân hàng thương mại gặp hạn chế trong việc huy động vốn xã hội, nhất là khi có xu hướng gia tăng lạm phát và hồi phục nền kinh tế. Điều này tạo ra sự khan hiếm nguồn vốn hoạt động của các ngân hàng, cũng như làm giảm vai trò của ngân hàng với tư cách nguồn cung vốn chủ yếu cho nền kinh tế, tức đồng nghĩa với sự tắc nghẽn lưu thông tiền tệ, đè nén, kiềm chế sự phát triển kinh tế. Thực tế bán trái phiếu chính phủ và kết quả huy động vốn của các ngân hàng trong nước thời gian gần đây cho thấy điều đó (tăng trưởng huy động vốn ngân hàng trong 2 tháng đầu năm 2010 giảm nhẹ 0,17% so với cuối năm 2009).

Nói cách khác, bãi bỏ LSHĐ cũng có nghĩa là trực tiếp tạo điều kiện thúc đẩy tăng huy động vốn cho đầu tư xã hội thông qua hệ thống ngân hàng và nâng cao vị thế ngân hàng trong nền kinh tế.

Thứ hai, gia tăng tính minh bạch và tính thị trường trong huy động và cho vay vốn ngân hàng, cũng như trong quản lý nhà nước

Trần LSHĐ làm tăng những tắc nghẽn, biến tướng và bất bình thường do tìm cách lách luật trong huy động vốn của các ngân hàng, như chuyển đổi cơ cấu tín dụng, làm mất ý nghĩa các loại lãi suất tín dụng ngắn hạn và dài hạn, cũng như làm giảm các khoản vốn huy động và cho vay dài hạn trong cơ cấu vốn ngân hàng và gia tăng các hình thức thưởng, khuyến mại hay là quà tặng dưới mọi hình thức biến tướng của LSHĐ; Đồng thời, nó cũng làm nặng nề thêm các hiện tượng nói dối, sai lệch sổ sách kế toán và tham nhũng, làm xói mòn lòng tin, làm cho thị trường bị méo mó, khó kiểm soát và ảnh hưởng đến lợi ích của tất cả các bên có liên quan.

Ngày 9/3/2010, NH TMCP Á Châu (ACB) đưa ra

LS huy động tiền gửi tiết kiệm và tiền gửi thanh toán linh hoạt, lãi suất thả nổi tiền đồng kỳ hạn 36 tháng từ 10,44% - 10,499%/năm. Điểm đặc biệt là khoản tiền nhỏ 5 triệu đồng đến 10 tỉ đồng ở kỳ hạn 1 tháng, 2 tháng, 3 tháng đều bằng 10,499%/năm. Cùng ngày, một ngân hàng cổ phần đẩy LSHĐ tuần tăng từ 9,6%/năm lên 10,49%/năm. Trên thực tế, với dự báo về lạm phát và tỷ giá như hiện nay thì nếu tiếp tục duy trì mức trần 10,5%, chắc chắn ngân hàng sẽ phải tìm cách đi đường vòng để tăng lãi suất thật lên. Tình trạng này khiến thị trường LSHĐ trở nên méo mó. Mức lãi suất thực tế mà các ngân hàng đang huy động lên đến khoảng 13%- 14%/năm. Các khách hàng có nguồn tiền lớn mới có thể có được mức lãi suất cao, còn những khoản tiết kiệm với số tiền nhỏ chỉ nhận được mức lãi suất thấp dưới 10,49%/năm.

Vì vậy, bãi bỏ trần LSHĐ sẽ không chỉ trực tiếp giúp gỡ bỏ và giảm thiểu nhanh nhất và triệt để nhất những tắc nghẽn, biến dạng đó, cải thiện cơ cấu và chất lượng tín dụng (nhất là tăng các khoản vay và cho vay trung và dài hạn), mà còn thúc đẩy cạnh tranh thị trường và cho phép các ngân hàng mạnh và năng động triển khai các kế hoạch kinh doanh có hiệu quả, từ đó có thêm cơ hội gia tăng mức độ chuẩn hóa và sức cạnh tranh của mình trong bối cảnh toàn cầu hóa và hội nhập tài chính ngày càng đầy đủ hơn.

Đặc biệt, bỏ trần LSHĐ sẽ giúp các cơ quan quản lý có thông tin về các động thái, diễn biến của thị trường chính xác, minh bạch, rõ ràng hơn và ra các quyết định quản lý thích hợp, hiệu quả hơn. Cơ chế thị trường sẽ sớm xác lập và hoàn thiện hơn, và do đó tăng sức hấp dẫn của môi trường đầu tư trong nước với các nhà đầu tư trong nước và nước ngoài.

Thứ ba, gia tăng cơ hội và lợi ích cho doanh nghiệp trong tiếp cận nguồn vốn ngân hàng và trong đầu tư xã hội.

Hơn nữa, việc bãi bỏ trần LSHĐ và áp dụng lãi suất cho vay thỏa thuận sẽ có lợi cho doanh nghiệp do, một mặt, các doanh nghiệp thuận lợi hơn trong tiếp cận với nguồn vốn ngân hàng huy động được dồi dào hơn và có tính thanh khoản cao hơn; mặt khác, khi nguồn vốn dồi dào và các ngân hàng đẩy

manh hoạt động cho vay, thì các doanh nghiệp sẽ có thể nhận được lãi suất cho vay của các ngân hàng thấp dần nhờ hệ quả của áp lực quy luật cung - cầu thị trường và áp lực cạnh tranh giữa các ngân hàng.

Thêm vào đó, việc gỡ bỏ đồng bộ trần lãi suất ngân hàng cả đầu vào và đầu ra còn giúp loại bỏ các doanh nghiệp kinh doanh yếu kém, các dự án vay không mang tính thị trường hay có tính đầu cơ cao; đồng thời tăng nguồn vốn đầu tư cho những dự án kinh doanh sản xuất hiệu quả.

Thứ tư, gia tăng lợi ích của người gửi tiền vào ngân hàng và các lợi ích khác

Bỏ trần LSHĐ sẽ đồng nghĩa với việc người gửi tiền có cơ hội nhận được lãi suất gửi tiền cao hơn và có lợi hơn cho các khoản tiền gửi trong ngân hàng của mình. Đến lượt mình, điều đó kích thích tiết kiệm chi tiêu xã hội, giảm bớt lượng tiền trong lưu thông, hạn chế đầu cơ không có lợi vào các hoạt động kinh doanh khác, như chứng khoán, bất động sản, góp phần giảm lạm phát, tăng luồng vốn đổ vào trong nước từ các nguồn vốn rẻ trên thế giới...

Tóm lại, bãi bỏ trần LSHĐ ở mức độ và góc độ nào đó, về cơ bản, sẽ có tác dụng và có ý nghĩa tốt cho cả ngân hàng, doanh nghiệp, người dân và Nhà nước, cả cấp vi mô và vĩ mô, cả trước mắt và lâu dài, cả trong nước và trên phạm vi quốc tế.

2. Những hệ lụy có thể của việc bỏ trần LSHĐ không đúng lúc

Tuy nhiên, việc bãi bỏ trần LSHĐ bất chấp những điều kiện chưa chín muồi cũng có thể làm phát sinh những hệ quả bất lợi khó lường định, như:

Một là, thúc đẩy quá trình tái cơ cấu vốn và dịch chuyển nguồn vốn bất thường của các ngân hàng, gây xáo trộn kế hoạch kinh doanh của các ngân hàng.

