

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO  
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ - LUẬT TP.HCM**



**Tiểu luận môn Tài chính-Tiền tệ**

# Đề tài: Ngân hàng đầu tư

**GVHD: Hồ Thị Hồng Minh  
Lớp: K10504  
Sinh viên :Nguyễn Yến Ngọc  
K105041623**

**TP.Hồ Chí Minh, tháng 3/2012**

# MỤC LỤC

<b>Lời nói đầu</b> .....	<b>2</b>
<b>Chương I. Tổng quan ngân hàng đầu tư</b> .....	<b>3</b>
<b>1.1- Khái niệm ngân hàng đầu tư</b> .....	<b>3</b>
<b>1.2- Các nghiệp vụ chính</b> .....	<b>3</b>
1.2.1- Nghiệp vụ ngân hàng đầu tư (Investment Banking).....	4
1.2.2- Nghiệp vụ đầu tư (Sales & Trading).....	4
1.2.3- Nghiệp vụ nghiên cứu (Research).....	4
1.2.4- Nghiệp vụ ngân hàng bán buôn (Merchant Banking).....	5
1.2.5- Nghiệp vụ quản lý đầu tư (Investment Management).....	5
1.2.6- Nghiệp vụ nhà môi giới chính (Prime Broker).....	5
<b>1.3- Các dòng sản phẩm đầu tư</b> .....	<b>6</b>
1.3.1- Phân theo tính chất thanh toán.....	6
1.3.2- Phân theo tính chất biến động giá.....	6
1.3.3- Phân theo lịch sử phát triển.....	7
<b>1.4- Các tên tuổi lớn trong ngành ngân hàng đầu tư</b> .....	<b>7</b>
1.4.1- Nhóm các ngân hàng lớn.....	7
1.4.2- Bảng xếp hạng ngân hàng đầu tư.....	8
<b>1.5- Quy mô hoạt động toàn cầu</b> .....	<b>8</b>
1.5.1- Quy mô nghiệp vụ ngân hàng đầu tư.....	8
1.5.2- Quy mô kết quả hoạt động thời kỳ tiền khủng hoảng tài chính.....	9
1.5.3- Quy mô chi phí thời kỳ tiền khủng hoảng tài chính.....	10
<b>1.6- Xu hướng phát triển của ngành</b> .....	<b>10</b>
1.6.1- Tự do hóa tài chính.....	11
1.6.2- Quá trình toàn cầu hóa.....	11
1.6.3- Các sản phẩm mới.....	11
1.6.4- Ứng dụng công nghệ thông tin.....	11
1.6.5- Ngân hàng đầu tư đối mặt với sự điều chỉnh.....	12
<b>1.7- Ngân hàng đầu tư và khủng hoảng tài chính (2007-2009)</b> .....	<b>13</b>
1.7.1- Cuộc khủng hoảng tài chính Mỹ.....	13
1.7.2- Hậu quả đối với ngành ngân hàng đầu tư.....	14
<b>Chương II. Tiềm năng ngân hàng đầu tư tại Việt Nam</b> .....	<b>15</b>
<b>Kết luận</b> .....	<b>18</b>
<b>Tài liệu tham khảo</b> .....	<b>20</b>

## LỜI NÓI ĐẦU

Sau 9 năm hình thành và phát triển, thị trường chứng khoán Việt Nam đã đạt được nhiều thành tựu quan trọng, ngày càng thể hiện vai trò là một kênh huy động vốn dài hạn không thể thiếu của nền kinh tế nói chung và các doanh nghiệp nói riêng. Đặc biệt từ năm 2006 đến nay, thị trường chứng khoán đã có tốc độ tăng trưởng rất mạnh, thu hút một lượng lớn các nhà đầu tư tham gia và tạo thành một hiện tượng kinh tế của Việt Nam sau hơn 20 năm đổi mới.

Thực tế cho thấy, trong hoạt động của thị trường vốn ở các nước phát triển thì ngân hàng đầu tư là chủ thể quan trọng nhất. Tại Việt Nam, tuy ngân hàng đầu tư còn là một khái niệm mới mẻ, song đã xuất hiện một số công ty chứng khoán và công ty quản lý quỹ với các hoạt động phối hợp theo hướng các nghiệp vụ của ngân hàng đầu tư. Đồng thời, một số ngân hàng thương mại lớn cũng đang trong quá trình chuyển đổi sang mô hình tập đoàn tài chính, trong đó có chú trọng đẩy mạnh phát triển mảng ngân hàng đầu tư. Đây là sự phát triển tất yếu mà các nước phát triển đã trải qua và là một định hướng đúng của nền kinh tế.

Việc tìm hiểu một cách khái quát về ngân hàng đầu tư là rất cần thiết đối với những người trong ngành tài chính, các công ty chứng khoán, các quỹ đầu tư, và là tiền đề đi sâu nghiên cứu lĩnh vực này giúp thị trường chứng khoán Việt Nam phát triển ngày càng chuyên nghiệp.

# CHƯƠNG 1: TỔNG QUAN VỀ NGÂN HÀNG ĐẦU TƯ

## 1.1 Khái niệm ngân hàng đầu tư

Ngân hàng đầu tư là gì? Đó là “ngân hàng” hay là “đầu tư”? Tại sao lại gọi là “ngân hàng đầu tư”? Ngân hàng đầu tư khác ngân hàng thương mại thế nào?

Theo quan điểm truyền thống, ngân hàng đầu tư được hiểu là một chủ thể “trung gian” với chức năng chính là tư vấn và thực hiện huy động nguồn vốn trên thị trường vốn cho các khách hàng (bao gồm các doanh nghiệp cũng như các chính phủ).

Trong quá trình phát triển kinh doanh, các doanh nghiệp luôn cần các nguồn vốn, đặc biệt các nguồn vốn trung và dài hạn để tài trợ cho quá trình sản xuất kinh doanh của mình. Tương tự như vậy, các chính phủ cũng cần huy động các nguồn vốn nhân rồi để bù đắp thiếu hụt ngân sách nhà nước, đầu tư hệ thống cơ sở hạ tầng hay đầu tư cho y tế, giáo dục, văn hóa. Thay vì tìm kiếm các nguồn vay ngắn hạn trên thị trường tiền tệ qua kênh ngân hàng thương mại với các điều khoản vay vốn ngặt nghèo hoặc mức lãi suất không hấp dẫn, các doanh nghiệp và chính phủ có thể tìm kiếm các nguồn vốn trung dài hạn trên thị trường vốn.

Ngân hàng đầu tư xuất hiện làm nhiệm vụ giúp các doanh nghiệp, chính phủ phát hành các loại chứng khoán ra thị trường nhằm huy động các nguồn vốn cần thiết.

Các loại chứng khoán phát hành có thể bao gồm cổ phiếu (chứng khoán vốn) hoặc trái phiếu (chứng khoán nợ). Do vậy, ngân hàng đầu tư đóng vai trò là một chủ thể trung gian quan trọng của nền kinh tế hoạt động trên thị trường vốn.

Ngày nay, ngân hàng đầu tư đã mở rộng các loại hình nghiệp vụ của mình sang các lĩnh vực khác và trở thành một chủ thể kinh doanh đa dạng lấy nghiệp vụ ngân hàng đầu tư truyền thống làm hoạt động cốt lõi. Các mảng kinh doanh chính của một ngân hàng đầu tư hiện đại ngoài nghiệp vụ ngân hàng đầu tư (bao gồm dịch vụ phát hành chứng khoán và tư vấn mua bán, sáp nhập doanh nghiệp), còn có hoạt động đầu tư (sales & trading), nghiên cứu (research), quản lý đầu tư (investment management), ngân hàng bán buôn (merchant banking) và nghiệp vụ nhà môi giới chính (prime brokerage).

Như vậy về cơ bản ngân hàng đầu tư thực chất là một công ty chứng khoán nhưng ở mức độ phát triển cao với các loại nghiệp vụ đa dạng và phức tạp hơn.

Ngân hàng đầu tư được gọi tắt trong tiếng Anh là “I-bank” (Investment bank).

## 1.2 Các nghiệp vụ chính

Có nhiều cách phân chia các nghiệp vụ của ngân hàng đầu tư.

Mỗi ngân hàng đầu tư có cách phân loại và gọi tên các sản phẩm của mình rất khác nhau. Thậm chí một ngân hàng cũng có thể thay đổi cách phân chia và gọi tên các sản phẩm của mình theo thời gian cho mục đích cơ cấu tổ chức hoặc mục đích thương mại. Về cơ bản, ngân hàng đầu tư thường phân chia hoạt động các mảng nghiệp vụ sau.

### **1.2.1- Nghiệp vụ ngân hàng đầu tư (Investment Banking)**

Nghiệp vụ này có cùng tên gọi “ngân hàng đầu tư”, có thể vì đây là một nghiệp vụ truyền thống lâu đời nhất và là lý do hình thành nên ngân hàng đầu tư. Nghiệp vụ ngân hàng đầu tư truyền thống bao gồm dịch vụ tư vấn, bảo lãnh phát hành chứng khoán cho khách hàng, do đó có thể coi là nghiệp vụ trên thị trường sơ cấp. Các loại chứng khoán bao gồm chứng khoán nợ (trái phiếu) và chứng khoán vốn (cổ phiếu, trái phiếu chuyển đổi).

Nghiệp vụ ngân hàng đầu tư dần được mở rộng ra bao gồm tư vấn mua bán, sáp nhập doanh nghiệp (M&A), tư vấn tái cơ cấu doanh nghiệp. Nghiệp vụ này sử dụng kiến thức chuyên môn trong lĩnh vực tài chính doanh nghiệp và vì thế là nghiệp vụ nội dài của nghiệp vụ phát hành chứng khoán huy động vốn. Các khách hàng của mảng dịch vụ này chủ yếu bao gồm doanh nghiệp, các quỹ đầu tư, các nhà đầu tư có tổ chức, các chính phủ và chính quyền địa phương.

Đối với các nghiệp vụ huy động vốn, các ngân hàng đầu tư hưởng phí tư vấn và bảo lãnh phát hành (phí phát hành).

Dịch vụ ngân hàng đầu tư được coi là giá trị cốt lõi của một ngân hàng đầu tư.

### **1.2.2- Nghiệp vụ đầu tư (Sales & Trading)**

Nếu nghiệp vụ ngân hàng đầu tư diễn ra chủ yếu trên thị trường sơ cấp thì nghiệp vụ đầu tư chủ yếu diễn ra trên thị trường thứ cấp. Nghiệp vụ đầu tư bao gồm môi giới và đầu tư. Nghiệp vụ môi giới chủ yếu được áp dụng cho các sản phẩm chứng khoán niêm yết (bao gồm cả các sản phẩm phái sinh niêm yết như hợp đồng tương lai hay quyền chọn), trong đó ngân hàng đầu tư đóng vai trò trung gian nhận lệnh và khớp lệnh cho các khách hàng. Đầu tư bao gồm nghiệp vụ đầu tư cho khách hàng với chức năng tạo thanh khoản thị trường mà ở đó ngân hàng đầu tư đóng vai trò là nhà tạo lập thị trường và nghiệp vụ tự doanh với mục tiêu đầu cơ biến động giá chứng khoán.

### **1.2.3- Nghiệp vụ nghiên cứu (Research)**

Nghiệp vụ nghiên cứu được thực hiện bởi các nhân viên nghiên cứu nhằm theo dõi tình hình hoạt động của các loại chứng khoán trên thị trường giúp các nhà đầu tư có thể ra được các quyết định mua bán của mình một cách linh hoạt kịp thời. Các sản phẩm nghiên cứu rất đa dạng, bao gồm các báo cáo nghiên cứu chung như kinh tế vĩ mô, nghiên cứu ngành, nghiên cứu chiến thuật đầu tư và nghiên cứu sản phẩm. Các báo cáo nghiên cứu là cơ sở giúp các nhà đầu tư có thể đưa ra các quyết định mua bán kịp thời. Nghiệp vụ nghiên cứu cũng bao gồm việc xây dựng, phát triển các công cụ phân tích và quản lý danh mục đầu tư cho khách hàng. Nghiệp vụ nghiên cứu không tạo doanh thu trực tiếp song có tác dụng tăng cường chất lượng dịch vụ và khả năng cạnh tranh của ngân hàng đầu tư. Nghiệp vụ nghiên cứu có vai trò quan trọng hỗ trợ các hoạt động khác của ngân hàng đầu tư.

### **1.2.4- Nghiệp vụ ngân hàng bán buôn (Merchant Banking)**

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

Một mảng quan trọng của ngân hàng bán buôn thuộc dòng sản phẩm chứng khoán vốn là đầu tư vốn tư nhân. Bản chất của nghiệp vụ này là việc ngân hàng đầu tư vào các doanh nghiệp chưa niêm yết có tiềm năng để phát triển làm tăng giá trị thông qua tái cơ cấu tài chính và hoạt động. Việc đầu tư vào các doanh nghiệp vốn tư nhân có thể thực hiện từ giai đoạn khởi nghiệp đến các giai đoạn trưởng thành và phát triển của doanh nghiệp. Nghiệp vụ ngân hàng bán buôn là một hoạt động tự doanh mang tính rủi ro cao.

Với đối tượng đầu tư là các sản phẩm thay thế, thời hạn nắm giữ sản phẩm thường dài hơn so với nghiệp vụ đầu tư các sản phẩm chứng khoán truyền thống.

### **1.2.5- Nghiệp vụ quản lý đầu tư (Investment Management)**

Quản lý đầu tư ngày càng trở thành một mảng kinh doanh quan trọng của ngân hàng đầu tư nhờ mức độ rủi ro thấp và thu nhập ổn định. Quản lý đầu tư có thể phân thành nghiệp vụ quản lý tài sản và nghiệp vụ quản lý gia sản.

Quản lý tài sản bao gồm quản lý quỹ đầu tư, quản lý danh mục đầu tư cho các khách hàng tổ chức. Ngày nay, quỹ đầu tư đã phát triển đa dạng hình thành các loại quỹ đầu tư khác nhau với mục tiêu đầu tư và mức độ rủi ro khác nhau để đáp ứng nhu cầu đa dạng của khách hàng. Các loại quỹ đầu tư thông dụng bao gồm quỹ tương hỗ, quỹ hưu trí, quỹ đầu cơ, quỹ đầu tư vốn tư nhân, quỹ đầu tư mạo hiểm và một số loại quỹ khác.

Quản lý gia sản hay dịch vụ ngân hàng cá nhân (private banking) là một khái niệm mới hình thành trong vài thập kỷ qua với dịch vụ tư vấn và quản lý tài sản cho các khách hàng là những cá nhân và gia đình giàu có. Sự gia tăng về thu nhập của nhiều tầng lớp dân cư tại nhiều quốc gia nhờ toàn cầu hóa đã hình thành nên một tầng lớp người giàu, làm cơ sở phát triển dịch vụ quản lý gia sản.

### **1.2.6- Nghiệp vụ nhà môi giới chính (Prime Brokerage)**

Nghiệp vụ nhà môi giới chính có rất nhiều tên gọi trong tiếng Anh như “Prime Brokerage”, “Capital Market Prime Services”, “Global Clearing Services” hay “Prime Securities Services”. Nghiệp vụ này xuất hiện từ thập kỷ 1980 song chỉ được phát triển mạnh từ những năm cuối thập kỷ 1990 và gần đây được tách ra thành một nhóm nghiệp vụ riêng biệt do sự lớn mạnh của các quỹ đầu cơ và các nhà đầu tư có tổ chức.

Quỹ đầu cơ (hedge fund) là một dạng quỹ thành viên được tham gia bởi một số nhà đầu tư có điều kiện (đáp ứng các tiêu chí về tài sản và kiến thức đầu tư). Quỹ đầu cơ khác với các loại quỹ thông thường ở chỗ được sử dụng đòn bẩy tài chính và có thể tham gia vào các hoạt động rủi ro như các sản phẩm phái sinh. Ngày nay, tại các quốc gia phát triển các quỹ đầu cơ đã hình thành nên một ngành kinh tế mới với việc quản lý tài sản cho những nhà đầu tư đủ điều kiện tham gia với tổng số tiền đầu tư lên đến hàng ngàn tỷ USD.

### 1.3 Các dòng sản phẩm đầu tư

Có nhiều cách phân chia các sản phẩm đầu tư. Sau đây là 3 cách thức phân loại thông dụng trong ngành ngân hàng đầu tư.