Về cả lý thuyết và thực tiễn, thông thường người gửi tiền không phân biệt và cũng chẳng quan tâm lãi suất cơ bản với trần lãi suất, thậm chí họ cũng mơ hồ về các hoạt động, tính thanh khoản và trạng thái lành mạnh cụ thể của các ngân hàng. Đối với đa số đám đông, ai huy động lãi suất cao thì gửi, thậm chí không cần biết tư cách pháp nhân và mục tiêu huy động vốn của người huy động. Rất nhiều ví dụ và bài học đắt giá cho điều này qua những vụ vỡ

hụi và huy động vốn đa cấp khác trong và ngoài nước. Trước sự hấp dẫn của lãi suất mới do cạnh tranh ở các ngân hàng sau khi dỡ bỏ trần LSHĐ, có thể gia tăng các hoạt động rút vốn của người gửi từ các ngân hàng có lãi suất thấp đến gửi vào các ngân hàng có lãi suất cao, nhằm hưởng lợi ích cao hơn. Điều này là chính đáng và dễ hiểu, nhưng nếu kiểm soát không tốt lại có thể tạo những làn sóng rút tiền và gửi tiền theo tâm lý đám đông, tạo vòng xoáy xáo trộn luồng vốn, cơ cấu vốn và các kế hoạch kinh doanh của các ngân hàng, cũng như của vốn đầu tư xã hội. Nếu một số ngân hàng nào đó không chịu nổi áp lực rút vốn bất thường sẽ phải buộc tăng lãi suất huy động, hoặc chịu áp lực thanh khoản cao, thậm chí có thể phá sản cục bộ hoặc giải thể.

Hai là, có thể gia tăng các hoạt động cạnh tranh không lành mạnh, lừa đảo và vỡ nợ tín dụng dây chuyền mang tính xã hội

Hơn nữa, Việt Nam đang trong quá trình cơ cấu lại các tổ chức ngân hàng theo chuẩn hóa nhằm bảo đảm sự lành mạnh và sức cạnh tranh, sự ổn định vĩ mô của thị trường tài chính trong nước. Đặc biệt, hiện còn một số ngân hàng nhỏ chưa đáp ứng con số 3.000 tỷ đồng vốn điều lệ tối thiểu theo quy định của Nhà nước, hoặc gặp khó khăn chưa xử lý triệt để về thanh khoản, nhưng lại không muốn giải thể, sát nhập hoặc cổ phần hóa theo yêu cầu...

Do vậy, việc bãi bỏ trần LSHĐ có thể, trong thời gian đầu, làm gia tăng ít nhiều một số hoạt động huy động vốn với lãi suất cao (kể cả sự gia tăng luồng vốn gián tiếp nước ngoài rẻ đổ vào Việt Nam với những hệ lụy có thể, gây sốc vốn và thanh khoản cho các ngân hàng như khi rút vốn đột ngột) và có thể cả các hành vi tìm cách lách luật hoặc vi phạm luật để, hoặc sử dụng nguồn vốn huy động bổ sung vào vốn điều lệ; hoặc tiến hành các hoạt động kinh doanh mạo hiểm do sức ép phải cho vay lại với lãi cao; hoặc tạo hiện tượng lòng vòng vốn xã hội, kiểu “mua rẻ bán đắt- ăn chênh lệch lãi suất”, coi nhẹ mục tiêu tín dụng lành mạnh đối với xã hội và quản lý nhà nước cho các ưu tiên phát triển kinh tế và tái cơ cấu. Điều này cũng có nghĩa là trực tiếp và gián tiếp sẽ tạo sự cạnh tranh thiếu lành mạnh, thậm chí cấu thành các tội phạm và hành vi lừa đảo và vỡ nợ tín dụng dây chuyền mang



tính xã hội, làm tăng tính rủi ro và nhạy cảm, sự mất ổn định của hệ thống ngân hàng và kinh tế vĩ mô trong nước (trong bối cảnh Việt Nam đang có xu hướng bị tụt hạng trong xếp hạng hệ số tín nhiệm quốc gia của một số tổ chức quốc tế).

Thứ ba, tạo sức ép mới về hoàn thiện công cụ quản lý nhà nước đối với thị trường tài chính

Việc bãi bỏ trần LSHĐ sẽ tước đi một công cụ quản lý kinh tế - tài chính Nhà nước trực tiếp quen thuộc của Ngân hàng Nhà nước đối với khu vực ngân hàng thương mại, đồng thời làm tăng yêu cầu nhanh chóng đổi mới cách thức điều hành, nâng cao hiệu lực, hiệu quả quản lý nhà nước trên thị trường tài chính - ngân hàng Việt Nam nhằm đáp ứng những nhiệm vụ và bối cảnh mới từ cả trong nước và quốc tế, nhất là từ bài học đắt giá về sự đổ vỡ hệ thống tín dụng nhân dân như Việt Nam đã từng đối diện những năm đầu đổi mới, về hiện tượng Cty MMM của Nga những năm 1990 và về cuộc khủng hoảng tài chính - ngân hàng Mỹ hiện nay...!

3. Và những việc cần làm...

Để sớm thực hiện và góp phần kiềm tỏa những mặt trái, phát huy những tác động tích cực của việc bãi bỏ trần LSHĐ, cần chú ý những điểm sau:

Một mặt, trước mắt, thực hiện điều chỉnh ngay và thường xuyên hơn việc nói lỏng và mềm hóa biên độ trần LSHĐ theo sát với lãi suất cho vay thỏa thuận (đặc biệt tránh giãn cách phi lý giữa trần LSHĐ chính thức và lãi suất cho vay thực tế tới trên dưới 7-8% như hiện nay) và cân đối cung -

cầu, cũng như bảo đảm tính thanh khoản trong hoạt động của các ngân hàng.

Mặt khác, cần nhanh chóng chuẩn hóa và thống nhất hóa cơ sở pháp lý liên quan đến các hoạt động ngân hàng, nhất là các quy định giữa luật Ngân hàng và Dân sự có liên quan về vay và cho vay, về định danh các hành vi cho vay nặng lãi, huy động vốn có tính lừa đảo, nhằm có cơ sở định danh, xử lý và hạn chế tội phạm tài chính - ngân hàng. Bên cạnh đó, thúc đẩy hoàn thiện cơ chế giám sát, kiểm soát, xử lý các rủi ro tài chính - ngân hàng; tăng cường các hoạt động thanh tra, các hoạt động thông tin, chủ động phòng ngừa và xử lý các yếu tố tâm lý và tin đồn, đầu cơ, lũng đoạn và gây nhiễu, cạnh tranh không lành mạnh trong nội bộ ngành ngân hàng; cũng như tăng cường giáo dục cho các bên kiến thức và trách nhiệm cá nhân và xã hội khi vay và cho vay...

Đồng thời, đẩy nhanh nghiêm túc các hoạt động chuẩn hóa và lành mạnh hóa các ngân hàng cả về tài chính và cơ chế quản trị theo kế hoạch tái cơ cấu và yêu cầu chung, sát nhập các ngân hàng không đủ vốn điều lệ theo pháp định và kiên quyết loại bỏ các cá thể yếu;

Ngoài ra, cần tăng cường và hoàn thiện hơn các công cụ quản lý khác, như mức vốn điều lệ, hạn mức tín dụng, mức dự trữ, tỷ lệ nợ quá hạn, cơ cấu huy động và cho vay, các báo cáo giám sát bắt buộc, hệ thống kế toán và năng lực quản trị và các tiêu chí an toàn thích hợp trong hoạt động ngân hàng. Việc tham khảo các kinh nghiệm của các tổ chức quốc tế và quốc gia khác về quản lý các hoạt động ngân hàng nói chung là rất hữu ích trong cả trước mắt và lâu dài.