#### 1.3.1- Phân theo tính chất thanh toán

Theo tính chất thanh toán, sản phẩm đầu tư cơ bản được phân thành sản phẩm tiền mặt (cash product) và sản phẩm phái sinh (derivative product). Ngoài ra còn có sản phẩm vừa mang tính chất tiền mặt vừa mang tính chất phái sinh. Đó là trái phiếu cơ cấu (structured product) với tính chất “2 trong 1”.

Sản phẩm tiền mặt theo nghĩa rộng là những sản phẩm không phải là sản phẩm phái sinh. Ví dụ các sản phẩm như cổ phiếu, trái phiếu là những sản phẩm tiền mặt.

Sở dĩ được gọi là “tiền mặt” là do việc mua bán các sản phẩm này cần sự thanh toán bằng tiền mặt cho toàn bộ phần gốc của sản phẩm.

Trong khi đó đối với các sản phẩm phái sinh, hầu hết không có việc thanh toán tiền mặt tại thời điểm thực hiện hợp đồng (ngoại trừ các hợp đồng quyền chọn được thanh toán các khoản phí).

#### 1.3.2- Phân theo tính chất biến động giá

Theo tính chất biến động giá, sản phẩm đầu tư được phân chia thành dòng sản phẩm có thu nhập cố định và dòng chứng khoán vốn.

*Bảng 1.1: Phân loại các dòng sản phẩm đầu tư theo tính chất biến động giá*

<b>Tiêu chí phân loại</b>	<b>Sản phẩm có thu nhập cố định</b>	<b>Sản phẩm chứng khoán vốn</b>
Sản phẩm tiền mặt (cash product)	Trái phiếu chính phủ, trái phiếu doanh nghiệp, bất động sản, nợ xấu, tài trợ dự án, cho vay bất động sản.	Cổ phiếu phổ thông, cổ phiếu ưu đãi, trái phiếu chuyển đổi.
Sản phẩm phái sinh (derivative product)	Phái sinh có gốc lãi suất, tỷ giá, lạm phát, rủi ro tín dụng và giá hàng hóa cơ bản.	Phái sinh có gốc là một cổ phiếu, một nhóm cổ phiếu hoặc một chỉ số cổ phiếu.
Sản phẩm cơ cấu (structured product)	Trái phiếu liên kết rủi ro lãi suất (interest rate linked note), trái phiếu liên kết rủi ro tỷ giá (FX linked note), trái phiếu liên kết rủi ro tín dụng (credit linked note), trái phiếu liên kết đầu tư hàng hóa cơ bản (commodity linked note).	Trái phiếu liên kết đầu tư cổ phiếu (equity linked note).

### 1.3.3- Phân theo lịch sử phát triển

Theo lịch sử phát triển, các sản phẩm đầu tư được phân thành sản phẩm đầu tư truyền thống và sản phẩm đầu tư thay thế.

*Bảng 1.2: Phân loại các dòng sản phẩm đầu tư theo lịch sử phát triển*

Tiêu chí phân loại	Sản phẩm có thu nhập cố định	Sản phẩm chứng khoán vốn
Sản phẩm truyền thống	Trái phiếu chính phủ, trái phiếu chính quyền địa phương, trái phiếu doanh nghiệp, nợ xấu. Các sản phẩm phái sinh liên quan đến tỷ giá, lãi suất, lạm phát, giá hàng hóa cơ bản, rủi ro tín dụng.	Cổ phiếu phổ thông, cổ phiếu ưu đãi, trái phiếu chuyển đổi. Các sản phẩm phái sinh liên quan đến giá chứng khoán và chỉ số cổ phiếu.
Sản phẩm đầu tư thay thế	Đầu tư bất động sản, cho vay đồng tài trợ, tài trợ dự án, tín dụng bắc cầu, tài trợ vốn sử dụng đòn bẩy tài chính, phái sinh hàng hóa.	Đầu tư vốn tư nhân (private equity).

## 1.4- Các tên tuổi lớn trong ngành ngân hàng đầu tư:

### 1.4.1- Nhóm các ngân hàng lớn

Ngân hàng đầu tư đã có lịch sử phát triển hàng trăm năm cùng với sự hình thành và phát triển của thị trường vốn ở các nước phát triển, đặc biệt ở Mỹ và Châu Âu.

Ngày nay, có hàng chục tên tuổi lớn được coi là các cây đại thụ trong ngành ngân hàng đầu tư mà tiêu biểu là các ngân hàng có trụ sở chính tập trung xung quanh khu phố Wall (Wall Street\*), nơi có trụ sở của Sở giao dịch chứng khoán New York. Các ngân hàng lớn này được giới đầu tư gọi là “Nhóm các ngân hàng lớn” (Bulge Bracket). Do quá trình tiến hóa và mua bán, sáp nhập lẫn nhau nên các tên tuổi lớn cũng thay đổi theo thời gian. Đầu thập kỷ 1970, các tên tuổi được nhắc trong nhóm các ngân hàng lớn bao gồm Morgan Stanley; First Boston (bị Credit Suisse mua lại năm 1988 thành Credit Suisse First Boston; nay là Credit Suisse); Kuhn Loeb (bị Lehman Brothers mua lại năm 1977 thành Lehman Brothers Kuhn Loeb, sau này là Lehman Brothers); và Dillon Read (bị Swiss Banking Corporation - SBC mua lại năm 1997 và hiện thành một phần của UBS sau khi SBC sáp nhập với UBS năm 1998).

Cuối thập kỷ 1970, nổi lên 2 đối thủ lớn đó là Salomon Brothers và Goldman Sachs với các khoản lợi nhuận khổng lồ từ chiến thuật đầu tư chứng khoán. Thành phần của nhóm các ngân hàng lớn được thay đổi bao gồm Morgan Stanley, Merrill Lynch, Salomon Brothers (được Travellers Group mua lại năm 1988 và hiện thành một phần của Citigroup) và Goldman Sachs.

Trong một thập kỷ gần đây, các tên tuổi quen thuộc trong nhóm các ngân hàng lớn bao gồm các ngân hàng đầu tư độc lập như Goldman Sachs, Merrill Lynch, Morgan Stanley, Lehman Brothers và Bear Stearns (Mỹ), các ngân hàng tổng hợp như Citigroup và J.P. Morgan Chase (Mỹ); Credit Suisse, UBS (Thụy Sĩ); và Deutsche



Bank (Đức). Tuy nhiên cuộc khủng hoảng tín dụng của Mỹ (2007-2009) đã làm thay đổi căn bản bức tranh ngân hàng đầu tư, xóa bỏ các tên tuổi lớn như Bear Stearns (bị J.P. Morgan Chase mua lại 3/2008), Merrill Lynch (sáp nhập với Bank of America 9/2008) và Lehman Brothers (phá sản 9/2008).

Một điều đáng chú ý là sự xuất hiện của các tên tuổi mà trước đây chỉ là các ngân hàng thương mại như Citigroup, Credit Suisse, UBS, J.P. Morgan Chase, Deutsche Bank. Đây là các tên tuổi lớn của ngân hàng thương mại vươn sang lĩnh vực ngân hàng đầu tư trong một thập kỷ gần đây từ khi Đạo Luật Grass Steagall của Mỹ được hủy bỏ năm 1999 để trở thành những tập đoàn tài chính theo hướng ngân hàng tổng hợp.

#### **1.4.2- Bảng xếp hạng ngân hàng đầu tư**

Để tìm hiểu thế mạnh và vị trí của các ngân hàng đầu tư trong từng thời kỳ nhất định, người ta quan tâm đến bảng xếp hạng được đưa ra bởi các tổ chức độc lập có uy tín dựa trên những số liệu thống kê khá tin cậy. Các hãng xếp hạng có uy tín bao gồm Thomson Reuters và Bloomberg cung cấp bảng xếp hạng toàn cầu và theo từng châu lục.

Trong nhiều năm liền, Citigroup đứng đầu danh sách về nghiệp vụ bảo lãnh phát hành chứng khoán nợ trong khi UBS đứng đầu về nghiệp vụ bảo lãnh chứng khoán vốn (cả về giá trị phát hành và doanh thu phí). Tuy nhiên, cả hai vị trí này đã bị thôn tính bởi J.P. Morgan trong năm 2008. Trong khi đó, Goldman Sachs duy trì vị trí đứng đầu về nghiệp vụ tư vấn mua bán, sáp nhập doanh nghiệp trong nhiều năm qua. Lehman Brothers trước khi phá sản (09/2008) được mọi người biết đến như là ngân hàng chuyên về đầu tư và phát hành chứng khoán nợ (bond house). Chính vì thế mà khi Barclays Capital mua lại hoạt động Bắc Mỹ của Lehman Brothers thì Barclays Capital đã được lên vị trí thứ 2 của bảng xếp hạng trong năm 2008.

#### **1.5- Quy mô hoạt động toàn cầu**

Ngành ngân hàng đầu tư có sự phát triển mạnh mẽ trong những năm trước khi xảy ra cuộc khủng hoảng tài chính của Mỹ (2007) nhờ sự tăng trưởng kinh tế toàn cầu và nguồn vốn dồi dào từ các chính sách mở rộng tiền tệ trên phạm vi nhiều quốc gia. Tuy nhiên, cuộc khủng hoảng tài chính đương đại đã gây ra tổn thất nặng nề cho ngành ngân hàng đầu tư.

##### **1.5.1- Quy mô nghiệp vụ ngân hàng đầu tư**

Năm 2007 đánh dấu các kỷ lục về quy mô hoạt động cũng như doanh thu của ngành ngân hàng đầu tư. Tổng số doanh thu phí thu được từ mảng nghiệp vụ ngân hàng đầu tư (tư vấn, bảo lãnh phát hành và tư vấn mua bán, sáp nhập đạt 109 tỷUSD. Đây là kỷ lục cao nhất đánh dấu đỉnh cao bùng nổ của ngành dịch vụ tài chính sau một chu kỳ kinh tế trước cuộc khủng hoảng tín dụng.

Năm 2008 đánh dấu sự bùng nổ mạnh mẽ của cuộc khủng hoảng tín dụng tại Mỹ lan ra phạm vi toàn cầu, dẫn đến sự cắt giảm mạnh các hoạt động của ngân hàng đầu tư. Tổng doanh thu phí bảo lãnh phát hành và thu xếp vốn vay của ngành ngân

hàng đầu tư đạt 36 tỷ USD (giảm 44% so với 2007) và là mức thấp nhất từ 2004. Doanh thu phí tư vấn mua bán, sáp nhập doanh nghiệp đạt 32 tỷ USD (giảm 30% so với 2007) và là mức thấp nhất từ 2005. Tổng doanh thu phí từ hai mảng nghiệp vụ này mang về cho các ngân hàng đầu tư một khoản doanh thu 68 tỷ USD.

### 1.5.2- Quy mô kết quả hoạt động thời kỳ tiền khủng hoảng tài chính

Cuộc khủng hoảng tài chính đã gây ra những hậu quả nghiêm trọng và ảnh hưởng tiêu cực đến quy mô cũng như mô hình hoạt động của các ngân hàng đầu tư trong năm 2007 và 2008. Đây là số liệu về kết quả hoạt động của 5 ngân hàng đầu tư độc lập lớn nhất phố Wall trong năm 2006. Năm 2006 có thể coi là năm thành công nhất của ngành ngân hàng đầu tư tính theo kết quả kinh doanh. Chỉ tính 5 ngân hàng đầu tư độc lập lớn đã mang về một khoản doanh thu ròng lên tới 133 tỷ USD. Goldman Sachs, Merrill Lynch và Morgan Stanley trở thành 3 ngân hàng đầu tư quốc tế có quy mô lớn nhất với doanh thu ròng hàng năm đạt trên 30 tỷ USD.

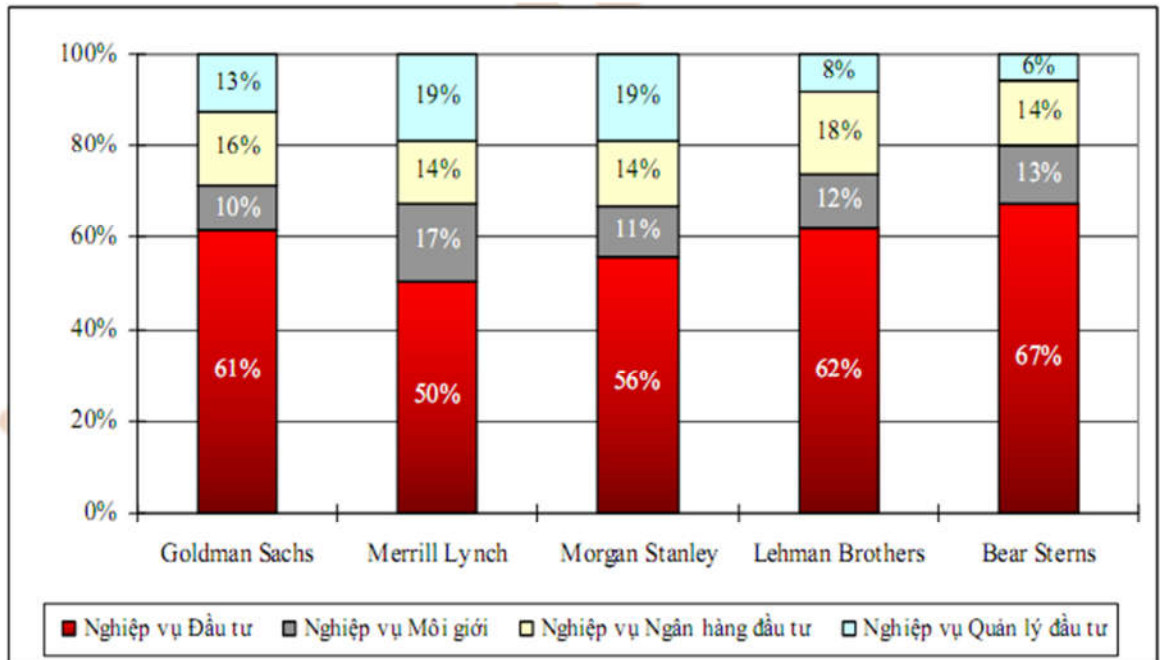
*Bảng 1.4: Quy mô hoạt động của 5 ngân hàng đầu tư độc lập, 2006*

Chỉ tiêu (Tỷ USD)	Goldman Sachs	Merrill Lynch	Morgan Stanley	Lehman Brothers	Bear Sterns	Tổng
Tổng tài sản	838	841	1.121	504	350	3.654
Tài sản quản lý	676	1.000	478	225	53	2.432
Doanh thu gộp	69	71	77	47	17	281
Doanh thu ròng*	37	35	34	18	9	133
Thu nhập trước thuế	14	11	11	6	3	45
Thu nhập sau thuế	10	7	7	4	2	30
Số nhân viên (người)	26.467	56.200	55.310	25.900	13.566	177.443

*Nguồn: Báo cáo thường niên của các ngân hàng đầu tư*

\*Doanh thu ròng: doanh thu từ các hoạt động sau khi đã trừ chi phí lãi huy động vốn

Hình 1.1: Cơ cấu doanh thu ròng của các khối nghiệp vụ



### 1.5.3- Quy mô chi phí thời kỳ tiền khủng hoảng tài chính

Số liệu trên cho thấy chi phí nhân sự là khoản chi phí tốn kém nhất trong ngành ngân hàng đầu tư. Chi phí nhân sự chiếm khoảng 45% doanh thu ròng trong khi đó chi phí phi nhân sự chỉ chiếm khoảng 20%. Thu nhập trước thuế tương đương 34% doanh thu ròng.

Tổng chi lương thưởng cho trên 177 ngàn nhân viên toàn cầu của 5 ngân hàng đầu tư quốc tế lớn trong năm 2006 lên tới 61 tỷ USD. Các khoản thuế nộp cho các chính phủ trong năm lên tới 15 tỷ USD. Thu nhập bình quân của một nhân viên phố Wall trong năm 2006 lên tới 342 ngàn USD. Đây là một con số rất cao nếu đem so sánh với mức thu nhập bình quân đầu người ở các nước phát triển là 40-50 ngàn USD/năm (Mỹ: 46 ngàn USD).

### 1.6- Xu hướng phát triển của ngành

Tự do hóa tài chính, toàn cầu hóa, phát triển các sản phẩm mới, sự tiến bộ khoa học kỹ thuật, các quy định pháp lý mới là các nhân tố hình thành xu hướng phát triển của ngân hàng đầu tư trong thập kỷ qua. Cuộc khủng hoảng tín dụng tại Mỹ dẫn đến cuộc suy thoái kinh tế toàn cầu (2007-2009) là một bước ngoặt quan trọng đối với tương lai của ngành ngân hàng đầu tư.