Cuối cùng, cần nhấn mạnh rằng, bản thân ngân hàng Nhà nước cần chủ động tập hợp đầy đủ và chính xác các thông tin cần thiết trong ngành và những phản biện xã hội đa chiều khác để xử lý, cân nhắc và đưa ra quyết định phù hợp nhất, nhằm phát huy những mặt tích cực, hạn chế những tác động mặt trái của việc điều chỉnh và bãi bỏ trần LSHĐ, góp phần thúc đẩy nhanh hơn sự hoàn thiện của cơ chế thị trường trong ngành ngân hàng nói riêng và lộ trình hoàn thiện các thể chế thị trường của Việt Nam nói chung trong khuôn khổ các cam kết hội nhập ■



“Khách hàng là người trả lương cho chúng ta”, là nhân tố mà bất cứ ngân hàng nào cũng muốn tăng cường ảnh hưởng qua đó thu hút và tăng thị phần của mình trên thị trường. Bên cạnh một loạt các chiến lược phát triển hướng tới khách hàng như đa dạng hóa về sản phẩm, dịch vụ, lãi suất ưu đãi, khuyến mãi... thì việc làm hài lòng khách hàng qua các kỹ năng giao tiếp cũng được các ngân hàng rất coi trọng. Trong phạm vi bài viết này, tôi muốn trao đổi cùng các đồng nghiệp một kinh nghiệm trong lĩnh vực này, hy vọng sẽ giúp các bạn trong công việc giao tiếp với khách hàng của mình.



Kinh nghiệm trong giao tiếp với khách hàng

Phạm Thị Trường Vy

Phán đoán tâm lý

Khi lần đầu tiên gặp một người, chúng ta đều có một cảm giác riêng đối với người đó cho dù là cảm nhận mờ nhạt hay sắc nét. Do vậy, việc xác định đúng

tâm lý của khách hàng không phải là khó. Chúng ta có thể gặp bốn mẫu khách hàng phổ biến sau: nhóm khách hàng thông thái; nhóm khách hàng hiểu biết; nhóm khách hàng hiểu

thắng; nhóm khách hàng thụ động.

Trong bốn nhóm khách hàng kể trên, khi làm việc với nhóm khách hàng hiểu biết bạn sẽ cảm thấy dễ chịu vì họ là những



người hiểu rõ công việc của bạn cần phải làm, thời gian cần thiết để hoàn thành giao dịch. Họ cũng nắm rõ những quy định của luật pháp và của ngành Ngân hàng. Bạn không mất thời gian để hướng dẫn họ điền vào các mẫu giấy tờ của ngân hàng vì họ tự làm rất tốt, cho dù đó là lần đầu tiên họ nhìn thấy loại giấy tờ đó. Họ có khả năng suy diễn logic để hiểu rằng tại sao yêu cầu của họ lại bị ngân hàng từ chối. Và một khi họ yêu cầu thì bạn hãy xem xét lại mọi khía cạnh để chắc chắn rằng bạn không bỏ qua một điều gì. Trong trường hợp bạn phát hiện ra bạn đã sai sót, thì việc đầu tiên bạn nên làm là xin lỗi khách hàng một cách thẳng thắn và nhanh chóng thực hiện giao dịch.

Bạn sẽ không gặp dễ dàng nếu khách hàng của bạn thuộc loại thông thái hoặc hiểu thắng. Đây là những người luôn cho rằng họ biết tất cả mọi thứ trên đời và họ có quyền đòi hỏi những thứ gì họ cho là đúng, mặc cho bạn tốn công giải thích rằng “theo quy định số... ngày... của...” thì bạn không thể đáp ứng được yêu cầu của họ. Họ rất dễ ở trạng thái bị kích động và sẵn sàng nổi xung khi bị nhân viên ngân hàng từ chối yêu cầu. Với hai mẫu người này, bạn hãy đánh giá cao sự hiểu biết của họ, ôn tồn và bình tĩnh, tránh để thái độ tức giận của họ cũng như từ ngữ thô thiển, thậm chí tục tĩu của họ ảnh hưởng tới thái độ và ngôn từ của bạn. Sự lịch thiệp, nghiêm túc của bạn sẽ khiến cho

con giận của họ không được tiếp thêm nhiên liệu, thậm chí có thể cách ly họ khỏi những khách hàng xung quanh (nếu có điều kiện) để không ảnh hưởng đến công việc của phòng và tránh sự trò mò của khách hàng khác. Sự khác biệt giữa nhóm khách hàng thông thái và nhóm hiểu thắng đó là sự chấp nhận cuối cùng. Trong khi nhóm khách hàng thông thái chấp nhận sự từ chối của ngân hàng vì một số quy định ràng buộc mà họ không đáp ứng được, hoặc do sai sót từ phía họ thì nhóm khách hàng hiểu thắng lại không dễ dàng đồng ý. Vì vậy, nếu bạn không thận trọng trong lời nói và cách cư xử với họ thì rất có thể bạn sẽ gặp rắc rối vì họ không chỉ làm âm ĩ khi đó mà họ sẽ tiếp tục gọi điện thoại hoặc gửi thư cho cấp trên của bạn để phàn nàn. Và hậu quả sẽ rắc rối hơn bạn tưởng rất nhiều.

Đối với khách hàng thuộc nhóm thụ động thì khi tiếp xúc với họ bạn nên dành nhiều thời gian để lắng nghe xem yêu cầu của họ là gì, bạn cũng nên hỏi lại để đảm bảo bạn đã hiểu chính xác ý muốn của khách hàng. Bạn phải hướng dẫn họ cụ thể và trong suốt quá trình họ điền các thông tin vào mẫu ấn chỉ thì bạn cũng lưu ý vì rất có thể khách hàng của bạn sẽ điền sai và bạn lại phải hướng dẫn họ làm lại từ đầu. Không nên sử dụng các thuật ngữ chuyên ngành vì họ sẽ hoàn toàn không hiểu mà sự uyên bác của bạn chỉ khiến họ thêm rối trí. Những người nằm trong danh sách khách hàng thụ

động thường là những người có hiểu biết rất hạn chế về lĩnh vực kinh tế, ít khi giao dịch với ngân hàng họ có thể là bác sĩ, giáo viên, công nhân, tiểu thương, ... sự quan tâm của bạn đối với họ khiến họ cảm thấy an toàn và nếu bạn cần lấy danh sách những khách hàng trung thành thì họ là những ứng viên đầu tiên đấy.

Biết lắng nghe

Đây là một kỹ năng không thể thiếu được trong cuộc sống và nghề nghiệp của mỗi người, nhưng không phải ai cũng coi kỹ năng này quan trọng và cần thiết. Biết lắng nghe khách hàng là một trong những bí quyết của những người thành đạt. Để thu được thông tin từ khách hàng thì chúng ta cần tập trung khi khách hàng nói. Không ngắt lời khách hàng bằng những gợi ý chủ quan của mình để tránh những hiểu lầm về ngôn ngữ có thể xảy ra trong quá trình trao đổi thông tin giữa khách hàng và nhân viên. Hãy để cho khách hàng diễn đạt ý muốn theo cách của họ và chỉ hỏi lại những điểm mà bạn chưa rõ sau khi khách hàng đã diễn đạt xong. Nếu khách hàng có nhiều yêu cầu thì bạn nên chia nhỏ, phân loại và nhóm các giao dịch có cùng tính chất lại với nhau. Sau khi đã hiểu được nhu cầu của khách bạn cần phải có bước kiểm tra xem liệu bạn đã hiểu đúng ý của khách hàng chưa bằng các câu hỏi có tính xác định, ví dụ : có phải chị muốn chuyển tiền 50 triệu đồng từ sổ tiết kiệm này sang tài

khoản số 1043 và chi muốn lĩnh 2,300 USD tiền mặt, mở số mới 5,000USD, phần còn lại chi muốn lĩnh tiền đồng phải không?