### **1.6.1- Tự do hóa tài chính**

Tự do hóa tài chính đã trở thành một xu thế tất yếu diễn ra cùng quá trình toàn cầu hóa và hội nhập kinh tế thế giới của các quốc gia. Quá trình này diễn ra theo các cấp độ khác nhau ở các quốc gia khác nhau tùy theo mức độ phát triển, hoàn cảnh lịch sử của nền kinh tế cũng như khả năng quản lý của các cơ quan chức năng. Đối với các quốc gia đang phát triển, việc tự do hóa tài chính nhằm tạo ra sự hấp dẫn thu hút các dòng vốn đầu tư nước ngoài, một nguồn lực rất cần thiết cho sự phát triển. Tự do hóa tài chính còn diễn ra ở Châu Âu và nhiều quốc gia Châu Á. Anh Quốc, Nhật Bản đều có những cuộc cải cách tài chính lớn với tên gọi “Big Bang” nhằm xóa bỏ các rào cản của thị trường vốn. Các quốc gia trong khối ASEAN cũng nằm trong quỹ đạo này với việc mở cửa thị trường tài chính, cải tiến khung pháp lý, thu hút đầu tư trực tiếp và gián tiếp.

### **1.6.2- Quá trình toàn cầu hóa**

Quá trình toàn cầu hóa giúp các dòng vốn luân chuyển dễ dàng hơn giữa các quốc gia và với vận tốc nhanh hơn. Do đó, các ngân hàng đầu tư trong nước phải đối mặt với sự cạnh tranh từ các đối thủ quốc tế nhiều tiềm lực và kinh nghiệm hơn. Để phục vụ khách hàng trên phạm vi toàn cầu, các ngân hàng đầu tư lớn thực hiện chiến lược mở rộng phạm vi toàn cầu của mình. Các ngân hàng tổng hợp có hoạt động ngân hàng bán lẻ như Citigroup, HSBC, J.P. Morgan Chase, UBS đã mở chi nhánh tại hàng trăm quốc gia và tuyển hàng ngàn nhân viên bản địa hoặc thôn tính các ngân hàng địa phương với thị phần và mạng lưới khách hàng sẵn có để thâm nhập thị trường.

Quá trình toàn cầu hóa cũng cho phép các ngân hàng đầu tư thực hiện chiến lược thuê ngoài (outsourcing) một số hoạt động không cơ bản sang các nước đang phát triển. Hiện tại, Ấn Độ được xem là một điểm đến lý tưởng về “outsourcing” cho các hoạt động hỗ trợ như công nghệ thông tin và xử lý số liệu.

Việc mở rộng hoạt động sang các quốc gia đang phát triển cũng đặt ra nhiều thách thức cho các tập đoàn quốc tế đặc biệt về góc độ văn hóa và tập quán kinh doanh. Kinh doanh tại các quốc gia đang phát triển có thể đòi hỏi các tập đoàn này phải thanh toán các khoản “bôi trơn” cho các quan chức hay các công ty môi giới địa phương để có được các hợp đồng béo bở. Điều này đã đặt ra các vấn đề về đạo đức nghề nghiệp và cạnh tranh lành mạnh trong ngành kinh doanh thời thượng này.

### **1.6.3. Các sản phẩm mới**

Sự phát triển của công nghệ thông tin (CNTT), các sáng tạo tài chính và nhu cầu đa dạng của khách hàng là các động lực chính thúc đẩy các ngân hàng đầu tư liên tục cho ra đời các sản phẩm mới. Có thể nói, chưa bao giờ thị trường tài chính lại có nhiều loại sản phẩm tài chính phức tạp và đa dạng như hiện nay. Các sản phẩm mới trong vài thập kỷ gần đây bao gồm các sản phẩm phái sinh, trái phiếu cơ cấu, các sản phẩm hình thành từ chứng khoán hóa và trái phiếu có lợi suất cao. Trong số các sản phẩm phái sinh, rủi ro tín dụng đã trở thành tâm điểm của các sản phẩm mới trong một thập kỷ qua với các sản phẩm phái sinh tín dụng ngày càng trở nên phổ biến. Sản phẩm này

cho phép người sử dụng có thể chấp nhận hoặc chuyển giao rủi ro tín dụng một cách hiệu quả mà không cần trực tiếp nắm giữ hoặc thoái vốn các gốc tài sản gắn với rủi ro tín dụng đó.

Trái phiếu cơ cấu là sự kết hợp của trái phiếu thông thường và các sản phẩm phái sinh nhằm mang lại khả năng sinh lời cao hơn trái phiếu truyền thống cho nhà đầu tư. Ngày nay, các ngân hàng đầu tư cung cấp nhiều loại trái phiếu cơ cấu khác nhau gắn với các loại gốc phái sinh khác nhau và mức độ rủi ro khác nhau. Trái phiếu cơ cấu đã trở thành một kênh huy động vốn thông dụng của ngân hàng đầu tư.

#### **1.6.4- Ứng dụng công nghệ thông tin**

Sự phát triển công nghệ thông tin (CNTT) và internet đã thay đổi cách thức các ngân hàng đầu tư tiếp cận khách hàng cũng như cách thức phân phối sản phẩm dịch vụ. Ngày càng có nhiều loại sản phẩm được phân phối ngay trên mạng nội bộ và hệ thống máy tính. Tại các nước phát triển, hàng triệu khách hàng thực hiện giao dịch chứng khoán trực tuyến, kết nối hệ thống đặt lệnh trực tiếp với nhà môi giới. Các nhà đầu tư cũng nhận được các hỗ trợ như các báo cáo phân tích chứng khoán, bản tin, quảng bá sản phẩm, thông tin liên lạc một cách trực tuyến và trực tiếp.

Có thể nói, CNTT đã làm thay đổi căn bản cách thức hoạt động, tăng cường hiệu quả, khả năng cạnh tranh và giúp giảm chi phí hoạt động của các ngân hàng đầu tư trong suốt thập kỷ qua

#### **1.6.5-Ngân hàng đầu tư đối mặt với sự điều chỉnh**

Chính phủ Mỹ đang thực hiện kế hoạch cải tạo toàn diện hệ thống tài chính, để tránh lặp lại tình trạng sụp đổ hàng loạt của các định chế tài chính, trong đó có ngân hàng đầu tư. Một sự thật không chối cãi được là tỉ lệ đầu tư đòn bẩy (leverage) rất cao của giới tài chính, trong đó đứng đầu là các IB, vào những tài sản đầy rủi ro, cụ thể là những khoản cho vay mua nhà dưới chuẩn ở Mỹ, đã góp phần lớn gây ra cuộc khủng hoảng tài chính mà nền kinh tế thế giới đang hứng chịu. Cú sốc này đã thay đổi toàn bộ cục diện hệ thống IB ở Mỹ. Lehman Brothers, Bear Stearns và Merrill Lynch đã biến mất, hoặc phá sản hoặc bị mua lại. Goldman Sachs và Morgan Stanley, về mặt kỹ thuật, trở thành ngân hàng thương mại, chịu sự điều chỉnh chặt chẽ hơn để được tiếp cận nguồn vốn của chính phủ. Tình trạng đòn bẩy quá đà (vay gấp hàng chục lần vốn tự có của mình), từng giúp các IB hốt bạc và cũng “giúp” đẩy họ vào tình trạng phá sản, không còn được chấp nhận nữa. Chính phủ Mỹ quyết định cần phải siết chặt quy định kiểm soát đối với các công ty tài chính. Tổng thống Mỹ Barack Obama đã đệ trình một kế hoạch cải tạo hệ thống tài chính dày 88 trang, đưa ra hàng loạt quy định mới chặt chẽ hơn đối với hệ thống tài chính. Cục Dự trữ Liên bang Mỹ sẽ có quyền điều chỉnh bất kỳ tổ chức tài chính nào được cho là quan trọng đối với hệ thống, có nghĩa là bao gồm cả các IB. Những tổ chức như vậy sẽ bị yêu cầu phải đảm bảo một lượng vốn dự trữ tối thiểu đủ lớn, một điều mà IB trước đây hoàn toàn không phải tuân theo.