Phản hồi thông tin

Đây cũng là một kỹ năng cần thiết để bạn có thể thiết lập mối quan hệ tốt với khách hàng. Kỹ năng phản hồi thông tin đòi hỏi phải có sự hợp tác từ hai phía thì mới tạo được hiệu quả tốt nhất nhưng khi đối tác của bạn không sẵn sàng có thiện chí họ đã thực sự tức giận, mất bình tĩnh, thậm chí lảng mạp. Nếu bạn gặp trường hợp đó thì bạn xử trí như thế nào?

Khi nói chuyện với khách hàng thì bạn nên sử dụng những từ ngữ dễ hiểu, ngắn gọn, tránh dùng các từ chuyên ngành nếu khách hàng của bạn không cùng nghề của bạn. Khi xảy ra bất đồng, hoặc hiểu lầm của bạn và khách hàng thì bạn hãy tự nhủ thì bạn phải bình tĩnh, cố gắng không để cho trạng thái, không ngữ của khách áp đặt lên cuộc trò chuyện, tránh cuốn mình những xung đột không cần thiết với khách, hãy để cho khách hàng được xả hết sự giận dữ của họ. Bạn chỉ bắt đầu sự giải thích của mình sau khi khách hàng kết thúc chuỗi thịnh nộ của họ và trong suốt thời gian khách hàng “độc diễn” bạn hãy tỏ thái độ tôn trọng họ, hãy để họ hiểu rằng bạn đang chăm chú lắng nghe họ nhưng bạn cũng phải hình dung ra bạn cần phải trả lời họ những gì. Nếu những câu trả lời của bạn liên quan đến các

qui định văn bản thì bạn phải nắm rõ qui định đó và sẵn sàng đưa họ tham khảo.

Kỹ năng giao tiếp qua điện thoại

Đây có lẽ là kỹ năng ít được chú trọng nhất nhưng ấn tượng của nó lại ảnh hưởng rất lớn đến hình ảnh của một ngân hàng. Người ta có thể đoán biết được văn hóa của một ngân hàng qua những cuộc giao tiếp ngắn ngủi trên điện thoại. Một câu xă giao giọng nói ấm áp, từ tốn, thông tin chính xác và niềm nở của nhân viên ngân hàng sẽ được khách hàng đánh giá cao. Việc xưng danh khi có cuộc điện thoại gọi đến văn phòng là điều bắt buộc ở các doanh nghiệp nước ngoài nhưng không hẳn đã trở thành thói quen giao tiếp qua điện thoại của một số doanh nghiệp Việt nam. Sự am hiểu về bộ máy tổ chức của ngân hàng và nghiệp vụ của các phòng cũng là một yếu tố bắt buộc để nhân viên ngân hàng có thể hiểu rõ yêu cầu của khách hàng và có chỉ dẫn chính xác cho khách. Trường hợp một khách hàng phải gọi điện thoại đi nhiều phòng ban mới tìm đúng địa chỉ cần thiết không phải ít gặp trong văn hóa giao tiếp qua điện thoại thường ngày.

Kỹ năng xây dựng quan hệ khách hàng

Dựa vào tâm lý khách hàng, kết hợp với các thông tin nhận được từ khách, xử lý thông tin, đáp ứng nhu cầu hoặc có thể từ chối nhưng luôn làm khách thỏa mãn với thông tin họ được phản

hồi đó là trách nhiệm của bạn.

Hãy chú trọng tới ngoại hình của mình như trang phục, đầu tóc, móng tay,... hãy cố giấu sự mệt mỏi (nếu có) của mình khi bạn tiếp khách sự tự tin của một nhân viên ngân hàng luôn được khách hàng đánh giá cao và khi khách hàng tin tưởng vào ngân hàng, một phần chính là nhờ công sức của bạn đấy.

Bạn hãy luôn quan tâm đến giọng nói của mình để có sự điều tiết âm vụng phù hợp, lịch sự. Bạn hãy biểu đạt để làm sao cho sự hướng dẫn của mình thật dễ hiểu và ngắn gọn đối với khách hàng, thể hiện được sự tận tình của người cung cấp dịch vụ. Hãy mỉm cười với khách khi bạn nhìn thấy họ, một nụ cười thân thiện là sự xác lập mối quan hệ dễ chịu giữa người mua dịch vụ và người cung cấp dịch vụ.

Luôn quan tâm tới những góp ý của khách hàng, vì đó là những lời tư vấn không mất tiền mua. Sự đổi mới và nâng cao chất lượng dịch vụ của chúng ta đều có thể thực hiện từ những ý kiến nhỏ của khách hàng. Hãy coi họ luôn luôn đúng và họ là những nhà tư vấn miễn phí cho chúng ta thì chúng ta sẽ gạt được nhiều ý tưởng mới.

Không cười đùa, ăn uống và nói các câu chuyện có tính chất thô tục, nhạy cảm như vấn đề giới tính khi đang làm việc trước sự quan sát của khách hàng từ ngoài quầy. Đôi khi sự hồn nhiên quá mức của chúng ta sẽ làm khách hàng cảm thấy khó chịu. Những lúc lỗi mạng ta không



Sản phẩm tiền gửi

Mỗi ngân hàng Một cách lựa chọn

Diễm Trinh

Chua bao giờ trên thị trường tiền gửi lại xuất hiện nhiều sản phẩm như hiện nay. Dạo qua các ngân hàng, ta thấy mức lãi suất của các ngân hàng hầu như không có sự chênh lệch (xem bảng lãi suất ở trang 64). Tuy nhiên, sự khác biệt nằm ở sản phẩm đi kèm như: (i) Techcombank, ACB, Tienphong Bank với dịch vụ Tiết kiệm online, theo đó khách hàng có thể chuyển tiền từ tài khoản cá nhân của mình sang tài khoản tiết kiệm online vào bất kỳ thời điểm nào qua hệ thống Internet; (ii) Sacombank, ACB với sản phẩm “Tiền gửi tiết kiệm – bảo hiểm” liên kết với công ty bảo hiểm Prévoir Việt Nam; (iii) Nhiều ngân hàng với các chương trình khuyến mãi tặng quà, tặng tiền, tặng lãi suất, cào trúng thưởng, quay số trúng thưởng, hay ưu tiên cho khách hàng thân thiết. Để tạo điều kiện để quý khách hàng dễ dàng quyết định gửi tiền ở đâu, chúng tôi giới thiệu một số chương trình:

thể cập nhật vào hệ thống, các giao dịch với khách hàng ngừng trệ thì chúng ta không nên tranh thủ để chuyện trò, tán gẫu với nhau. Khách hàng rất nhanh sốt ruột vì phải chờ đợi và sự vô tư của chúng ta sẽ khiến họ cảm thấy phiền lòng.

Những điều tưởng chừng như rất nhỏ lại là những điều bạn dễ bỏ qua nhất và bạn không thể ngờ rằng đó là nguyên nhân xảy ra xung đột giữa khách hàng và giao dịch viên. Chẳng hạn, “mỉm cười với khách hàng” không phải là một khẩu hiệu mới mẻ gì nhưng không phải lúc nào chúng

ta cũng sẵn sàng thực hiện, hoặc “xin lỗi chị chờ tôi một lát”, hay “cháu xin mời bác ra ghế đá ngồi chờ 15 phút”, cùng nhiều câu nói đơn giản khác mà ta sẵn sàng nói khi gặp người quen nhưng không phải là câu giao tiếp thường trực đối với khách hàng của một số giao dịch viên ngân hàng. Thậm chí, khi thực hiện giao dịch xong cho khách, không phải lúc nào chúng ta cũng thông báo để khách hàng biết, nhiều khi khách hàng cứ đứng đợi rất lâu cho đến khi họ thắc mắc. Trong trường hợp có thể xảy ra xung đột thì “hoãn binh” là

phương thức có hiệu quả hơn hẳn. Bạn có thể giải thích cho khách hàng là bạn cần phải báo cáo với cấp trên. Hãy chứng tỏ bạn thật sự thông cảm với khách và bạn sẽ trả lời họ ngay sau khi cấp trên của bạn có quyết định cuối cùng. Việc báo cáo và xin chỉ đạo từ cấp trên sẽ là cần thiết và nếu cấp trên của bạn đồng ý có một sự ngoại lệ thì kết quả đó sẽ khiến cho mối quan hệ giữa khách hàng và ngân hàng trở nên tốt đẹp hơn. Thời gian chờ đợi hợp lý sẽ là liều thuốc tốt nhất nếu bạn vẫn phải trả lời không với khách hàng ■

Tên ngân hàng	Tên chương trình	Thời gian khuyến mãi	Loại tiền	Thời hạn tiền gửi	Hạn mức tối thiểu	Hình thức khuyến mãi
ACB	"Khám Phá Thế Giới Vàng ACB"	15/3/2010 đến 11/6/2010	VND, USD, EUR, Vàng	Từ 1 - 3 tháng 6-9 tháng 13 tháng trở lên	10 triệu đồng / 5 chỉ vàng	Tặng mũ bảo hiểm Quay số trúng thưởng
BIDV	"Tri Ân Khách hàng Nhân dịp sinh nhật BIDV"	3/3/2010 đến 30/4/2010	VND USD	3 tháng, 6 tháng, 9 tháng, 12 tháng	10 triệu đồng	Quay số trúng thưởng
		02/4/2010 đến 02/7/2010	VND USD	1 tháng, 3 tháng, 6 tháng, 9 tháng, 364 ngày	Không giới hạn	Phần quà tương đương lãi suất tặng thêm 1,5%/năm đến 2,2%/năm
Dai A Bank	"Gửi tiền nhận ngay vàng SJC và tiền thưởng"	13/3/2010 đến 31/5/2010	VND	1 tháng trở lên	25 triệu đồng	Tiền mặt và vàng SJC
Dong A Bank	"Lợi ích nhân ba"	2/4/2010 đến khi phát hành đủ	VND	2 tháng, 3 tháng, 6 tháng	10 triệu đồng	Quà tặng tùy tình cao cấp Quà tặng vào thẻ ATM
Eximbank	"Cào THUỜNG NGAY, Quay TRÚNG LỚN"	22/3/2010 đến 19/6/2010	VND USD	1 tháng, 2 tháng, 3 tháng	1 tháng: 120 triệu đồng/8000 USD 2 tháng: 70 triệu đồng/6000 USD	Cào trúng thưởng Cào và quay số trúng thưởng
		23/2/2010 đến 23/5/2010	VND	1 tháng đến 24 tháng	5 triệu đồng	Cào trúng ly thủy tinh cao cấp Quay số trúng thưởng
OceanBank	"Tích lộc mùa xuân"	15/3/2010 đến 9/5/2010	VND USD	1 tháng trở lên	20 triệu đồng (ở HN và HCM) 10 triệu đồng (các tỉnh còn lại)	Nhận quà tặng + bao lì xì + Quay số trúng thưởng
Sacombank	"Tết kiệm Ròng Vàng"	04/1/2010 đến 10/10/2010	VND USD	1 tháng trở lên	1 triệu đồng 60 USD	Tích điểm nhận quà (1 triệu đồng/60 USD = 1 điểm)
SCB	"Rước lộc quà tặng từ SCB"	15/3/2010 đến 29/4/2010	VND, USD	Từ 1 tháng đến 60 tháng	Không giới hạn	Lãi suất tặng thêm bằng tiền mặt 0,05%/tháng(VND), 0,02%/tháng(USD)
Vietcombank	"Quà tặng vàng tháng 4"	1/4/2010 đến 29/4/2010	VND USD	3 tháng, 6 tháng, 12 tháng	30 triệu VNĐ 3.000 USD	Tiền mặt (từ 30 000đ lên đến 6 500 000)



TRƯỜNG ĐẠI HỌC NGÂN HÀNG TP. HCM
TRUNG TÂM BỒI DƯỠNG NGHIỆP VỤ & QTNH
TẦNG SÁNH- 39 HÀM NGHI - Q1 – TP.HCM
ĐT: 08.38216.096 - FAX: 08.38212584
Email: cetrob@hotmail.com Website: www.buh.edu.vn



CHƯƠNG TRÌNH ĐÀO TẠO
CÁC NGHIỆP VỤ NGÂN HÀNG THỰC HÀNH
Khai giảng: 12, 13 tháng 05 năm 2010

MỤC TIÊU: Cung cấp cho học viên những kiến thức, kỹ thuật nghiệp vụ, kỹ năng thực hành mang tính chuyên sâu, được cập nhật mới nhất. Sau khi kết thúc khoá học, học viên có thể ứng dụng thành thạo và linh hoạt vào vị trí chuyên môn của mình tại Ngân hàng hoặc trở thành những ứng viên năng ký cho các vị trí tuyển dụng mong muốn tại các Ngân hàng Thương mại.

CÁC CHUYÊN ĐỀ: Bao gồm 6 chuyên đề riêng lẻ như sau:

CHUYÊN VIÊN TƯ VẤN TÀI CHÍNH CÁ NHÂN TẠI NH (PFC): 14 buổi

Chức danh mới đang nóng trong Ngân hàng: Chú trọng Khách hàng, nghề tư vấn tài chính, quản lý dòng sản phẩm Ngân hàng, tư vấn quản lý tài chính cá nhân theo nhóm KH, thẩm định tài chính dự án, phát triển và quản lý Khách hàng, kỹ năng giao tiếp thực hành, kỹ năng bán hàng và bán chéo sản phẩm Ngân hàng thực hành, chăm sóc KH thực hành ứng dụng chuyên sâu trong lĩnh vực Ngân hàng, thực hành các tình huống tư vấn thực tế tại Ngân hàng ...

NGHIỆP VỤ TÍN DỤNG NGÂN HÀNG: 14 buổi

Giới thiệu về tín dụng Ngân hàng, phân loại, danh mục sản phẩm tín dụng, phân tích tín dụng, quy trình tín dụng, hợp đồng, tờ trình tín dụng, tín dụng doanh nghiệp, tín dụng cá nhân, lệ, phòng ngừa và xử lý nợ vay có vấn đề, thảo luận, bài tập tình huống.....

NGHIỆP VỤ KẾ TOÁN NGÂN HÀNG: 14 buổi

Chuẩn mực kế toán Ngân hàng mới nhất, kế toán các nghiệp vụ chủ yếu: huy động vốn, cho vay, thanh toán qua Ngân hàng, thanh toán liên hàng, thanh toán quốc tế và ngoại hối, đầu tư, thu nhập- chi phí- kết quả kinh doanh- phân phối lợi nhuận, thiết lập và công bố báo cáo tài chính, thảo luận.

NGHIỆP VỤ THANH TOÁN QUỐC TẾ: 14 buổi

Hợp đồng ngoại thương, bộ chứng từ sử dụng trong thanh toán quốc tế, các phương thức thanh toán quốc tế, phương thức thanh toán tín dụng chứng từ, UCP 600 so sánh UCP 500 và chi tiết về quy trình thực hiện, thảo luận, thực hành các tình huống trên bộ chứng từ sống ...