Một điều chắc chắn là các ngân hàng đầu tư vẫn sẽ tồn tại. Cơ hội vẫn còn rất nhiều cho họ, nếu không phải là tự đầu tư với tỉ lệ đòn bẩy cao thì là huy động vốn và

tư vấn, bảo lãnh phát hành, tư vấn M&A. Các ngân hàng lớn như Bank of America vẫn chỉ những khoản tiền khổng lồ để giữ chân nhân sự giỏi trong lĩnh vực IB, giữ họ khỏi việc ra thành lập những “boutique IB” (IB nhỏ). Thế nhưng, với những quy định mới chặt chẽ hơn từ các chính phủ, mô hình IB sẽ không còn như trước nữa. Vào thời vàng son, lợi nhuận trên vốn trung bình của các IB là trên 20%. Những ngày tươi đẹp đó đã qua, khi giờ đây các cơ quan quản lý và thị trường đòi hỏi mức độ đòn bẩy tài chính và rủi ro trong đầu tư phải thấp hơn. Chưa biết kế hoạch cải tổ hệ thống tài chính của chính phủ Mỹ sẽ được thay đổi và thông qua ra sao, nhưng một điều chắc chắn là các IB sẽ không tránh được sự điều chỉnh chặt chẽ hơn.

## **1.7- Ngân hàng đầu tư và khủng hoảng tài chính (2007-2009)**

### **1.7.1- Cuộc khủng hoảng tài chính Mỹ**

Trong giai đoạn 2007-2009, thế giới tài chính phải trải qua các thách thức của cuộc đại suy thoái kinh tế từ những năm 1930. Cuộc suy thoái này bắt nguồn từ khủng hoảng thị trường cho vay thế chấp mua nhà dành cho nhóm khách hàng có độ tín dụng tín dụng dưới chuẩn (sub-prime) tại Mỹ và lan ra các nước khác trên thế giới.

Khủng hoảng tín dụng dưới chuẩn đã lan sang tín dụng trên chuẩn và cuối cùng hình thành thành cuộc khủng hoảng tài chính và suy thoái kinh tế có mức độ tàn phá lớn trên phạm vi toàn cầu.

Cuộc khủng hoảng được cho là có nguồn gốc sâu xa từ sự bất cân đối về nguồn vốn tín dụng toàn cầu giữa nhu cầu thực của nền kinh tế và nguồn vốn dồi dào từ chính sách tiền tệ được thả lỏng với lãi suất thấp. Áp lực sử dụng nguồn vốn dư thừa một cách hiệu quả cùng với những sáng tạo tài chính đã dẫn đến bùng nổ cho vay dưới chuẩn. Với chính sách cho vay dễ dàng, cơ chế quản lý lỏng lẻo và môi trường lãi suất thấp tại Mỹ trong một thời gian dài đã tạo thuận lợi cho tín dụng dưới chuẩn phát triển mạnh và bùng nổ.

Ngành ngân hàng đầu tư có vai trò trung tâm của cuộc khủng hoảng tín dụng này và đã phải gánh chịu những hậu quả vô cùng nặng nề. Ngành ngân hàng đầu tư hiện rơi vào tình trạng kiệt quệ và đang trải qua những thay đổi lớn. Cho vay thế chấp đối với các khách hàng rủi ro cao đã trở thành một mảng kinh doanh béo bở của các ngân hàng đầu tư và công ty tài chính. Các ngân hàng đầu tư đã thành công trong việc sử dụng nghiệp vụ chứng khoán hóa biến các danh mục cho vay thế chấp bất động sản rủi ro và có tính thanh khoản thấp thành nhiều loại gói trái phiếu hấp dẫn, trong đó có những gói có định mức tín nhiệm cao, đáp ứng nhu cầu rủi ro đa dạng của các nhà đầu tư. Sự phức tạp của các sản phẩm trái phiếu hình thành từ chứng khoán hóa, sự xuất hiện của phái sinh rủi ro tín dụng cùng với các khoản lợi nhuận hấp dẫn đã kích thích lòng tham của các chủ thể tham gia thị trường, hình thành nên một kênh thu hút vốn cho vay dưới chuẩn rất hiệu quả.

Khi nền kinh tế hoạt động kém hiệu quả và chính sách tiền tệ thắt chặt lại, lãi suất tăng lên là lúc các khoản cho vay tín dụng dưới chuẩn bắt đầu vỡ lở. Tài sản của hàng trăm ngàn gia đình vay thế chấp mua nhà theo diện dưới chuẩn bị phong tỏa để phát mại. Giá bất động sản sụt giảm mạnh dẫn đến rủi ro tín dụng tăng lên. Giá chứng khoán sụt giảm nghiêm trọng, đặc biệt là các trái phiếu hình thành từ các danh mục tín dụng dưới chuẩn, tạo ra các khoản tổn thất lớn cho các nhà đầu tư

và các định chế tài chính. Các ngân hàng đầu tư trong quá trình hình thành và phân phối rủi ro của mình thường nắm giữ một số trái phiếu độc hại có mức độ rủi ro rất cao nhằm tăng cường tính thương mại của giao dịch cũng như khả năng tạo lợi nhuận trong điều kiện thuận lợi của thị trường. Khi khủng hoảng tín dụng nổ ra, việc đánh giá lại các danh mục đầu tư này tạo ra các khoản lỗ lớn cho các ngân hàng đầu tư và các định chế tài chính khác.

Tín dụng dưới chuẩn đã lan sang tín dụng trên chuẩn và làm tắc nghẽn các kênh tín dụng trong toàn bộ nền kinh tế. Khi các khoản lỗ của các ngân hàng càng lớn thì niềm tin giữa các ngân hàng sụt giảm mạnh. Mọi lo ngại về sự sụp đổ của các định chế tài chính sau sự ra đi của Lehman Brothers làm tắc nghẽn kênh tín dụng liên ngân hàng do các ngân hàng không còn tin tưởng nhau nữa. Các ngân hàng đầu tư đã không thể tiếp cận các nguồn vốn mới, trong khi chi phí huy động vốn gia tăng mạnh, lỗ hoạt động ngày càng gia tăng. Khách hàng tổ chức như các quỹ đầu cơ rút vốn và ngừng hoặc giảm giao dịch với các ngân hàng đầu tư dẫn đến gián đoạn trong hoạt động và lưu chuyển dòng tiền, gây sụt giảm doanh thu. Các hoạt động phát hành chứng khoán của các doanh nghiệp bị ngưng trệ trên phạm vi toàn cầu.

Sự sụp đổ của thị trường tín dụng vật chất làm sụp đổ thị trường phái sinh rủi ro tín dụng. Các công ty bảo hiểm và các quỹ đầu cơ bán các sản phẩm bảo vệ rủi ro tín dụng cho các trái phiếu độc hại thông qua các hợp đồng bảo hiểm rủi ro tín dụng

(CDS) đã chịu thua lỗ nặng nề. Tập đoàn bảo hiểm lớn nhất của Mỹ là AIG có lẽ đã phá sản nếu không có sự cứu trợ kịp thời của Chính phủ Mỹ.

### **1.7.2- Hậu quả đối với ngành ngân hàng đầu tư**

Hậu quả của khủng hoảng tài chính và suy thoái kinh tế toàn cầu (2007-2009) đối với ngành ngân hàng đầu tư là rất nghiêm trọng. Hàng loạt ngân hàng bị phá sản hoặc phải sáp nhập vào các ngân hàng khác. Chỉ trong vòng 6 tháng trong năm 2008, 3 tên tuổi lớn trong 5 ngân hàng đầu tư lớn nhất của Mỹ (Bear Stearns, Lehman Brothers và Merrill Lynch) đã lần lượt biến mất thông qua sáp nhập hoặc phá sản. Sự phá sản của Lehman Brothers vào tháng 9/2008 là một tổn thất tinh thần lớn và đánh dấu sự sụp đổ thời kỳ hoàng kim của phố Wall. Không chỉ có các ngân hàng đầu tư độc lập mà các ngân hàng tổng hợp và các công ty bảo hiểm cũng rơi vào cảnh thua lỗ trầm trọng dẫn đến các hoạt động sáp nhập diễn ra hết sức nhanh chóng.

Quỹ tiền tệ quốc tế (IMF) dự báo tổng tổn thất mà các tập đoàn tài chính toàn cầu dự kiến sẽ phải ghi nhận trong cuộc khủng hoảng tài chính này lên tới trên 1.400 tỷ USD. Tổng số tiền cứu trợ của Chính phủ cho các tập đoàn tài chính lên tới ngàn tỷ USD. Số nhân viên tài chính mất việc làm lên tới hàng trăm ngàn người. Nhiều mảng hoạt động rủi ro hoặc có sự sụt giảm mạnh về doanh thu đều bị tạm ngừng, đóng cửa hoặc giải thể. Giá cổ phiếu của ngành tài chính sụt giảm mạnh từ 50%-100%.

## **II. Tiềm năng ngân hàng đầu tư tại Việt Nam**

Cùng với sự phát triển mạnh mẽ của nền kinh tế sau hơn 20 năm đổi mới, thị trường vốn của Việt Nam đã có bước phát triển rất đáng khích lệ. Đặc biệt, từ năm 2006 đến nay, thị trường chứng khoán có bước phát triển nhảy vọt cả về quy mô và chất lượng hoạt động, thu hút sự quan tâm đông đảo của các tầng lớp nhân dân trong xã hội.

Số lượng tài khoản của các nhà đầu tư cá nhân đã tăng nhanh chóng từ khoảng 50 ngàn tài khoản năm 2005 lên khoảng 350 ngàn tài khoản vào cuối năm 2007 và khoảng 500 ngàn tài khoản vào cuối 2008 (chiếm gần 0,6% dân số). Tuy nhiên, nếu so con số này với số tài khoản chứng khoán tại Trung Quốc lên tới trên 100 triệu tài khoản (chiếm khoảng 8% dân số) thì cho thấy tiềm năng thị trường cổ phiếu của Việt Nam còn rất lớn.

Số công ty chứng khoán tăng mạnh từ 8 công ty năm 2005 lên khoảng 70 công ty vào cuối năm 2007 và 102 vào cuối năm 2008. So với các thị trường phát triển trong khu vực cho thấy số lượng các công ty chứng khoán hiện tại của Việt Nam là quá lớn và có thể gây ra sự lãng phí cho tổng thể nền kinh tế cũng như sự hoạt động thiếu tính chuyên nghiệp. Ngoài ra còn có 41 công ty quản lý quỹ và hơn 40 tổ chức lưu ký. Mức vốn hóa thị trường cổ phiếu tăng từ khoảng 10% GDP năm 2005 lên 23% GDP năm 2006 và 45% GDP vào cuối năm 2007 với trên 220 công ty niêm yết. Tuy nhiên, do xu hướng giá chứng khoán giảm mạnh năm 2008, giá trị vốn hóa giảm xuống còn 19% GDP với tổng 342 doanh nghiệp niêm yết tại thời điểm cuối năm 2008.

Mặc dù ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng tài chính quốc tế cũng như các khó khăn nền kinh tế vĩ mô trong nước, thị trường vốn Việt Nam vẫn hứa hẹn nhiều tiềm năng phát triển trong tương lai nếu Chính phủ tiếp tục có các chính sách kinh tế đúng đắn. Quá trình cổ phần hóa các doanh nghiệp nhà nước (DNNN) đang đi vào giai đoạn chất lượng hơn với các kế hoạch cổ phần hóa các DNNN có quy mô lớn, có tầm ảnh hưởng lớn tới nền kinh tế, đặc biệt là các tổng công ty 90-91 và các tập đoàn kinh tế trực thuộc Chính phủ. Quyết định 1729/QĐ-TTg ngày 29/12/2006 của Thủ tướng Chính phủ đã liệt kê danh sách 71 DNNN có quy mô lớn sẽ được cổ phần hóa giai đoạn 2007-2010.

Giai đoạn 2007 đến nay, Việt Nam đã tiến hành cổ phần hóa một số doanh nghiệp lớn như Tập đoàn Bảo hiểm Việt Nam (Bảo Việt), Đạm Phú Mỹ, Công ty Tài chính dầu khí (PVFC), Ngân hàng Ngoại thương Việt Nam (Vietcombank), Tổng công ty Bia rượu, nước giải khát Hà Nội (Habeco), Tổng công ty Bia rượu, nước giải khát Sài Gòn (Sabeco) và Ngân hàng Công thương Việt Nam (Vietinbank).

Mặc dù quá trình cổ phần hóa diễn ra còn rất chậm so với kế hoạch và cách thức cổ phần hóa các doanh nghiệp lớn cũng còn nhiều tồn tại cần khắc phục, song việc cổ phần hóa những DNNN nòng cốt đã thể hiện cam kết của Việt Nam đối với quá trình chuyển đổi nền kinh tế và hội nhập quốc tế.

Cùng với sự phát triển của thị trường cổ phiếu, thị trường trái phiếu của Việt Nam cũng có bước phát triển nhảy vọt. Bên cạnh phát hành trái phiếu Chính phủ, từ năm 2006 đến nay, các doanh nghiệp lớn như Tập đoàn Điện Lực (EVN), Vinashin, Vincom và hàng loạt ngân hàng thương mại cũng đã phát hành hàng ngàn tỷ đồng trái phiếu ra thị trường. Việc vận hành thị trường trái phiếu đang dần hình thành một kênh huy động vốn hiệu quả và đa dạng cho các doanh nghiệp. Trong tương lai dài hạn, đây



có thể là cách thức huy động vốn rẻ cho các doanh nghiệp so với cách phát hành cổ phiếu thông dụng trong thời gian qua.

Với những thành tựu ban đầu, Việt Nam vẫn còn rất nhiều vấn đề phải giải quyết cùng với quá trình phát triển của thị trường vốn. Việc hoàn thiện các thể chế pháp lý, nâng cao tính minh bạch thị trường, tính chuyên nghiệp hóa, đạo đức nghề nghiệp, áp dụng các chuẩn mực quản trị doanh nghiệp tiên tiến, chuẩn mực kế toán tại các công ty nhằm tạo lòng tin của công chúng vào thị trường vốn sẽ đòi hỏi nhiều nỗ lực và thời gian dài của không chỉ các cơ quan chức năng mà tất cả các chủ thể tham gia thị trường mới có thể giải quyết được.

Quá trình cổ phần hóa các DNNN nói riêng và phát triển thị trường vốn nói chung đang tạo ra các cơ hội cho các ngân hàng đầu tư cung cấp hàng loạt nghiệp vụ tư vấn, bảo lãnh phát hành, môi giới chứng khoán cũng như các cơ hội đầu tư chứng khoán. Sự phát triển mạnh của thị trường vốn Việt Nam đã thu hút sự quan tâm của các ngân hàng đầu tư lớn trên thế giới. Hầu hết các tên tuổi lớn trong ngành ngân hàng đầu tư đã xuất hiện tại Việt Nam cung cấp dịch vụ và kinh doanh như Credit Suisse, Goldman Sachs, Morgan Stanley, J.P. Morgan, Normura Securities và Daiwa Securities. Các công ty chứng khoán liên doanh cũng bắt đầu xuất hiện từ 2007. Theo cam kết gia nhập WTO, từ 2012 Việt Nam sẽ cho phép các công ty chứng khoán và quản lý quỹ 100% vốn nước ngoài lập tại Việt Nam.

Nhắc lại câu chuyện của ngân hàng đầu tư Mỹ để đặt vấn đề: sau thảm cảnh các IB Mỹ, mô hình ngân hàng đầu tư có còn hấp dẫn hay không, đặc biệt là tại các quốc gia đang phát triển như Việt Nam. Có thể nhận định rằng, trong khi ở Mỹ khái niệm “ngân hàng đầu tư” đã trở thành một nỗi đau không muốn khơi lại thì ở Việt Nam mô hình này dường như đang là xu hướng của tương lai. So sánh hiện trạng ngân hàng đầu tư tại Mỹ vừa qua và tại các quốc gia đang phát triển như ở Việt Nam, ông Dương Hải, Trưởng Đại diện Ngân hàng Đầu tư Vietnam Partners LLC, nói: **“Người già chống gậy không có nghĩa là người trẻ cũng chống gậy theo”**.