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP: 14 buổi

Giới thiệu, tiếp cận các nguồn dữ liệu kế toán cho mục đích phân tích, các báo cáo tài chính cơ bản, phân tích trạng thái tài chính doanh nghiệp: Các chỉ số tài chính; lưu chuyển tiền tệ; kết cấu nguồn vốn và sử dụng vốn ..., dự báo và lên kế hoạch tài chính: Nhu cầu tài trợ vốn ngắn hạn và dài hạn, các tình huống thực hành ...

THẨM ĐỊNH VÀ TÀI TRỢ DỰ ÁN: 14 buổi

Giới thiệu khung thẩm định dự án, các tiêu chuẩn thẩm định, xác định lãi suất chiết khấu, các quan điểm thẩm định, qui trình thẩm định, thực hành thẩm định bằng excel trên máy tính, các tình huống thực tế, phân tích rủi ro, hướng dẫn lập báo cáo thẩm định.

BAN GIÁNG VIÊN:

Bao gồm giảng viên chuyên nghiệp, chuyên viên Ngân hàng có uy tín, kiến thức chuyên sâu, nhiều kinh nghiệm thực tế về các lĩnh vực thuộc các chuyên đề trên.

CHỨNG CHỈ: Do Trường Đại Học Ngân Hàng TPHCM cấp, đã có thương hiệu về đào tạo Ngân hàng

THỜI GIAN HỌC: Từ 17h45 đến 20h45

ĐỊA ĐIỂM HỌC & LIÊN HỆ:

Cơ sở chính: Trung Tâm Bồi Dưỡng nghiệp vụ & Quản trị Ngân hàng
 Tầng sảnh – 39 Hàm Nghi – P. Nguyễn Thái Bình – Quận 1 – TP.HCM
 Điện thoại: 08 38216096 Email: cetrob@hotmail.com

Cơ sở II: Trung Tâm Bồi Dưỡng nghiệp vụ & Quản trị Ngân hàng
 Tầng sảnh – 56 Hoàng Diệu II – Thủ Đức – TP.HCM
 Điện thoại: 08.38971649

Website : <http://www.buh.edu.vn> (Xem Trung tâm bồi dưỡng nghiệp vụ & QTNH)

Chú ý: Nộp 2 ảnh 3x4 khi đến đăng ký ghi danh.



NHỊP CẦU

Kỳ này, nhipcraubandoc.cnnh@gmail.com xin gửi đến bạn Quỳnh Nga – Trường Đại học Ngoại Thương CSII ở địa chỉ luckystar_237@yahoo.com lời giải thích rõ hơn cho thắc mắc về các chỉ số chứng khoán – chỉ số giá cổ phiếu quan trọng hàng đầu trên thị trường thế giới hiện nay như sau:

CTV NGUYỄN THỊ KIM KHUYÊN

Mỗi thị trường chứng khoán trên thế giới đều xây dựng cho mình một hệ thống chỉ số giá cổ phiếu riêng đóng vai trò như chiếc phong vũ biểu đo sức khỏe tài chính của cả một khu vực kinh tế. Chỉ số giá cổ phiếu là thông tin thể hiện giá chứng khoán bình quân hiện tại so với giá bình quân thời kỳ gốc đã chọn. Giá bình quân thời kỳ gốc thường được lấy là 100 hoặc 1.000. Đây là thông tin rất quan trọng cho hoạt động đầu tư và đánh giá kinh tế bởi nó thể hiện tình hình hoạt động của thị trường chứng khoán. Chỉ số giá cổ phiếu được tính cho từng cổ phiếu và được niêm yết trên báo chí hàng ngày, có thể là chỉ số cho tất cả cổ phiếu trên thị trường của một quốc gia, như chỉ số giá Hangseng của Hồng Kông, chỉ số giá cổ phiếu tổng hợp của Hàn Quốc (KOSPI); có thể là chỉ số cho từng ngành, nhóm ngành, như chỉ số giá cổ phiếu ngành công nghiệp của Mỹ (Dow Jones Industrial Average – DJIA) hoặc cho thị trường quốc tế như chỉ số Hangseng Châu Á (HSAI), chỉ số Dow Jones quốc tế (DJWSI)... Sau đây xin giới thiệu với các bạn về các chỉ số chứng khoán trên 3 thị trường đại diện là Mỹ, Anh và Nhật Bản.

1. Thị trường Mỹ - Sự dẫn đầu của Dow Jones 30

Hiện nay, chỉ số Dow Jones nói chung được hiểu là

chỉ số giá chứng khoán bình quân của thị trường chứng khoán New York, thuộc nhóm hàng đầu (blue chips) trong các chứng khoán được niêm yết tại Sở giao dịch chứng khoán New York. Nó bao gồm 3 chỉ số thuộc 3 nhóm ngành: công nghiệp DJIA (Dow Jones Industrial Average), vận tải DJTA (Dow Jones Transportation Average) và dịch vụ DJUA (Dow Jones Utilities Average). Bộ chỉ số dẫn đầu thế giới này do Charles Dow, chủ báo The Wall Street Journal và đồng sáng lập viên của công ty Dow Jones & Company vào thế kỷ 19 sáng tạo ra. Tuy nhiên đáng chú ý nhất là chỉ số Dow Jones Industrial Average (DJIA, còn gọi Dow 30, Dow Jones công nghiệp, hoặc Dow Jones; tại sàn NYSE có mã hiệu là DJI) bao gồm 11 công ty mà lại chủ yếu là các công ty đường sắt ở Mỹ. Trong số 30 công ty được tính chỉ số vào năm 1928, ngày nay chỉ còn lại mỗi hãng General Electric, cho dù hãng này đã hai lần bị loại khỏi rồi lại được thu nạp vào DJIA.

Theo nguyên gốc, Dow Jones được tính bằng cách cộng các giá cổ phiếu và chia cho số cổ phiếu. Đó là lí do mà từ “bình quân – average” nằm trong tên gọi của chỉ số này. Nhưng hiện nay, phương pháp trên không còn dùng nữa mà thay bằng phương pháp bình quân gia quyền giá (price weighted average) để điều chỉnh lại chỉ số sau khi tách cổ phần và sau những điều chỉnh khác.

BẠN ĐỌC

2. Thị trường Anh quốc

Chỉ số FT-30 là chỉ số giá 30 cổ phiếu công nghiệp hàng đầu của thị trường chứng khoán London. Chỉ số này được công bố mỗi giờ kể từ 10 giờ sáng đến 3 giờ chiều và tại thời điểm đóng cửa Sở Giao dịch Chứng khoán London. Thời gian gốc là năm 1935 với trị giá gốc là 100.

Chỉ số FT-100 là chỉ số giá của 100 cổ phiếu hàng đầu tại Sở giao dịch chứng khoán London. Ngày gốc là 3/1/1984 với trị giá gốc là 1.000.

3. Thị trường Nhật Bản

Chỉ số NIKKEI 225 là chỉ số tổng hợp cổ phiếu với quyền số giá cả của 225 cổ phiếu thuộc sở giao dịch chứng khoán Tokyo và 250 cổ phiếu thuộc Sở Giao dịch Osaka do Thời báo kinh tế Nhật tính toán và công bố. Chỉ số này còn được gọi là chỉ số NIKKEI Dow vì phương pháp tính của nó như phương pháp tính các chỉ số DowJones.

Chỉ số TOPIX: chỉ số này tính cho tất cả chứng khoán quan trọng niêm yết tại thị trường chứng

khoán Tokyo. Thời điểm gốc là 4/1/1968 với giá trị gốc là 100.

Chỉ số giá chứng khoán nói chung, chỉ số Dow Jones, FT-100 hay NIKKEI 225 nói riêng, được coi là nhiệt kế để đo tình trạng sức khỏe của nền kinh tế. Thông thường, nền kinh tế tăng trưởng thì chỉ số này tăng và ngược lại. Tuy nhiên, giá chứng khoán nói riêng, hay giá của thị trường nói chung, đều là kết quả được tổng hợp từ hàng loạt yếu tố như: các yếu tố kinh tế vĩ mô, các yếu tố của môi trường đầu tư... nhất là yếu tố tâm lý của người đầu tư. Mọi người đều phải thừa nhận rằng kinh doanh chứng khoán không phải là việc đơn giản và thị trường chứng khoán chính là nơi mà rủi ro có thể ập đến bất cứ lúc nào, ngay cả những người dù có kinh nghiệm đến đâu cũng khó tránh khỏi. Để hạn chế rủi ro đến mức thấp nhất, một trong những lời khuyên của các nhà đầu tư lão luyện là bạn nên luôn theo dõi sát sao các chỉ số giá cổ phiếu trong ngày ■



BẢNG LÃI SUẤT TIẾT KIỆM TRÊN ĐỊA BÀN TP.HCM

Ngày thông kê: 31/3/2010

Nguồn: Internet, Điện thoại, Biểu hi suất tiết kiệm tại các ngân hàng.

Nguyễn Chí Hiếu - Huỳnh Đông Trung
Đơn vị tính: %

Tiền	Kỳ hạn	Lãi	Hạn lãi	VCB	BIDV	Vietcombank	Agribank	SCB	Southern Bank	ACB	Sacombank	Eximbank
USD	KKH năm	0,20	0,10	1,20	1,00	0,50	0,50	0,50	0,60	0,50	0,50	0,30
	1 tháng	CK	2,60	2,60	3,80	3,90	3,80	3,80	3,80	0,31	2,30	3,10
	2 tháng	CK	2,80	2,70	3,80	3,90	4,00	3,80	3,80	0,30	2,40	3,00
	3 tháng	CK	3,20	2,90	4,20	3,90	4,20	4,20	4,20	0,30	2,70	3,30
	6 tháng	Quý	-	-	-	-	4,38	-	-	-	-	3,50
	9 tháng	CK	3,40	3,20	4,40	3,90	4,40	4,20	4,20	3,80	3,00	3,60
	12 tháng	CK	3,60	3,40	4,80	3,90	4,40	4,40	4,40	3,85	3,10	3,80
	13 tháng	CK	-	-	-	-	4,33	-	-	3,75	-	3,80
	15 tháng	CK	4,00	3,70	3,30	3,90	4,40	4,50	4,50	3,90	3,30	3,90
	18 tháng	CK	-	-	-	-	4,30	3,90	4,40	4,50	3,90	3,40
	24 tháng	Quý	-	-	-	-	4,28	-	-	-	-	3,40
	36 tháng	Quý	-	-	-	-	4,80	3,90	4,40	4,50	3,40	3,50
	48 tháng	CK	4,20	4,00	4,80	3,50	4,40	4,70	4,70	3,95	3,40	3,50
	60 tháng	CK	4,20	4,00	4,80	3,50	4,40	4,70	4,70	4,00	3,40	3,50
	EUR	KKH năm	0,10	0,10	0,20	0,20	0,10	1,00	0,10	1,00	0,30	0,50
1 tháng		CK	0,40	-	0,60	-	2,40	-	2,40	0,80	-	0,80
2 tháng		CK	0,40	0,60	-	-	2,60	1,60	1,60	1,00	-	1,00
3 tháng		CK	0,50	0,60	0,80	0,80	3,10	1,80	1,80	1,20	1,50	1,20
6 tháng		CK	0,70	0,80	1,00	1,00	3,20	2,00	2,00	1,30	1,65	1,30
9 tháng		CK	0,80	0,80	1,20	1,10	3,30	2,20	2,20	1,35	-	1,40
12 tháng		CK	0,90	0,90	1,50	1,20	3,60	-	-	1,50	1,85	1,50
13 tháng		CK	-	-	-	-	3,60	2,40	-	-	2,00	-
1 tháng		CK	1,00	-	-	-	0,25	0,45	0,25	0,45	0,25	0,10
2 tháng		CK	1,00	-	-	-	0,35	0,47	0,35	0,47	0,35	0,12
3 tháng		CK	1,20	-	-	-	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,12
6 tháng		Quý	-	-	-	-	-	-	-	0,45	-	-
9 tháng		CK	1,20	-	-	-	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,10
12 tháng		CK	1,50	-	-	-	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,10
18 tháng		CK	1,50	-	-	-	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,10
24 tháng	Quý	-	-	-	-	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,10	
36 tháng	CK	1,50	-	-	-	0,5	-	-	0,50	0,05	0,10	

Tiền	Kỳ hạn	Lãi	Hạn lãi	VCB	BIDV	Vietcombank	Agribank	SCB	Southern Bank	ACB	Sacombank	Eximbank
VND	KKH năm	3,00	2,40	3,60	3,00	3,60	3,00	4,20	3,50	3,600	3,000	3,000
	1 tháng	CK	10,49	10,00	9,00	10,49	10,49	10,49	10,49	10,49	10,379	10,44
	2 tháng	Tháng	-	-	9,06	9,40	10,49	-	-	-	-	-
	3 tháng	Tháng	-	-	10,49	9,68	10,49	10,49	10,49	10,49	10,280	10,38
	6 tháng	Tháng	-	-	9,18	9,50	10,49	10,49	10,49	10,49	10,379	10,44
	9 tháng	Tháng	-	-	9,33	10,00	10,49	10,49	10,49	10,49	10,280	10,32
	12 tháng	Tháng	-	-	9,49	10,00	10,49	10,49	10,49	10,49	10,379	10,44
	13 tháng	Quý	-	-	9,57	10,00	10,49	10,49	10,49	10,49	10,220	10,02
	15 tháng	Quý	-	-	9,65	10,00	10,49	10,49	10,49	10,49	10,270	10,26
	18 tháng	Quý	-	-	9,85	10,00	10,49	10,49	10,49	10,49	10,379	10,20
	24 tháng	Quý	-	-	9,53	10,00	10,49	10,49	10,49	10,49	10,220	10,22
	36 tháng	Quý	-	-	9,60	10,00	10,49	10,49	10,49	10,49	10,320	10,32
	48 tháng	Quý	-	-	8,85	10,00	10,49	10,49	10,49	10,49	10,320	10,32
	60 tháng	Quý	-	-	8,85	10,00	10,49	10,49	10,49	10,49	10,320	10,32
	72 tháng	Quý	-	-	8,85	10,00	10,49	10,49	10,49	10,49	10,320	10,32
84 tháng	Quý	-	-	8,85	10,00	10,49	10,49	10,49	10,49	10,320	10,32	
96 tháng	Quý	-	-	8,85	10,00	10,49	10,49	10,49	10,49	10,320	10,32	
108 tháng	Quý	-	-	8,85	10,00	10,49	10,49	10,49	10,49	10,320	10,32	
120 tháng	Quý	-	-	8,85	10,00	10,49	10,49	10,49	10,49	10,320	10,32	
132 tháng	Quý	-	-	8,85	10,00	10,49	10,49	10,49	10,49	10,320	10,32	
144 tháng	Quý	-	-	8,85	10,00	10,49	10,49	10,49	10,49	10,320	10,32	
156 tháng	Quý	-	-	8,85	10,00	10,49	10,49	10,49	10,49	10,320	10,32	
168 tháng	Quý	-	-	8,85	10,00	10,49	10,49	10,49	10,49	10,320	10,32	
180 tháng	Quý	-	-	8,85	10,00	10,49	10,49	10,49	10,49	10,320	10,32	
192 tháng	Quý	-	-	8,85	10,00	10,49	10,49	10,49	10,49	10,320	10,32	
204 tháng	Quý	-	-	8,85	10,00	10,49	10,49	10,49	10,49	10,320	10,32	
216 tháng	Quý	-	-	8,85	10,00	10,49	10,49	10,49	10,49	10,320	10,32	
228 tháng	Quý	-	-	8,85	10,00	10,49	10,49	10,49	10,49	10,320	10,32	
240 tháng	Quý	-	-	8,85	10,00	10,49	10,49	10,49	10,49	10,320	10,32	
252 tháng	Quý	-	-	8,85	10,00	10,49	10,49	10,49	10,49	10,320	10,32	
264 tháng	Quý	-	-	8,85	10,00	10,49	10,49	10,49	10,49	10,320	10,32	
276 tháng	Quý	-	-	8,85	10,00	10,49	10,49	10,49	10,49	10,320	10,32	
288 tháng	Quý	-	-	8,85	10,00	10,49	10,49	10,49	10,49	10,320	10,32	
300 tháng	Quý	-	-	8,85	10,00	10,49	10,49	10,49	10,49	10,320	10,32	
312 tháng	Quý	-	-	8,85	10,00	10,49	10,49	10,49	10,49	10,320	10,32	
324 tháng	Quý	-	-	8,85	10,00	10,49	10,49	10,49	10,49	10,320	10,32	
336 tháng	Quý	-	-	8,85	10,00	10,49	10,49	10,49	10,49	10,320	10,32	
348 tháng	Quý	-	-	8,85	10,00	10,49	10,49	10,49	10,49	10,320	10,32	
360 tháng	Quý	-	-	8,85	10,00	10,49	10,49	10,49	10,49	10,320	10,32	
372 tháng	Quý	-	-	8,85	10,00	10,49	10,49	10,49	10,49	10,320	10,32	
384 tháng	Quý	-	-	8,85	10,00	10,49	10,49	10,49	10,49	10,320	10,32	
396 tháng	Quý	-	-	8,85	10,00	10,49	10,49	10,49	10,49	10,320	10,32	
408 tháng	Quý	-	-	8,85	10,00	10,49	10,49	10,49	10,49	10,320	10,32	
420 tháng	Quý	-	-	8,85	10,00	10,49	10,49	10,49	10,49	10,320	10,32	
432 tháng	Quý	-	-	8,85	10,00	10,49	10,49	10,49	10,49	10,320	10,32	
444 tháng	Quý	-	-	8,85	10,00	10,49	10,49	10,49	10,49	10,320	10,32	
456 tháng	Quý	-	-	8,85	10,00	10,49	10,49	10,49	10,49	10,320	10,32	
468 tháng	Quý	-	-	8,85	10,00	10,49	10,49	10,49	10,49	10,320	10,32	
480 tháng	Quý	-	-	8,85	10,00	10,49	10,49	10,49	10,49	10,320	10,32	
492 tháng	Quý	-	-	8,85	10,00	10,49	10,49	10,49	10,49	10,320	10,32	
504 tháng	Quý	-	-	8,85	10,00	10,49	10,49	10,49	10,49	10,320	10,32	
516 tháng	Quý	-	-	8,85	10,00	10,49	10,49	10,49	10,49	10,320	10,32	
528 tháng	Quý	-	-	8,85	10,00	10,49	10,49	10,49	10,49	10,320	10,32	
540 tháng	Quý	-	-	8,85	10,00	10,49	10,49	10,49	10,49	10,320	10,32	
552 tháng	Quý	-	-	8,85	10,00	10,49	10,49	10,49	10,49	10,320	10,32	
564 tháng	Quý	-	-	8,85	10,00	10,49	10,49	10,49	10,49	10,320	10,32	
576 tháng	Quý	-	-	8,85	10,00	10,49	10,49	10,49	10,49	10,320	10,32	
588 tháng	Quý	-	-	8,85	10,00	10,49	10,49	10,49	10,49	10,320	10,32	
600 tháng	Quý	-	-	8,85	10,00	10,49	10,49	10,49	10,49	10,320	10,32	
612 tháng	Quý	-	-	8,85	10,00	10,49	10,49	10,49	10,49	10,320	10,32	
624 tháng	Quý	-	-	8,85	10,00	10,49	10,49	10,49	10,49	10,320	10,32	
636 tháng	Quý	-	-	8,85	10,00	10,49	10,49	10,49	10,49	10,320	10,32	
648 tháng	Quý	-	-	8,85	10,00	10,49	10,49	10,49	10,49	10,320	10,32	
660 tháng	Quý	-	-	8,85	10,00	10,49	10,49	10,49	10,49	10,320	10,32	
672 tháng	Quý	-	-	8,85	10,00	10,49	10,49	10,49	10,49	10,320	10,32	
684 tháng	Quý	-	-	8,85	10,00	10,49	10,49	10,49	10,49	10,320	10,32	
696 tháng	Quý	-	-	8,85	10,00	10,49	10,49	10,49	10,49	10,320	10,32	
708 tháng	Quý	-	-	8,85	10,00	10,49						

Một số hình ảnh hội thảo

Thị trường chứng khoán Việt Nam năm 2010

Cơ hội & Thách thức



➤ Ự DO HÓA DÒNG VỐN NHANH

- Không giới hạn luồng vốn gián tiếp vào trữ tỷ lệ nắm giữ cổ phiếu
- Chuyển lợi nhuận định kỳ theo quý theo điều 1.2 thông tư 124/2004/TT-BTC
- Thông tư 04/2001/TT-NHNN và 124/2004/TT-BTC và 1550/2004/QĐ-NHNN có còn tác dụng khi Luật Đầu tư 59/2005/QH11 có hiệu lực từ 01/07/2006?
 - Lý thuyết: không hiệu lực
 - Trả cứu văn bản: Không xác định
 - Cơ quan thuế: vẫn xác nhận thuế tạm tính
 - Thực tế áp dụng: BIDV vẫn áp dụng



TRƯỜNG ĐẠI HỌC NGÂN HÀNG TP. HỒ CHÍ MINH

THÔNG BÁO TUYỂN SINH SAU ĐẠI HỌC NĂM 2010 (Nghiên cứu sinh khóa XV và Cao học khóa XII)

I. CHUYÊN NGÀNH ĐÀO TẠO:

- 1/ Thạc sĩ chuyên ngành Kinh tế tài chính, ngân hàng, mã số 60 31 12
- 2/ Nghiên cứu sinh chuyên ngành Kinh tế tài chính, ngân hàng, mã số 62 31 12 01

II. HÌNH THỨC ĐÀO TẠO:

Các học viên dự thi cao học được tuyển chọn qua kỳ thi tuyển sinh và xét tuyển (đối với nghiên cứu sinh) được đào tạo theo hình thức: **Không tập trung**.

- 1/ **Đào tạo thạc sĩ**: thời gian đào tạo 3 năm.
- 2/ **Đào tạo tiến sĩ**: thời gian đào tạo 4 năm.

III. THỜI GIAN ÔN THI NỘP HỒ SƠ VÀ THI TUYỂN:

- 1/ **Thời gian ôn thi**: từ ngày 05/04/2010 đến ngày 03/07/2010.
- 2/ **Thời gian nộp hồ sơ tuyển sinh**:
 - Từ ngày 03/05/2010 đến ngày 17/05/2010: nhận hồ sơ tuyển sinh.
 - Thi tuyển sinh vào tháng 8 năm 2010.

Mọi chi tiết vui lòng liên hệ:

Khoa sau đại học - Trường Đại học Ngân hàng TP Hồ Chí Minh
Số 36 Tôn Thất Đạm, quận 1 TP Hồ Chí Minh
ĐT: 08 – 38212590 • Fax: 08 – 38212584
Email: khoasaudaihoc@yahoo.com.vn