### **Việt Nam cần Ngân hàng đầu tư:**

Trung Quốc và một số nước khác đã khai thác triệt để thị trường vốn quốc tế hàng thập kỷ qua. Giai đoạn 2002-2005, dù thị trường cổ phiếu Trung Quốc tụt dốc mạnh, nhưng các doanh nghiệp Trung Quốc vẫn huy động được trên 100 tỉ USD từ các thị trường vốn quốc tế (thị trường nội địa khi đó chỉ khoảng 40 tỉ USD). Từ năm 2000 đến nay, Trung Quốc đã huy động thành công gần 200 tỉ USD từ các thị trường vốn quốc tế. Như vậy, các doanh nghiệp Trung Quốc hiện nay có đủ lực để cạnh tranh toàn cầu. Thành công đó của doanh nghiệp Trung Quốc có sự góp sức rất lớn của các ngân hàng đầu tư.

Tại Việt Nam, mô hình IB còn khá lạ lẫm, vì đa phần các doanh nghiệp Việt Nam chưa sẵn sàng huy động vốn từ các thị trường quốc tế (do chưa đáp ứng được các tiêu chuẩn quốc tế về quản trị doanh nghiệp, chẳng hạn như tính minh bạch và rõ ràng). Bên cạnh đó, những năm trước đây thị trường vốn nội địa có tính thanh khoản cao, doanh nghiệp không cần phải tìm đến nguồn vốn nước ngoài, nên cũng không cần đến mô hình ngân hàng đầu tư. Nhưng chuyện giờ đã khác Cùng với sự tụt dốc của thị trường chứng khoán kể từ năm 2007 và tăng trưởng tín dụng giảm, nhiều chuyên gia

tài chính cho rằng, nguồn vốn quốc tế ngày càng trở nên quan trọng. Và IB, với vai trò là định chế tài chính trung gian, đang có nhiều đất để dụng võ hơn.

Ông Sơn, Vietnam Capital Partners, dự đoán, thời gian tới, các doanh nghiệp lớn Việt Nam chắc chắn sẽ huy động vốn nhiều hơn từ các thị trường quốc tế với 4 mục đích chính. Đó là 1) góp phần đa dạng hóa nguồn vốn, phòng khi thị trường vốn trong nước gặp khó; 2) thông qua đó, các đối tác quốc tế sẽ giúp doanh nghiệp quản trị tốt hơn theo tiêu chuẩn toàn cầu; 3) doanh nghiệp có cơ hội phát triển thương hiệu trong nước và quốc tế và 4) chuẩn bị cho cuộc cạnh tranh với các nước trong khu vực khi các rào cản thương mại được xóa bỏ. Trong đó, việc các rào cản thương mại được xóa bỏ có lẽ là vấn đề quan trọng nhất trong thời gian tới. Các doanh nghiệp Việt Nam hiểu rằng, một khi các rào cản này biến mất, Việt Nam sẽ phải cạnh tranh với các nước trong khu vực. Một trong những chiến lược chuẩn bị cho cuộc cạnh tranh khu vực là hợp tác với các đối tác chiến lược quốc tế, những người có khả năng chia sẻ kinh nghiệm chuyên môn, các sản phẩm và cả thị trường của họ. Đây chính là điểm mấu chốt để trả lời cho câu hỏi vì sao ngân hàng đầu tư lại trở nên quan trọng thời gian tới, bởi ngân hàng đầu tư sẽ giúp doanh nghiệp xác định được đối tác chiến lược quốc tế và đưa cả 2 đến với nhau.

Dù đóng một vai trò quan trọng trong thị trường vốn nhưng mô hình IB tại Việt Nam hiện nay còn khá sơ khai. IB tại Việt Nam được hình thành bằng nhiều con đường khác nhau.

Thứ nhất là mô hình IB “thuần” tại nội địa, chẳng hạn như Vietnam Capital Partners (VCP).

Thứ hai là IB quốc tế đặt văn phòng đại diện tại Việt Nam và lập liên doanh để thực hiện những nghiệp vụ ngân hàng đầu tư khác nhau, như trường hợp Vietnam Partners LL(VPL).

Con đường thứ ba hình thành IB là từ các công ty chứng khoán. SSI, chẳng hạn, có Công ty Quản lý Quỹ SSI (SSIAM), tồn tại như một pháp nhân độc lập, chuyên quản lý tài sản cho các nhà đầu tư (đây cũng là một hình thức nghiệp vụ của IB).

## KẾT LUẬN

### Các nghiệp vụ chính của ngân hàng đầu tư

❖ Hoạt động của ngân hàng đầu tư có thể phân chia thành 6 nghiệp vụ chính bao gồm: nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, đầu tư chứng khoán, nghiên cứu, ngân hàng bán buôn, quản lý đầu tư và nghiệp vụ nhà môi giới chính.

❖ Nghiệp vụ ngân hàng đầu tư là nghiệp vụ truyền thống và cơ bản nhất của ngân hàng đầu tư. Nghiệp vụ ngân hàng đầu tư bao gồm tư vấn, bảo lãnh phát hành chứng khoán, tư vấn mua bán, sáp nhập doanh nghiệp, tư vấn tái cấu trúc doanh nghiệp và các dịch vụ tư vấn khác.

❖ Một số nghiệp vụ mang tính chất dịch vụ, không sử dụng vốn, có mức độ rủi ro thấp và mang lại nguồn thu nhập ổn định như nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, quản lý đầu tư hay nghiệp vụ nhà môi giới chính. Đây là những nghiệp vụ quan trọng, góp phần xây dựng thương hiệu của ngân hàng đầu tư. Các dòng sản phẩm chính của ngân hàng đầu tư

❖ Theo tính chất thanh toán, các sản phẩm đầu tư được phân ra 3 loại: sản phẩm tiền mặt, sản phẩm phái sinh và sản phẩm cơ cấu. Sản phẩm tiền mặt là các sản phẩm truyền thống đòi hỏi việc thanh toán số tiền gốc bằng tiền mặt. Sản phẩm phái sinh có giá trị phụ thuộc vào các gốc phái sinh. Sản phẩm cơ cấu là sự kết hợp giữa sản phẩm tiền mặt và sản phẩm phái sinh.

❖ Theo tính chất biến động giá, sản phẩm đầu tư được phân ra dòng sản phẩm có thu nhập cố định và dòng sản phẩm chứng khoán vốn. Dòng sản phẩm có thu nhập cố định gồm các sản phẩm liên quan đến lãi suất, tỷ giá, hàng hóa cơ bản và rủi ro tín dụng. Dòng sản phẩm chứng khoán vốn bao gồm các sản phẩm liên quan đến cổ phiếu và chỉ số cổ phiếu, có giá trị biến đổi phụ thuộc vào sự thay đổi giá cổ phiếu tham chiếu.

## **Các xu hướng phát triển của ngành ngân hàng đầu tư**

❖ Sự tự do hóa tài chính tại nhiều quốc gia và xu hướng toàn cầu hóa dẫn đến sự liên kết của các thị trường vốn toàn cầu, mở rộng quy mô hoạt động của các ngân hàng đầu tư quốc tế lớn.

❖ Các sáng tạo tài chính tiếp tục tạo ra các sản phẩm mới, đặc biệt trong lĩnh vực phái sinh và sản phẩm cơ cấu phức hợp nhằm đáp ứng nhu cầu ngày càng đa dạng của khách hàng. Tuy nhiên, sự phức tạp của các sản phẩm cũng là một rào cản hạn chế tính minh bạch của thị trường.

❖ Sự phát triển của công nghệ thông tin làm thay đổi căn bản cách thức hoạt động của ngân hàng đầu tư theo hướng hiệu quả hơn.

❖ Cuộc khủng hoảng tín dụng tại Mỹ (2007-2009) đã làm kiệt quệ ngành ngân hàng đầu tư với các khoản lỗ khổng lồ và xóa sổ một số tên tuổi lớn của ngành như Lehman Brothers, Bear Stearns và Merrill Lynch. Một số ngân hàng đầu tư còn lại như Goldman Sachs và Morgan Stanley từ bỏ mô hình ngân hàng đầu tư độc lập để trở thành các ngân hàng tổng hợp. Cơ chế giám sát ngành tài chính trên phạm vi toàn cầu dự kiến sẽ có những cải thiện đáng kể sau cuộc khủng hoảng này.

## **TÀI LIỆU THAM KHẢO**

- 1.Các nguyên lý tiền tệ ngân hàng và thị trường tài chính-NXB Thống kê.
- 2.VAULT career guide to Investment Banking.
- 3.Cẩm nang ngân hàng đầu tư-Mạc Quang Huy-Nhà Xuất bản Thống kê.
- 4.Các trang web: