

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO  
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ TP. HỒ CHÍ MINH**

---๘□๘---

**PHẠM BÍCH ĐÀO**

**NÂNG CAO HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ VÀO  
DOANH NGHIỆP CỦA NHTMCP Á CHÂU**

**Chuyên ngành: NGÂN HÀNG**

**Mã số : 60.31.12**

**LUẬN VĂN THẠC SỸ KINH TẾ**

**NGƯỜI HƯỚNG DẪN KHOA HỌC:**

**TS. NGUYỄN MINH KIỀU**

**Tp. Hồ Chí Minh – Năm 2008**

## LỜI CAM ĐOAN

- Tôi cam đoan đây là công trình nghiên cứu độc lập của tôi.
- Những số liệu, kết quả nêu trong luận văn là trung thực, được trích dẫn và có tính kế thừa, phát triển từ các tài liệu, tạp chí, các công trình nghiên cứu đã được công bố, các website...
- Các giải pháp nêu trong luận văn được rút ra từ những cơ sở lý luận và quá trình nghiên cứu thực tiễn.

*Phạm Bích Đào*

# MỤC LỤC

Trang phụ bì

Lời cam đoan

Mục lục

Danh mục các chữ viết tắt

Danh mục bảng

Danh mục hình vẽ

**Lời mở đầu**

## **CHƯƠNG 1: NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI VÀ HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ VÀO DOANH NGHIỆP**

<b>1.1 Những vấn đề chung về hoạt động đầu tư của NHTM.....</b>	<b>1</b>
1.1.1 Khái niệm hiệu quả hoạt động đầu tư của NHTM.....	1
1.1.2 Vị trí vai trò của hoạt động đầu tư .....	1
1.1.3 Các hình thức đầu tư vào DN của NHTM.....	5
1.1.4 Quy trình ra quyết định đầu tư vào DN của NHTM.....	7
<i>1.1.4.1 Xác định cơ hội đầu tư vào DN .....</i>	<i>7</i>
<i>1.1.4.2 Đánh giá cơ hội đầu tư vào DN.....</i>	<i>10</i>
<i>1.1.4.3 Định giá DN.....</i>	<i>13</i>
<i>1.1.4.4 Quyết định đầu tư vào DN.....</i>	<i>22</i>
1.1.5 Đánh giá rủi ro của danh mục đầu tư.....	23
1.1.5.1 Đo lường rủi ro của danh mục đầu tư.....	24
1.1.5.2 Tính toán rủi ro của danh mục đầu tư.....	25
1.1.6 Các yếu tố ảnh hưởng đến quyết định đầu tư vào DN của NHTM.....	26
1.1.7 Đánh giá khả năng đầu tư vào DN của NHTM.....	30
1.1.8 Xây dựng chính sách đầu tư hiệu quả.....	31

1.1.8.1	<i>Xây dựng chính sách đầu tư của NH</i> .....	31
1.1.8.2	<i>Chiến lược về kỳ hạn đầu tư</i> .....	32
	<b>Kết luận chương 1</b> .....	<b>34</b>
	<b>CHƯƠNG 2. THỰC TRẠNG HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ VÀO DOANH NGHIỆP CỦA NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI CỔ PHẦN Á CHÂU</b>	
<b>2.1</b>	<b>Giới thiệu về NHTMCP Á Châu</b> .....	<b>35</b>
2.1.1	<i>Quá trình hình thành và phát triển</i> .....	35
2.1.1.1	<i>Về quy mô hoạt động</i> .....	35
2.1.1.2	<i>Quá trình phát triển và một số sự kiện đáng chú ý</i> .....	36
2.1.2	<i>Lĩnh vực hoạt động</i> .....	38
2.1.3	<i>Sơ đồ cơ cấu tổ chức NHTMCP Á Châu</i> .....	38
2.1.4	<i>Kết quả hoạt động kinh doanh trong thời gian qua</i> .....	38
2.1.5	<i>Giới thiệu về Phòng Đầu tư – NHTMCP Á Châu</i> .....	40
2.1.5.1	<i>Sơ đồ cơ cấu tổ chức Phòng Đầu tư – NHTMCP Á Châu</i> .....	41
2.1.5.2	<i>Chức năng, nhiệm vụ của Phòng Đầu tư</i> .....	41
2.1.5.3	<i>Quy trình ra quyết định đầu tư vào DN tại Phòng Đầu tư – NHTMCP Á Châu</i> .....	42
2.1.5.4	<i>Quy trình phân tích và định giá DN tại Phòng Đầu tư – NHTMCP Á Châu</i> .....	42
<b>2.2</b>	<b>Thực trạng hiệu quả hoạt động đầu tư vào DN của NHTMCP Á Châu</b> ...	<b>46</b>
2.2.1	<i>Sự phát triển các hoạt động M&amp;A trong những năm gần đây đã tạo tiền đề cho các hoạt động đầu tư vào doanh nghiệp</i> .....	46
2.2.2	<i>Thực trạng hoạt động đầu tư vào DN của NHTMCP Á Châu</i> .....	48
2.2.3	<i>Đánh giá hiệu quả hoạt động đầu tư vào DN của NHTMCP Á Châu</i> ....	58
2.2.3.1	<b>Lợi nhuận đạt được từ hoạt động đầu tư</b> .....	<b>58</b>
2.2.3.2	<b>Kết quả chưa đạt trong hoạt động đầu tư vào DN của NHTMCP Á Châu</b> .....	<b>61</b>
2.2.3.3	<b>Những thuận lợi trong hoạt động đầu tư vào DN của NHTMCP Á Châu</b> .....	<b>65</b>

2.2.3.4 Những hạn chế trong hoạt động đầu tư vào DN của NHMCP Á Châu .....	67
2.2.3.5 Đánh giá rủi ro trong hoạt động đầu tư vào DN của NHTMCP Á Châu .....	67
2.2.3.6 Nguyên nhân dẫn đến những rủi ro cho kết quả hoạt động đầu tư vào DN của NHTMCP Á Châu .....	69
2.2.3.7 Đánh giá hoạt động của Phòng Đầu tư trong thời gian qua .....	71
<b>Kết luận chương 2. ....</b>	<b>76</b>
<b>CHƯƠNG 3. MỘT SỐ GIẢI PHÁP NÂNG CAO HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ VÀO DOANH NGHIỆP TẠI NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI CỔ PHẦN Á CHÂU</b>	
<b>3.1. Định hướng phát triển của NHTMCP Á Châu trong thời gian tới.....</b>	<b>78</b>
<b>3.2 Một số kiến nghị nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động đầu tư vào DN của NHTMCP Á Châu .....</b>	<b>79</b>
3.2.1 <i>Nhóm kiến nghị đối với hoạt động đầu tư vào DN của Phòng Đầu tư – NHTMCP Á Châu .....</i>	<i>79</i>
3.2.1.1 Về tổ chức nhân sự tại Phòng Đầu tư.....	79
3.2.1.2 Về quy trình phân tích.....	81
3.2.1.3 Áp dụng phương pháp phân tích “Dupont” các tỷ số tài chính..	82
3.2.1.4 Về qui trình ra quyết định đầu tư.....	83
3.2.1.5 Về việc tìm kiếm thông tin phục vụ cho việc phân tích cơ bản.....	84
3.2.2 <i>Các nhóm giải pháp quan trọng cho việc nâng cao hiệu quả hoạt động đầu tư vào DN của NHTMCP Á Châu .....</i>	<i>86</i>
3.2.2.1 Xây dựng tiêu chí chọn lựa cơ hội đầu tư.....	86
3.2.2.2 Xây dựng qui trình quản lý rủi ro trong danh mục đầu tư.....	86
3.2.2.3 Theo dõi thường xuyên và đánh giá định kỳ các khoản đầu tư.....	89
3.2.2.4 Đa dạng hoá danh mục đầu tư nhằm hạn chế rủi ro.....	89

3.2.2.5	Đưa hệ thống đánh giá xếp hạng tín nhiệm DN vào việc đánh giá chất lượng của DN trước khi ra quyết định đầu tư .....	90
3.2.2.6	Phối hợp với các phòng ban khác trong việc tìm kiếm thông tin , phân tích, định giá và chọn lựa đầu tư vào DN tiềm năng.....	92
3.2.2.7	Nâng cao chất lượng đội ngũ nguồn nhân lực.....	94
3.2.2.8	Nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh của NH để tăng quy mô nguồn vốn chủ sở hữu .....	95
3.2.2.9	Tìm kiếm các DN tiềm năng để góp vốn đầu tư trên nền tảng thị trường M&A đang phát triển mạnh mẽ tại VN.....	95
3.2.3	<i>Một số kiến nghị đối với Chính phủ , NHNN và UBCK NN.....</i>	<i>97</i>
<b>Kết luận chương 3.....</b>		<b>100</b>
<b>KẾT LUẬN .....</b>		<b>101</b>
Tài liệu tham khảo		
Phụ lục		

## DANH MỤC CÁC TỪ VIẾT TẮT

ACB	Ngân hàng thương mại cổ phần Á Châu
ACBS	Công ty Chứng khoán NH Á Châu
ACBC	Công ty quản lý quỹ NH Á Châu
CK	Chứng khoán
DN	Doanh nghiệp
EXIMBANK	Ngân hàng thương mại cổ phần Xuất nhập khẩu
VN	
NH	Ngân hàng
NHTMCP	Ngân hàng thương mại cổ phần
NHTM	Ngân hàng thương mại
NHNN	Ngân hàng nhà nước
NHTMNN	Ngân hàng thương mại nhà nước
NĐT	Nhà đầu tư
TCTD	Tổ chức tín dụng
TCKT	Tổ chức kinh tế
TTCK	Thị trường chứng khoán
TTCK VN	Thị trường chứng khoán Việt Nam
TTGD CK	Trung tâm giao dịch chứng khoán
UBCK NN	Ủy ban chứng khoán nhà nước
KH	Khách hàng
VN	Việt Nam
VCB	Ngân hàng Ngoại thương Việt Nam
BIDV	Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam
SACOMBANK	Ngân hàng thương mại cổ phần Sài gòn thương tín
VIETINBANK	Ngân hàng Công thương Việt Nam
ROA	Tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản
ROE	Tỷ suất sinh lợi trên vốn cổ phần

## **DANH MỤC BẢNG**

Bảng 1.1	Bảng Cân đối kế toán hợp nhất tại ngày 31/12/2007 của NHTMCP Á Châu
Bảng 1.2	Bảng Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh hợp nhất của năm tài chính kết thúc ngày 31/12/2007 của NHTMCP Á Châu
Bảng 1.3	Bảng xếp hạng rủi ro tín dụng của các chứng khoán
Bảng 2.1	Các chỉ số tài chính qua các năm
Bảng 2.2	Kết quả tính toán giá trị DN BCCI theo từng phương pháp
Bảng 2.3	Kết quả tổng hợp định giá DN BCCI
Bảng 2.4	Ngân sách cho các khoản đầu tư và lợi nhuận đạt được từ hoạt động đầu tư của Sacombank qua các năm
Bảng 2.5	Ngân sách cho các khoản đầu tư và lợi nhuận đạt được từ hoạt động đầu tư của Eximbank qua các năm
Bảng 2.6	Ngân sách cho các khoản đầu tư và lợi nhuận đạt được từ hoạt động đầu tư qua các năm của ACB
Bảng 2.7	Tỷ trọng lợi nhuận từ các hoạt động kinh doanh của ACB từ 2005 – 2008
Bảng 2.8	Tổng mức vốn đầu tư vào các công ty con trực thuộc
Bảng 2.9	Mức lợi nhuận trước thuế của các công ty con trực thuộc
Bảng 2.10	Tỷ trọng các khoản mục đầu tư trong tổng ngân sách đầu tư của Ngân hàng
Bảng 2.11	Tỷ trọng danh mục đầu tư của ACB qua các năm
Bảng 2.12	Lợi nhuận đạt được từ các khoản mục đầu tư
Bảng 2.13	Tỷ trọng khoản mục đầu tư của các ngân hàng năm 2007
Bảng 2.14	Nguồn vốn dành cho hoạt động đầu tư 6 tháng đầu năm 2008
Bảng 2.15	Thu nhập từ hoạt động đầu tư 6 tháng đầu năm 2008
Bảng 2.16	Tỷ trọng lợi nhuận từ các hoạt động kinh doanh 6 tháng đầu năm 2008
Bảng 3.1	Bảng xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp



## DANH MỤC HÌNH VẼ

- Hình 1 Tóm tắt và mô tả nội dung nghiên cứu của đề tài
- Hình 1.1 Quy trình ra quyết định đầu tư vào DN của NHTM
- Hình 2.1 Chỉ tiêu tài chính của ACB qua các năm
- Hình 2.2 Sơ đồ cơ cấu tổ chức Phòng Đầu tư – NHTMCP Á Châu
- Hình 2.3 Quy trình ra quyết định đầu tư vào DN tại NHTMCP Á Châu
- Hình 2.4 Quy trình phân tích đầu tư tại Phòng Đầu tư – NHTMCP Á Châu
- Hình 2.5 Tổng lợi nhuận từ hoạt động đầu tư của các ngân hàng qua các năm
- Hình 2.6 Tỷ trọng lợi nhuận từ các hoạt động kinh doanh của ACB từ 2005-2008
- Hình 2.7 Tỷ trọng các khoản mục đầu tư trong tổng ngân sách đầu tư
- Hình 2.8 Lợi nhuận từ hoạt động đầu tư năm 2007 của một số ngân hàng

# LỜI MỞ ĐẦU

## 1. Lý do của việc chọn nghiên cứu đề tài

Nền kinh tế Việt Nam trong những năm gần đây đã có sự khởi sắc và chuyển biến khá mạnh mẽ. Với tốc độ tăng trưởng GDP là 8.17% năm 2006, 8.44% năm 2007, và 6.52% trong 9 tháng đầu năm 2008. Việt Nam được đánh giá là một quốc gia có nền kinh tế tăng trưởng nhất Châu Á trong vài năm gần đây và là một trong những điểm hấp dẫn nhất trên thế giới trong thu hút đầu tư nước ngoài. Với nguồn vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài FDI 57 tỷ USD trong 9 tháng đầu năm 2008 đã chứng minh phần nào sức hấp dẫn của thị trường đầy tiềm năng này. Việc gia nhập vào tổ chức thương mại thế giới WTO ngày 07/11/2006 đã mở ra những cơ hội mới cho Việt Nam trong phát triển kinh tế đất nước. Đặc biệt trong đó là sự tăng trưởng rất ấn tượng của bốn ngành dịch vụ là tài chính – ngân hàng, du lịch, bưu chính viễn thông và vận tải – dịch vụ – cảng kho bãi. Ngành NH trước cánh cửa hội nhập quốc tế cũng đã có sự chuyển biến tích cực.

Với con số của 9 tháng đầu năm 2008 được công bố khá ấn tượng: nguồn vốn huy động qua ngân hàng đạt mức 539,564 tỷ đồng (33 tỷ đô la Mỹ) tăng 20%<sup>1</sup> so với nguồn vốn huy động của cả năm trước đã cho thấy phần nào vai trò quan trọng của ngành NH trong việc đóng góp vào phát triển kinh tế đất nước. Với vai trò cung ứng vốn cho nền kinh tế với số lượng rất lớn, giúp các DN không những có vốn để sản xuất kinh doanh, mở rộng sản xuất, là cầu nối giữa tiết kiệm và đầu tư, tín dụng làm tăng hiệu suất sử dụng đồng vốn, góp phần ổn định đời sống, tạo công ăn việc làm, ổn định trật tự xã hội ... nhờ đó góp phần thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

Với chức năng cơ bản của hệ thống NH là tạo ra và cung cấp các dịch vụ tài chính mà thị trường có nhu cầu. Một trong những dịch vụ quan trọng nhất là cho vay, đặc biệt là thực hiện những khoản cho vay tài trợ đối với hoạt động đầu tư của các doanh nghiệp hay tài trợ cho chi tiêu của các thành viên trong xã hội. Những khoản vay này tạo ra công ăn việc làm và thu nhập cho hàng ngàn người. Mặc dù

---

<sup>1</sup> Nguồn số liệu từ Cục Thống kê TpHCM

không phải tất cả những người này đều vay vốn ngân hàng nhưng chắc chắn họ là những người được hưởng lợi gián tiếp từ hoạt động cho vay. Tuy nhiên, ngân hàng không thể sử dụng toàn bộ số vốn huy động để cho vay. Tất cả nguồn vốn của ngân hàng không phải đều được sử dụng đầu tư vào các khoản tín dụng vì những lý do sau :

- Không dễ dàng bán chúng trước khi đáo hạn một khi NH cần tiền khẩn cấp.
- Những khoản vay là loại tài sản có nhiều rủi ro nhất của ngân hàng, chứa đựng trong đó khả năng vỡ nợ của người đi vay cao nhất so với bất kỳ loại đầu tư nào khác của ngân hàng.

- Đối với các NH có qui mô vừa và nhỏ, phần lớn các ngân hàng này sử dụng nguồn vốn kinh doanh của mình để cấp tín dụng cho các khách hàng đang hoạt động trong nền kinh tế. Do đó, với bất cứ sự suy thoái nào trong hoạt động của nền kinh tế cũng sẽ làm suy giảm đáng kể chất lượng những khoản tín dụng cấp ra và nhất định ảnh hưởng nghiêm trọng đến thu nhập của ngân hàng.

Vì những lý do trên, các ngân hàng sử dụng một phần lớn nguồn vốn kinh doanh của mình – thông thường từ một phần năm tới một phần ba, cho những khoản mục đầu tư sinh lời khác như đầu tư vào các chứng khoán, bao gồm các loại chứng khoán do chính phủ và các công ty phát hành.

Sự phát triển của TTCK Việt nam trong những năm gần đây cộng với việc kinh doanh ngày càng hiệu quả của các doanh nghiệp đã phần nào thu hút các ngân hàng thương mại trong việc đầu tư vào các doanh nghiệp tiềm năng có kết quả hoạt động kinh doanh tốt nhằm mục tiêu đem lại lợi nhuận cao nhất.

So với các ngành nghề kinh doanh khác trong năm 2007 thì kinh doanh ngân hàng được xem là lĩnh vực mang lại lợi nhuận đầy hấp dẫn. Đa số lợi nhuận mà các NH đạt được trong năm 2007 đều vượt mức kế hoạch đề ra của năm 2006, cụ thể ACB với mức lợi nhuận trước thuế đạt 2,127 tỷ đồng <sup>2</sup>, Sacombank với mức lợi nhuận trước thuế khoảng 1400 tỷ đồng, Eximbank với mức lợi nhuận trước thuế trên 700 tỷ đồng.

---

<sup>2</sup> Báo cáo thường niên năm 2007 của các NHTMCP: ACB, Sacombank và Eximbank

Trong các khoản mục lợi nhuận do ngân hàng tạo ra có nguồn lợi nhuận được tạo ra từ các khoản mục đầu tư mang lại rất nhiều. Vì vậy, có thể nói việc đầu tư đóng vai trò rất quan trọng trong số những nghiệp vụ kinh doanh khác của ngân hàng, nếu đầu tư đúng hướng sẽ mang lại hiệu quả rất cao, cụ thể là những khoản lợi nhuận rất khổng lồ cho các NHTMCP nói riêng và đối với các DN trong nền kinh tế nói chung.

Tuy nhiên, trong những khoảng thời gian gần đây, với vai trò là trung gian dẫn vốn, TTCK đã không mang lại những con số lợi nhuận khổng lồ cho các nhà đầu tư kết quả như mong đợi, mà trái ngược lại đã dẫn đến sự thua lỗ nặng nề cho các doanh nghiệp có hoạt động đầu tư tài chính. Vì là một thị trường mới nổi, TTCK VN đã bộc lộ thuộc tính đặc trưng của nó đó là tính không ổn định và sự ảnh hưởng mạnh mẽ của "tâm lý bầy đàn"<sup>3</sup>. Điều này gây rất nhiều khó khăn cho các nhà đầu tư, các tổ chức tài chính lớn. Do đó, vấn đề đặt ra là cần phải có một phương pháp đầu tư hiệu quả, vừa mang tính dài hạn, đồng thời phải phù hợp với những biến động ngắn hạn của thị trường với mục đích cuối cùng là tối đa hóa giá trị của khoản đầu tư.

Xuất phát từ vấn đề thực tiễn trên, đề tài này đi sâu vào thực trạng hoạt động đầu tư của NHTMCP hiện nay, cụ thể là NHTMCP Á Châu, để từ đó đưa ra những giải pháp tốt nhất để nâng cao hiệu quả hoạt động đầu tư tại ngân hàng nghiên cứu, đồng thời đưa ra những giải pháp nhằm hạn chế đến mức tối đa rủi ro có thể xảy ra trong hoạt động đầu tư vào doanh nghiệp của ngân hàng thông qua việc đưa ra quy trình phân tích, đánh giá và lựa chọn cổ phiếu của một cách cẩn trọng nhất và mang tính chuẩn mực giúp cho NH dễ dàng hơn trong việc lựa chọn danh mục đầu tư của mình. Vì lẽ đó, việc nghiên cứu đề tài "Nâng cao hiệu quả hoạt động đầu tư vào doanh nghiệp tại NHTMCP Á Châu" sẽ mang về khoản lợi nhuận không nhỏ cho NH nghiên cứu đồng thời giảm thiểu những rủi ro có thể xảy ra trong quá trình đầu tư vào DN tại NH.

---

<sup>3</sup> Tâm lý bầy đàn: Đầu tư theo số đông, không có định hướng, tâm lý không ổn định

## **2. Xác định vấn đề cần nghiên cứu**

Như được trình bày ở trên, trong các hoạt động nghiệp vụ đem lại lợi nhuận cho ngân hàng thì việc đầu tư đã góp phần không nhỏ trong việc tạo ra những khoản lợi nhuận không lồ bên cạnh hoạt động cho vay và cung cấp dịch vụ ngân hàng.

Trong những năm gần đây đã chứng kiến sự phát triển vượt bậc của thị trường chứng khoán tại Việt Nam. Nếu như năm 2006, tổng giá trị vốn hoá toàn thị trường cổ phiếu đạt mức 221.156 tỷ đồng<sup>4</sup> ( chiếm 22.7% GDP năm 2006 ) thì năm 2007, tính đến 14/12 mức vốn hoá toàn thị trường đạt 4511,555 ngàn tỷ đồng, chiếm 39,4% GDP<sup>5</sup>. Thị trường chứng khoán càng phát triển thì nhu cầu đầu tư của các ngân hàng cũng như các tổ chức, nhà đầu tư cá nhân càng cao.

Trong những năm gần đây, với chính sách cổ phần hoá rộng rãi các doanh nghiệp nhà nước cũng như sự phát triển mạnh mẽ của thị trường chứng khoán đã mang đến cho các NH khá nhiều cơ hội đầu tư thâm nhập vào DN dưới hình thức mua cổ phần. Với xu hướng gần đây khi nhà nước đưa ra chủ trương cổ phần hoá cả doanh nghiệp có vốn nước ngoài cũng như cổ phần hoá một số dịch vụ công như bệnh viện, trường học và tiếp tục đẩy mạnh cổ phần hoá doanh nghiệp nhà nước ngay cả ở những ngân hàng, tổng công ty lớn như VietinBank, MobiFone, ... thì cơ hội đầu tư mở ra càng nhiều hơn nữa.

Với những tiền đề trên, hoạt động đầu tư đã nhận được sự quan tâm đặc biệt của các nhà quản trị ngân hàng thương mại. Hội nhập đem lại những cơ hội mới cho ngành ngân hàng trong việc tiếp thu các công nghệ hiện đại, tuy nhiên cũng đặt ra những áp lực đòi hỏi NH Việt Nam phải không ngừng đẩy mạnh đa dạng hoá sản phẩm dịch vụ, cải cách trong năng lực điều hành, khả năng quản trị rủi ro, quản trị hoạt động đầu tư...

Quan tâm nghiên cứu về hoạt động đầu tư, đề tài sử dụng kết quả hoạt động thực tiễn của Ngân hàng Thương mại cổ phần Á Châu, một NHTM đang cố gắng nỗ lực giữ vững danh hiệu là NHTMCP hàng đầu Việt Nam, mà trong đó lợi nhuận từ

---

<sup>4</sup> Nguồn báo cáo hoạt động của UBCKNN ngày 10/01/2007

<sup>5</sup> Báo Đầu tư chứng khoán số ra ngày 22/12/2007

việc đầu tư hiệu quả đã góp phần rất lớn trong kết quả lợi nhuận của ngân hàng. Với tỷ trọng đóng góp vào lợi nhuận ngân hàng chiếm xấp xỉ 60% nguồn lợi nhuận trước thuế<sup>6</sup>, thiết nghĩ việc quan tâm đúng mức đến vấn đề nâng cao hiệu quả hoạt động đầu tư đối với ngân hàng này là yêu cầu hết sức cần thiết. Với mong muốn đó, đề tài đi sâu vào thực trạng các hoạt động đầu tư tại NHTMCP Á Châu (ACB) hiện nay, cụ thể là hoạt động đầu tư vào DN. Từ đó đưa ra những giải pháp nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động đầu tư vào DN của NH cũng như những giải pháp nhằm hạn chế rủi ro đối với hoạt động đầu tư vào DN đối với hệ thống NHTMCP nói chung, đặc biệt là Ngân hàng TMCP Á Châu nói riêng.

Hoạt động đầu tư là một đề tài tương đối mới mẻ, hầu như đa số các nghiên cứu trước đây đã đề cập rất nhiều đến các vấn đề như : Làm thế nào để nâng cao chất lượng tín dụng, quản trị rủi ro trong các hoạt động ngân hàng thương mại, nâng cao chất lượng sản phẩm dịch vụ ... nhưng chưa thấy có nghiên cứu nào dành hẳn cho việc nâng cao quản trị hoạt động đầu tư và các giải pháp hạn chế rủi ro trong hoạt động này của NHTM. Vì vậy, đây sẽ là một vấn đề nghiên cứu có tính đột phá và hữu ích đối với NH TMCP Á Châu, các ngân hàng thương mại cổ phần nói riêng cũng như đối với hệ thống ngân hàng nói chung.

### **3. Câu hỏi và mục tiêu nghiên cứu**

Để có thể giải quyết được vấn đề cần nghiên cứu trên đây, nhiệm vụ đầu tiên của đề tài nghiên cứu là tìm hiểu và đánh giá chất lượng hoạt động đầu tư tại NHTMCP Á Châu. Các câu hỏi cho phần này như sau:

- Thực trạng và kết quả đạt được từ hoạt động đầu tư vào DN của ACB như thế nào? Việc đầu tư vào DN hiện nay của ACB gặp phải những thuận lợi và rủi ro đáng kể nào ?
- Tiêu chí quyết định để ACB chọn đầu tư vào một DN nào đó ?

---

<sup>6</sup> Nguồn báo cáo thường niên 2007 của Ngân hàng Á Châu

- Hoạt động đầu tư thường đi kèm với những rủi ro nhất định, vậy những giải pháp nào mà ACB cần quan tâm đến nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động đầu tư vào DN của mình ?

Trên cơ sở kết quả thu được từ việc trả lời các câu hỏi nghiên cứu đề ra ở nhiệm vụ đầu tiên, nhiệm vụ tiếp theo của đề tài sẽ là đề xuất các giải pháp nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động đầu tư, làm thế nào để vấn đề quản trị hoạt động đầu tư của ngân hàng đạt hiệu quả nhất, tránh những thiệt hại có thể xảy ra khi có những chuyển biến tiêu cực xảy đến gây thiệt hại cho ngân hàng. Các mục tiêu cụ thể cho nhiệm vụ này như sau:

- Tìm hiểu một số doanh nghiệp mà ngân hàng ACB đã và hiện đang quyết định đầu tư hiện nay để phân tích được những mặt thuận lợi cũng như những mặt hạn chế về chất lượng hoạt động đầu tư trong nghiệp vụ đầu tư tại ngân hàng.
- Xem xét cách thức ra quyết định trong việc đầu tư vào một doanh nghiệp tại ACB dựa trên những tiêu chí nào, các tiêu chuẩn tham chiếu làm cơ sở cho việc ra quyết định đầu tư.
- Đề xuất một số biện pháp kiểm soát và quản lý hoạt động đầu tư của ngân hàng một cách đạt hiệu quả nhất, làm tăng giá trị và lợi nhuận cho ngân hàng cao nhất.

#### **4. Phương pháp nghiên cứu**

Như đã đề cập trong phần câu hỏi và mục tiêu nghiên cứu, trước hết đề tài nghiên cứu sẽ tìm hiểu về mặt lý luận khái niệm về các nghiệp vụ đầu tư của NHTM. Kế đến sẽ khảo sát thực tế thực trạng của hoạt động đầu tư vào các doanh nghiệp tại ACB hiện nay. Sau cùng, những kết quả khảo sát thực tế sẽ được so sánh và kết hợp với các nghiên cứu lý thuyết để tìm ra những vấn đề còn yếu kém, những vấn đề làm giảm hiệu quả hoạt động đầu tư của ngân hàng. Do vậy đề tài sẽ sử dụng nhiều phương pháp nghiên cứu khác nhau nhằm tận dụng tính hợp lý và ưu điểm của từng loại phương pháp nghiên cứu khoa học.

Phương pháp nghiên cứu dữ liệu thứ cấp được sử dụng để nghiên cứu thực tiễn về chất lượng hoạt động đầu tư trong lĩnh vực đầu tư vào các DN của NHTMCP Á Châu. Phương pháp này được sử dụng để phát hiện ra các sự kiện cần nghiên cứu có liên quan đến đề tài. Thông qua nguồn số liệu thứ cấp từ các báo cáo tài chính của DN cung cấp, và các thông tin được cập nhật trên các phương tiện thông tin đại chúng như sách, báo, tạp chí, internet... để từ đó tìm hiểu các chỉ tiêu mà NH quan tâm đến trước quyết định đầu tư vào DN như là dòng tiền ròng kỳ vọng mà ngân hàng thu được khi đầu tư vào các doanh nghiệp đó dưới hình thức góp vốn hoặc mua cổ phần, tỷ suất lợi nhuận đạt được ... đồng thời thu thập thêm các nhóm yếu tố bên ngoài liên quan ảnh hưởng đến quyết định đầu tư vào DN như là các nhóm yếu tố liên quan đến thị trường, nhóm yếu tố liên quan đến khả năng cạnh tranh cũng như nhóm yếu tố liên quan đến hiệu quả quản lý... Trên cơ sở đó, hiểu được việc quyết định đầu tư vào doanh nghiệp của ngân hàng chịu ảnh hưởng của các nhóm yếu tố nào trong thực tế và mức độ tác động của từng nhóm yếu tố đó, từ đó nghiên cứu đưa ra các giải pháp thích hợp và đưa ra quyết định đầu tư đúng đắn nhằm đạt được kết quả đầu tư hiệu quả nhất.

Bên cạnh đó, đề tài sử dụng phương pháp nghiên cứu tình huống để phân tích một số tình huống điển hình trong thực tế hoạt động đầu tư của ngân hàng, từ đó rút ra kết luận về hiệu quả hoạt động đầu tư vào DN của ngân hàng đang nghiên cứu, cũng như tìm hiểu các biện pháp để nâng cao chất lượng hoạt động đầu tư vào DN cho tốt hơn.

## **5. Nội dung nghiên cứu**

Đề tài nghiên cứu được trình bày thành 3 chương. Chương 1 giới thiệu những vấn đề cơ sở lý luận liên quan đến đề tài, trong đó quan tâm đến lý luận về nghiệp vụ đầu tư vào doanh nghiệp của NHTM và các tiêu chí cần thiết mà NH đặt ra trước khi ra quyết định đầu tư vào một doanh nghiệp nào đó. Chương 2 nêu lên thực trạng hoạt động đầu tư tại ngân hàng chọn nghiên cứu. Sau cùng, chương 3 đưa ra các giải pháp nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động đầu tư của NH cũng như các giải pháp nhằm nâng cao công tác quản trị nghiệp vụ đầu tư của Ngân hàng sao cho



đạt hiệu quả cao nhất.

## **6. Ý nghĩa và ứng dụng của đề tài nghiên cứu**

Việc nghiên cứu đề tài này có ý nghĩa thiết thực về mặt khoa học cũng như thực tiễn. Về mặt khoa học, đề tài đặt vấn đề và phân tích rõ ràng khái niệm, cũng như đi sâu vào việc phân tích các nghiệp vụ đầu tư hiện có của NHTM, một nghiệp vụ được các NH chú trọng đặc biệt trong những năm gần đây bên cạnh các nghiệp vụ khác như nghiệp vụ huy động hay nghiệp vụ cho vay bởi khoản lợi nhuận khổng lồ mà nó mang lại. Đề tài nghiên cứu sẽ góp phần quan trọng trong việc tổng hợp và chất lọc các kiến thức cơ bản nhất về hoạt động đầu tư của NHTM, đồng thời cho thấy được vai trò quan trọng của nghiệp vụ này tại các NHTM trong giai đoạn hiện nay đặc biệt tại NHTMCP Á Châu.

Về mặt thực tiễn, đề tài cung cấp cho nhà quản trị ngân hàng một cái nhìn tích cực về vấn đề quản trị chất lượng các hoạt động đầu tư. Làm sao để ban lãnh đạo cũng như nhân viên nhận thức tầm quan trọng của nó và làm sao để hoạt động đầu tư mang lại hiệu quả cao nhất. Đồng thời đề tài nghiên cứu sẽ cung cấp một số giải pháp được xem như là công cụ để nâng cao hiệu quả hoạt động đầu tư vào DN tại NH và đưa ra những giải pháp nhằm hạn chế rủi ro đến mức cao nhất có thể xảy ra trong hoạt động đầu tư vào DN tại NH chọn làm đối tượng nghiên cứu là NHTMCP Á Châu (ACB).

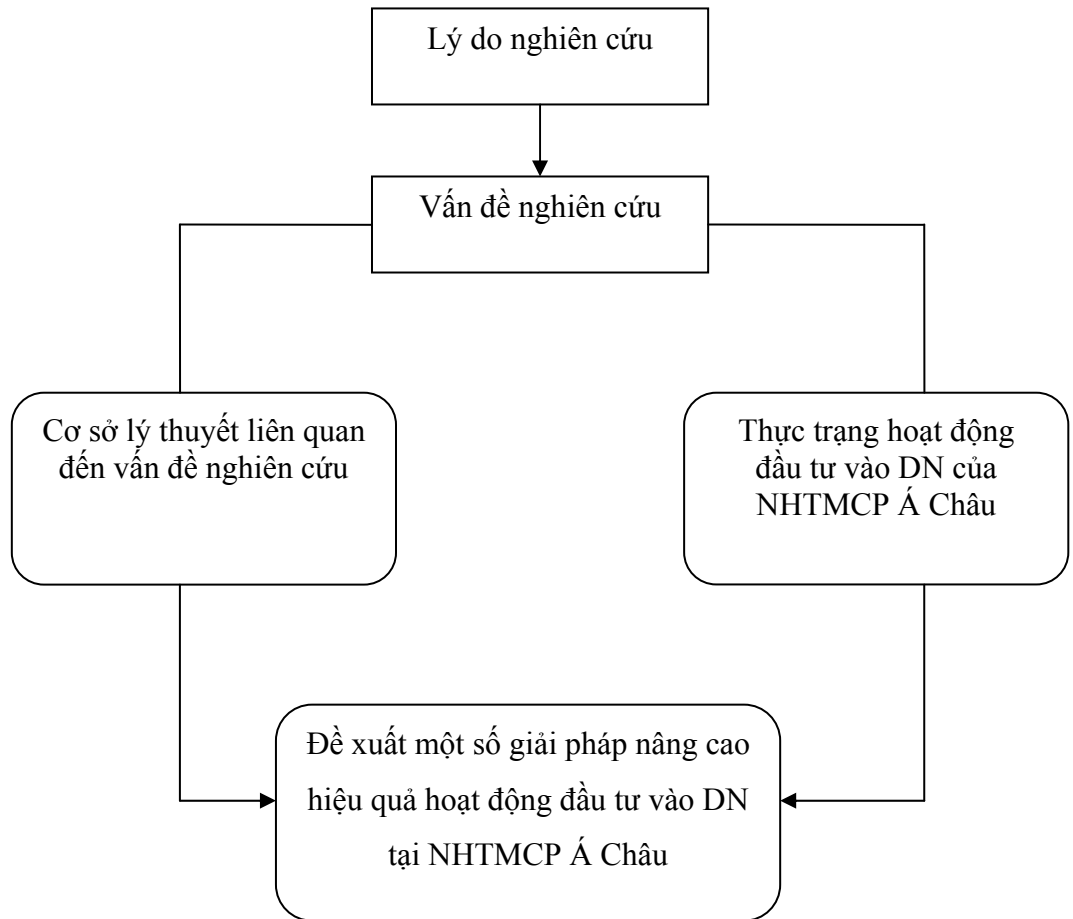
## **7. Kết cấu của luận văn**

Ngoài phần mở đầu, kết luận, mục lục, danh mục các từ viết tắt, danh mục các bảng biểu, danh mục các hình vẽ và danh mục tài liệu tham khảo, nội dung chính của luận văn gồm ba chương, được kết cấu như sau:

- Chương 1: Tổng quan về NHTM và hoạt động đầu tư vào DN
- Chương 2: Thực trạng hoạt động đầu tư vào DN của NHTMCP Á Châu
- Chương 3: Một số giải pháp nâng cao hiệu quả hoạt động đầu tư vào DN của NHTMCP Á Châu

Toàn bộ những nội dung nghiên cứu của đề tài này có thể tóm tắt qua sơ đồ dưới đây:

**Hình 1: Tóm tắt và mô tả nội dung nghiên cứu của đề tài**



## **CHƯƠNG 1. NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI & HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ VÀO DOANH NGHIỆP**

### **1.1. Những vấn đề chung về hoạt động đầu tư của NHTM**

#### *1.1.1. Khái niệm hiệu quả hoạt động đầu tư của NHTM*

Đầu tư : Là việc sử dụng một khoản tiền tích lũy nhất định vào một việc nhất định nhằm mục đích thu lại một khoản tiền lớn hơn. Mục tiêu của đầu tư là sử dụng đồng tiền nhằm sinh lợi, tính sinh lợi là đặc trưng cơ bản của đầu tư, nó không chỉ là tạo ra một lượng tiền lớn hơn số vốn đã bỏ ra mà còn là đạt được các giá trị xã hội khác..

Hiệu quả: Hiệu quả của một hoạt động được hiểu là tương quan giữa lợi ích và chi phí để tiến hành hoạt động đó, có tính đến các nhân tố tác động khách quan và chủ quan.

**Hiệu quả kinh tế:** Hiệu quả của một quá trình kinh tế nào đó là một phạm trù kinh tế phản ánh trình độ sử dụng các nguồn lực ( nhân lực, tài lực, vật lực) để đạt được mục tiêu xác định. Nói cách khác, hiệu quả kinh tế phản ánh chất lượng hoạt động kinh tế và được xác định bằng kết quả đạt được và chi phí bỏ ra để đạt kết quả đó.

**Hoạt động đầu tư vào DN của NHTM:** là việc NH dùng vốn điều lệ và quỹ dự trữ để góp vốn, mua cổ phần của các DN và các TCTD khác trong nước theo quy định của pháp luật.<sup>7</sup>

**Hiệu quả hoạt động đầu tư của NHTM:** Hiệu quả hoạt động đầu tư của các NHTM là một phạm trù hiệu quả kinh tế, phản ánh chất lượng hoạt động đầu tư của các NHTM. Được hiểu là khả năng đạt mục tiêu lợi nhuận đề ra của NHTM trên cơ sở thiết lập, tổ chức điều hành chiến lược, chính sách, chương trình trong hoạt động đầu tư.

#### *1.1.2. Vị trí, vai trò của hoạt động đầu tư*

---

<sup>7</sup> Quy định 457/2005 – QĐ/NHNN ban hành 19/04/2005

Khoản mục đầu tư có vị trí quan trọng thứ hai sau khoản mục cho vay, nó mang lại khoản thu nhập lớn và đáng kể của NHTM. Tất cả mọi hoạt động đầu tư vào chứng khoán đều nhằm mục đích mang lại thu nhập. Nhưng mặt khác nhờ hoạt động đầu tư mà các rủi ro trong hoạt động ngân hàng sẽ được phân tán. Ngoài ra, nếu đầu tư vào Trái phiếu chính phủ, tín phiếu kho bạc thì mức độ rủi ro sẽ rất thấp, tính thanh khoản lại cao, có thể đáp ứng nhu cầu vốn cho hoạt động kinh doanh của NH bất cứ thời điểm nào, đồng thời tạo ra nguồn thu nhập ổn định cho NH. Vì vậy, trong tổng nguồn vốn dành cho hoạt động đầu tư thì các NHTM có xu hướng sử dụng một tỷ trọng khá lớn cho cho việc đầu tư vào trái phiếu chính phủ, tín phiếu kho bạc..

Nhìn vào bảng cân đối kế toán của NH sau đây để hiểu rõ hơn tầm quan trọng của hoạt động đầu tư (chi tiết xem bảng 1.1)

Các loại tài sản của NHTM được thể hiện trên bảng cân đối kế toán được sắp xếp theo trật tự thanh khoản, theo đó tài sản có tính thanh khoản cao sẽ được báo cáo trước.

Nhóm tài sản lưu động của NH được xếp trước bao gồm :

- Tiền mặt, vàng bạc, đá quý.
- Tiền gửi tại NHNN Việt Nam.
- Tiền, vàng gửi tại NH và cho vay các tổ chức tín dụng khác.
- Cho vay khách hàng
- Chứng khoán đầu tư, góp vốn đầu tư dài hạn.

Nhóm tài sản cố định có tính thanh khoản kém hơn được xếp sau bao gồm:

- Tài sản cố định hữu hình
- Tài sản cố định vô hình

Bảng cân đối kế toán đã cho thấy các khoản chứng khoán đầu tư của ngân hàng có tính thanh khoản khá cao, vì vậy một khi ngân hàng cần vốn đáp ứng kịp thời cho việc kinh doanh của mình cũng có thể dễ dàng bán chúng mà không cần phải đáo hạn. Đây là một thuận lợi so với hoạt động cho vay vì hoạt động cho vay tuy chiếm tỷ trọng lớn nhất và đóng vai trò quan trọng nhất trong các hoạt động

khác của ngân hàng nhưng nó tiềm ẩn nhiều rủi ro, trong đó rủi ro về khả năng vỡ nợ của người đi vay là cao nhất so với các khoản mục đầu tư khác của ngân hàng.

**Bảng 1.1: Bảng cân đối kế toán hợp nhất tại ngày 31 tháng 12 năm 2007**

	2007 Triệu đồng	2006 Triệu đồng
<b>TÀI SẢN</b>		
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	4,926,850	2,284,848
Tiền gửi tại NHNN VN	5,144,737	1,562,926
Tiền, vàng gửi tại NH và cho vay các TCTD khác	29,164,968	16,401,829
<b>Chứng khoán kinh doanh</b>		
Chứng khoán kinh doanh	504,006	641,769
Trừ: dự phòng giảm giá chứng khoán kinh doanh	(2,713)	(1,574)
<b>Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác</b>	9,973	1,057
<b>Cho vay khách hàng</b>		
Cho vay khách hàng	31,810,857	17,014,419
Trừ: Dự phòng rủi ro cho vay khách hàng	(134,537)	(56,207)
<b>Chứng khoán đầu tư</b>		
Chứng khoán đầu tư sẵn sàng để bán	1,658,481	11,061
Chứng khoán đầu tư giữ đến ngày đáo hạn	7,474,348	4,217,560
<b>Góp vốn, đầu tư dài hạn</b>		
Đầu tư vào công ty liên kết, liên doanh	195,358	130,964
Đầu tư dài hạn khác	567,111	312,494
<b>Tài sản cố định</b>		
Tài sản cố định hữu hình	514,109	574,440
Tài sản cố định vô hình	40,638	17,133
<b>Tài sản khác</b>	3,517,495	1,537,475
<b>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</b>	<b>85,391,681</b>	<b>44,650,194</b>
<b>NỢ PHẢI TRẢ VÀ VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>		
Các khoản nợ Chính phủ và NHNN	654,630	941,286
Tiền gửi và vay các TCTD khác	6,994,030	3,249,941
Tiền gửi của khách hàng	55,283,104	29,394,703
Các công cụ tài chính phái sinh và các khoản nợ tài chính khác	-	-
Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư, cho vay TCTD chịu rủi ro	322,512	288,532
Trái phiếu và chứng chỉ tiền gửi	11,688,796	5,861,379
Các khoản nợ khác	4,190,760	3,217,838
<b>TỔNG NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>79,133,832</b>	<b>42,953,679</b>
<b>VỐN VÀ CÁC QUỸ</b>		
<b>Vốn và các quỹ của chủ sở hữu NH mẹ</b>		
Vốn điều lệ	2,630,060	1,100,047
Các quỹ dự trữ	2,192,037	187,727
Lợi nhuận chưa phân phối	1,435,752	366,213
<b>Lợi ích của cổ đông thiểu số</b>	-	<b>42,528</b>
<b>TỔNG NỢ PHẢI TRẢ VÀ VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>85,391,681</b>	<b>44,650,194</b>
<b>CÁC CAM KẾT VÀ NỢ TIỀM TÀNG</b>	<b>3,899,019</b>	<b>1,366,019</b>

*Nguồn: Báo cáo thường niên 2007 của NH Á Châu*

Hoạt động đầu tư đã góp phần to lớn trong việc đem lại thu nhập và đa dạng hóa nguồn thu cho ngân hàng. Bảng Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh của NH sau đây chứng minh rõ hơn vai trò ngày càng quan trọng của hoạt động này bên cạnh các hoạt động khác của NH hiện nay (xem chi tiết trên bảng 1.2)

Hiệu quả của hoạt động đầu tư đã được minh chứng qua những kết quả đạt được trên bảng báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh hợp nhất .

Với mức lợi nhuận từ hoạt động đầu tư chiếm khá cao trong tổng lợi nhuận mà ngân hàng đạt được (chiếm 19% tổng lợi nhuận trước thuế năm 2006, 60% tổng lợi nhuận trước thuế năm 2007). Hoạt động đầu tư ngày càng chiếm vị trí quan trọng bên cạnh các nghiệp vụ khác của NHTM. Do đó, có thể nói chính hoạt động đầu tư thành công đã góp phần làm tăng giá trị lợi nhuận cho ngân hàng.

**Bảng 1.2: Bảng Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh hợp nhất của năm tài chính kết thúc ngày 31/12/2007 của NHTMCP Á Châu**

	<b>2007</b>	<b>2006</b>
	<b>Triệu đồng</b>	<b>Triệu đồng</b>
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	4,538,134	2,490,616
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(3,227,028)	(1,670,044)
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>1,311,106</b>	<b>820,572</b>
Thu nhập từ hoạt động dịch vụ	342,592	172,980
Chi phí hoạt động dịch vụ	(71,377)	(24,645)
<b>Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ</b>	<b>271,215</b>	<b>148,335</b>
<b>Lãi thuần từ hoạt động kinh doanh ngoại hối và vàng</b>	<b>155,140</b>	<b>70,320</b>
<b>Lãi thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh</b>	<b>344,990</b>	<b>31,520</b>
<b>Lãi thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư</b>	<b>896,792</b>	<b>65,757</b>
Thu nhập từ hoạt động khác	90,817	118,964
Chi phí hoạt động khác	(85,891)	(103,367)
<b>(Lỗ)/Lãi thuần từ hoạt động khác</b>	<b>4,926</b>	<b>15,597</b>
<b>Thu nhập cổ tức từ góp vốn, mua cổ phần</b>	<b>36,653</b>	<b>38,139</b>
<b>Chi phí quản lý chung</b>	<b>(804,650)</b>	<b>(462,424)</b>
<b>Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh trước chi phí dự phòng rủi ro tín dụng</b>	<b>2,216,172</b>	<b>727,816</b>
<b>Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng</b>	<b>(89,357)</b>	<b>(40,597)</b>
<b>Tổng lợi nhuận trước thuế</b>	<b>2,126,815</b>	<b>687,219</b>
<b>Chi phí thuế TNDN</b>	<b>(366,807)</b>	<b>(181,643)</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>1,760,008</b>	<b>505,576</b>

*Nguồn: Báo cáo thường niên 2007 của NH Á Châu*

Tuy nhiên, trong tài chính lợi nhuận bao giờ cũng gắn liền với rủi ro. Giữa

rủi ro và lợi nhuận luôn có mối quan hệ đồng biến với nhau, rủi ro càng cao thì lợi nhuận càng cao. Vì vậy, trong khoản mục đầu tư của mình NH đã dành một tỷ trọng lớn cho việc đầu tư vào các chứng khoán có độ rủi ro rất thấp và gần như bằng 0. Một trong những chứng khoán đó là Trái phiếu Chính phủ, tín phiếu kho bạc. Đây là lý giải vì sao các NHTM ngày càng tăng đầu tư vào loại chứng khoán này. Tuy nhiên, đầu tư vào loại hình chứng khoán này thì nguồn lợi nhuận mang lại cho NH cũng thấp hơn so với việc đầu tư vào CK của các DN. CK DN có độ rủi ro cao nhất trong các loại chứng khoán đầu tư. Tuy nhiên, chính những CK này lại là những CK có khả năng mang lại cho NH thu nhập cao nhất.

### **1.1.3. Các hình thức đầu tư vào DN của NHTM**

Như chúng ta đã biết, NHTM được dùng vốn điều lệ và quỹ dự trữ để góp vốn, mua cổ phần vào DN, quỹ đầu tư, dự án đầu tư, tổ chức tín dụng khác, mua trái phiếu chính phủ, trái phiếu công ty, góp vốn đầu tư vào các công ty liên doanh, liên kết. Theo đó, quyết định góp vốn, mua cổ phần của tổ chức tín dụng phải được thẩm định, đánh giá thật kỹ của Ban điều hành và phải được Hội đồng Quản trị thông qua.

Mức góp vốn, mua cổ phần của tổ chức tín dụng trong một DN, quỹ đầu tư, dự án đầu tư, tổ chức tín dụng khác không được vượt quá 11% vốn điều lệ của DN, quỹ đầu tư, dự án đầu tư, tổ chức tín dụng đó <sup>7</sup>.

Tổng mức góp vốn, mua cổ phần của tổ chức tín dụng trong tất cả các DN, quỹ đầu tư, dự án đầu tư, tổ chức tín dụng khác không được vượt quá 40% vốn điều lệ và quỹ dự trữ của TCTD.

Tổ chức tín dụng góp vốn, mua cổ phần vượt quá tỷ lệ quy định trên phải được NHNN chấp thuận trước bằng văn bản với điều kiện khoản góp vốn, mua cổ phần đó là hợp lý và TCTD đã chấp hành các tỷ lệ khác về an toàn trong hoạt động ngân hàng, có tỷ lệ nợ xấu từ 3% trở xuống.

Ngày càng nhiều các ngân hàng thương mại tham gia góp vốn và mua cổ phần của các doanh nghiệp. Do tận dụng được các lợi thế tương đối từ cả hai phía

---

<sup>7</sup> Quy định 457/2005 – QĐ/NHNN của NHNN ban hành 19/04/2005

ngân hàng lẫn doanh nghiệp, nên hầu hết các doanh nghiệp được ngân hàng tham gia đầu tư hay góp vốn cổ phần đều hoạt động ngày càng hiệu quả và ngày càng phát triển mạnh mẽ. Điều đó là nhờ vào những ưu thế từ ngân hàng mà doanh nghiệp không thể có được, ví dụ như: chi phí giám sát hoạt động kinh doanh của ngân hàng khá thấp, khả năng thu thập và tìm hiểu thị trường, dự báo nhu cầu của khách hàng tiềm năng, khả năng nắm bắt và đánh giá cơ hội đầu tư (do ngân hàng là nơi lưu trữ thông tin từ nhiều nguồn cũng như khả năng tiếp cận thông tin đa dạng), chi phí đầu tư về thời gian và tiền bạc là thấp nhất và nhanh nhất (do ngân hàng là nơi môi giới cung cấp dịch vụ và thông tin cho khách hàng nên khả năng thu thập điều tra, phân tích và xử lý thông tin nhanh chóng và chuyên nghiệp hơn), khả năng nâng cao năng lực quản trị công ty...

Còn ưu thế từ các doanh nghiệp được ngân hàng đầu tư là hoạt động đa dạng ở khắp mọi lĩnh vực, có những ngành nghề đang phát triển nóng, vị trí địa lý và tiềm lực tài chính và công nghệ mạnh,... nên các công ty liên doanh giữa doanh nghiệp và ngân hàng ngày càng chứng tỏ là những công ty có hiệu quả hoạt động và năng lực quản trị tốt hơn hẳn. Điều này là một thực tế sinh động đang xảy ra trong nền kinh tế Việt Nam.

Về hình thức đầu tư của các NHTM vào doanh nghiệp hiện nay phổ biến có những dạng sau :

- Đầu tư vốn thành lập các công ty trực thuộc ( công ty con ) phổ biến nhất là các loại hình công ty chứng khoán và công ty cho thuê tài chính. Chẳng hạn các ngân hàng như : ACB, Sacombank, Incombank , VCB ... đều có thành lập công ty chứng khoán.

- Hình thức thứ hai là các NHTM góp vốn thành lập hoặc mua lại cổ phần của các doanh nghiệp ở đủ mọi lĩnh vực, mọi ngành nghề. Điển hình cho hình thức này là trường hợp Ngân hàng Việt Á góp vốn vào Công ty cổ phần nước suối Vĩnh Hảo và công ty Công viên Văn hoá Đầm Sen và OCB góp vốn vào Công ty cổ phần Sài Gòn Bình Châu, Công ty cổ phần bảo hiểm Viễn Đông,...



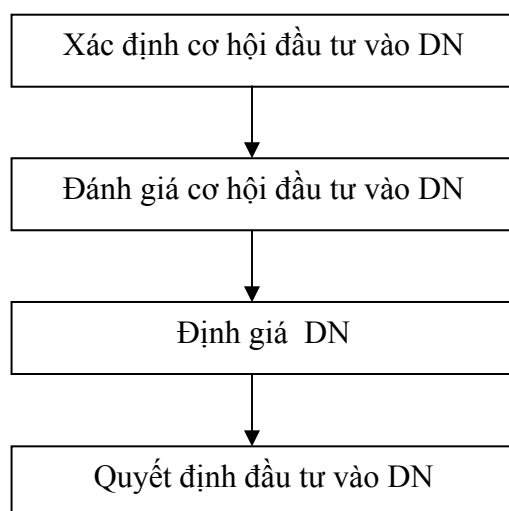
- Các hình thức NHTM có thể liên doanh với các doanh nghiệp để thành lập công ty liên doanh. Điển hình cho hình thức này là trường hợp ACB liên doanh với công ty vàng bạc đá quý TP. HCM (SJC) để thành lập công ty liên doanh kinh doanh vàng.

Cuối cùng, các NHTM có thể liên doanh với các ngân hàng nước ngoài để thành lập các ngân hàng liên doanh hoạt động ở Việt Nam.

#### **1.1.4. Qui trình ra quyết định đầu tư vào DN của NHTM**

Đầu tư vào DN là một trong những khoản mục đầu tư của NH, hoạt động đầu tư này ngày càng phát triển cùng với quá trình cổ phần hóa rộng rãi các DNNN cũng như sự phát triển mạnh mẽ của thị trường chứng khoán. Trước khi ra quyết định đầu tư vào DN, thông thường tuân thủ theo quy trình sau :

**Hình 1.1 Qui trình ra quyết định đầu tư vào DN của NHTM**



##### **1.1.4.1 Xác định cơ hội đầu tư vào DN**

Xác định cơ hội đầu tư là tìm kiếm doanh nghiệp mục tiêu để ngân hàng có thể xem xét đầu tư vốn dưới hình thức góp vốn thêm hoặc mua lại cổ phần đang lưu hành. Vấn đề quan trọng là ngân hàng sẽ tìm kiếm mục tiêu ở đâu và làm thế nào để tiếp cận cũng như thấu tóm được mục tiêu.

Thông thường, quá trình tìm kiếm doanh nghiệp mục tiêu nên theo thứ tự ưu tiên từ các nguồn sau <sup>8</sup>:

- **Mục tiêu trước tiên là các DN đang chuẩn bị hoặc sẽ cổ phần hóa**

Trong những năm gần đây, chính sách cổ phần hoá các doanh nghiệp Nhà nước đã mang đến cho các ngân hàng khá nhiều cơ hội đầu tư thâm nhập vào doanh nghiệp dưới hình thức mua cổ phần. Gần đây, Nhà nước còn có chủ trương cổ phần hoá cả doanh nghiệp có vốn nước ngoài cũng như cổ phần hoá một số dịch vụ công như bệnh viện, trường học và tiếp tục đẩy mạnh cổ phần hoá doanh nghiệp nhà nước ngay cả ở những tổng công ty lớn, cơ hội đầu tư mở ra càng nhiều hơn nữa.

- **Mục tiêu kế đến là các DN khách hàng của NH đang hoạt động có hiệu quả**

Nhiều doanh nghiệp là khách hàng của ngân hàng đang hoạt động có hiệu quả và phải trải qua thời kỳ tăng trưởng “nóng” rất cần vốn đầu tư mở rộng sản xuất kinh doanh vô tình trở thành doanh nghiệp mục tiêu của ngân hàng. Điều đáng mừng là trong thực tế hoạt động kinh tế sôi nổi của Việt Nam hiện nay, hầu hết các lĩnh vực, các ngành nghề của nền kinh tế đã có các doanh nghiệp phát triển vượt bậc và vững chắc xứng đáng là mục tiêu đầu tư của các ngân hàng. Điều này xuất hiện ngày càng rõ nét hơn kể từ khi Việt Nam bình thường hoá quan hệ với Mỹ và gia nhập WTO. Sự kiện này mở ra thị trường rộng lớn cho các doanh nghiệp đòi hỏi doanh nghiệp phải trải qua thời kỳ tăng trưởng nóng rất cần vốn cho mở rộng đầu tư sản xuất kinh doanh. Đây vừa là cơ hội cho doanh nghiệp đồng thời là cơ hội cho ngân hàng. Doanh nghiệp càng có cơ hội thâm nhập vào thị trường lớn như thị trường Mỹ và thị trường Trung Quốc hay thâm nhập vào thị trường láng giềng như thị trường Lào, Campuchia và Myanmar thì ngân hàng càng có cơ hội thâm nhập vào doanh nghiệp với tư cách là “nhà tài trợ”. Qua tài trợ, dần dần ngân hàng có thể chuyển sang nắm cổ phần hoặc hùn vốn vào doanh nghiệp với tư cách là nhà đầu tư.

---

<sup>8</sup> TS Nguyễn Minh Kiều (2007), “ Nghiệp vụ Ngân hàng hiện đại”, NXB Thống kê, trang 713 - 721

- **Mục tiêu kế đến là các DN khách hàng của NH đang hoạt động kém hiệu quả cần tái cấu trúc**

Trường hợp này ngược với trường hợp vừa kể trên, các doanh nghiệp đang làm ăn kém hiệu quả thậm chí không trả nổi nợ ngân hàng cũng có thể trở thành doanh nghiệp mục tiêu của ngân hàng. Tại sao các NHTM lại quan tâm đến đầu tư vào doanh nghiệp làm ăn kém hiệu quả? Có nhiều lý do nhưng thiết nghĩ hai lý do sau đây là quan trọng.

*Thứ nhất*, qua cho vay NH nắm được tình hình hoạt động của DN, ngay cả nắm được “căn bệnh” mà DN đang mắc phải, thường là do trục trặc ở một khâu quản lý nào đó? Ngân hàng tin rằng nếu ngân hàng bỏ thêm vốn vào dưới hình thức đầu tư vào DN thì có thể tái cơ cấu doanh nghiệp làm cho DN có thể nhanh chóng chuyển sang thời kỳ hoạt động có hiệu quả. Làm được điều này là niềm mong đợi của cả hai phía DN và NH vì qua tái cơ cấu DN vượt qua được khó khăn trở nên có hiệu quả và tăng trưởng, trong khi NH có cơ hội thâm nhập vào DN.

*Thứ hai*, qua cho vay NH biết được DN không còn khả năng trả nợ. Do đó, đòi nợ lấy DN được xem như là cách làm cuối cùng vì không còn cách nào khác. Biết đâu sau khi thâm nhập DN, NH cũng sẽ tái cơ cấu và vực dậy DN khiến nó ngày càng có giá trị hơn trên thị trường.

- **Mục tiêu khác là các DN sắp thành lập kể cả đầu tư mạo hiểm**

Tiếp cận với mục tiêu này, NH thường đóng vai trò nhà đầu tư mạo hiểm. Mục tiêu này thường xuất hiện ở những ngành hay những lĩnh vực kinh doanh còn mới mẻ, có tiềm năng, có khả năng sinh lợi rất cao nhưng cũng rất rủi ro. Săn tìm cơ hội này, bạn cần tiếp cận với các nhà phát minh hay những nhà nghiên cứu để đầu tư vốn giúp họ thương mại hoá giá trị bằng phát minh sáng chế hay kết quả nghiên cứu của họ. Qua đó, vừa tạo cho họ có cơ hội hình thành và phát triển doanh nghiệp vừa tạo cho ngân hàng có cơ hội thâm nhập vào doanh nghiệp ngay từ khi mới ra đời.

Ngoài cơ hội đầu tư có tính mạo hiểm, cần chú ý đến các cơ hội đầu tư không mạo hiểm nhưng cần có sự kết hợp giữa ngân hàng và doanh nghiệp để tận

dụng lợi thế tương đối của cả hai bên. Đây cũng là cách thâm nhập vào doanh nghiệp ngọt ngào nhất. Chẳng hạn, ACB kết hợp với SJC thành lập công ty liên doanh chuyên kinh doanh vàng với quy mô lớn và kể cả thành lập Sở giao dịch vàng.

Nếu như vài năm trước đây, khó khăn của ngân hàng là tìm cơ hội đầu tư thì gần đây hầu như khó khăn ấy không còn nữa. Bây giờ, không còn là chuyện tìm cơ hội mà là tìm nguồn vốn và đánh giá cơ hội đầu tư.

#### **1.1.4.2 Đánh giá cơ hội đầu tư vào DN**

Đánh giá cơ hội đầu tư là nghiên cứu và xem xét cơ hội đầu tư nào đáng giá để từ đó có thể ra quyết định cơ hội nào ngân hàng nên đầu tư. Đánh giá cơ hội đầu tư là việc làm cực kỳ khó khăn và phức tạp vì nó liên quan đến dự báo tương lai của doanh nghiệp.

Mặc dù việc tiếp cận DN mục tiêu khác nhau và hình thức đầu tư của NH vào DN mục tiêu cũng khác nhau, nhưng đánh giá cơ hội đầu tư vào các DN mục tiêu tương tự nhau. Cụ thể đánh giá cơ hội đầu tư có thể chia ra thành hai dạng:

- **Đánh giá cơ hội đầu tư vào các DN đã và đang hoạt động**

Như phần trước đã đề cập cơ hội đầu tư vào các DN đang hoạt động xuất phát từ các DN cổ phần hoá hoặc các DN là khách hàng của NH đang kêu gọi thêm vốn. Đối với các DN này, việc đánh giá cơ hội đầu tư có thể dựa vào số liệu lịch sử hoạt động của DN vài năm về trước. Tuy nhiên, trên thực tế điều này dễ bị nhiều người chỉ trích và phê phán vì đánh giá cơ hội đầu tư là đánh giá tương lai của DN chứ không phải đánh giá quá khứ. Vì một DN trong quá khứ hoạt động tốt chưa hẳn hoạt động tốt trong tương lai và ngược lại. Lập luận này hoàn toàn có lý. Thế nhưng, dẫu biết rằng đánh giá cơ hội đầu tư là đánh giá tương lai của DN chứ không phải đánh giá quá khứ và tương lai hoàn toàn không giống quá khứ, nhưng cho đến bây giờ vẫn chưa ai biết làm thế nào đánh giá được tương lai của DN mà không dựa vào quá khứ.

Cho nên dựa vào quá khứ để đánh giá tương lai của DN xem ra là cách đánh giá duy nhất có thể thực hiện được, mặc dù ai cũng biết rằng nó chưa hẳn chính

xác. Vấn đề là làm thế nào giảm sai số đến mức có thể chấp nhận được. Muốn vậy, cần thực hiện việc đánh giá một cách có căn cứ khoa học. Ứng dụng mô hình DCF, các bước thực hiện đánh giá DN hay cơ hội đầu tư có thể tiến hành như sau:

### ***Bước 1. Dự báo dòng tiền ròng kỳ vọng***

Dòng tiền ròng ngân hàng thu được khi đầu tư vào doanh nghiệp dưới hình thức góp vốn hoặc mua cổ phần chính là phần lợi nhuận NH được chia hàng năm dưới hình thức cổ tức và lợi vốn có được do giá trị doanh nghiệp tăng thêm. Do đó, dòng tiền ròng kỳ vọng từ hoạt động đầu tư của NH vào doanh nghiệp bao gồm thu nhập từ cổ tức kỳ vọng sau khi trừ cho chi phí quản lý cộng lợi vốn có được do giá trị doanh nghiệp tăng lên.

#### **- Thu nhập từ cổ tức kỳ vọng**

Thu nhập cổ tức NH có được khi đầu tư vào DN bằng cổ tức của DN nhân với số cổ phần NH đang nắm giữ. Trong hai biến này, số cổ phần ngân hàng nắm giữ là biến chắc chắn đã biết, chỉ có cổ tức của DN là biến kỳ vọng cần dự báo.

Thu nhập cổ tức kỳ vọng = Cổ tức kỳ vọng x Số cổ phần ngân hàng nắm giữ

Cổ tức kỳ vọng = Cổ tức năm trước x ( 1 + Tốc độ tăng trưởng cổ tức kỳ vọng )

Tốc độ tăng trưởng cổ tức kỳ vọng = Tỷ lệ lợi nhuận giữ lại x ROE kỳ vọng

Tỷ lệ lợi nhuận giữ lại và ROE hoàn toàn có thể ước lượng được dựa vào số liệu lịch sử hoạt động của doanh nghiệp vài năm về trước. Nếu tỷ trọng vốn ngân hàng đầu tư vào doanh nghiệp khá lớn, ngân hàng hoàn toàn có thể quyết định được tỷ lệ lợi nhuận giữ lại, chỉ có ROE là biến kỳ vọng cần dự báo.

#### **- Chi phí quản lý**

Là những chi phí phát sinh liên quan theo dõi và quản lý khoản đầu tư vào doanh nghiệp, có thể kể ra bao gồm tiền lương cho nhân viên quản lý đầu tư, thuế đánh trên thu nhập cổ tức ( nếu có ), chi phí hành chính...

#### **- Lợi vốn**

Là phần giá trị tăng thêm của khoản đầu tư vào doanh nghiệp. Lợi vốn bằng chênh lệch giá trị giữa lúc ngân hàng bán và lúc ngân hàng mua cổ phần của doanh nghiệp.

#### **- Dòng tiền ròng kỳ vọng**

Là dòng tiền ròng ngân hàng kỳ vọng có được từ khoản đầu tư vào doanh nghiệp. Công thức chung xác định dòng tiền ròng kỳ vọng như sau:

$$\text{Dòng tiền ròng kỳ vọng} = \text{Thu nhập cổ tức kỳ vọng} - \text{Chi phí quản lý kỳ vọng} + \text{Lợi vốn}$$

Gọi  $NCF_t$  là dòng tiền ròng kỳ vọng vào năm  $t$ ,  $D_t$  là thu nhập cổ tức kỳ vọng vào năm  $t$ ,  $F_t$  là chi phí quản lý đầu tư vào năm  $t$  và  $G_n$  là lợi vốn ròng có được vào năm  $n$ .

Công thức xác định dòng tiền ròng cụ thể như sau:

$$NCF_t = (D_t - F_t) + G_n$$

Trong đó  $t = 1, 2, 3, \dots, n$  và  $n$  là năm ngân hàng bán đi cổ phần đầu tư vào doanh nghiệp.

#### ***Bước 2. Ước lượng rủi ro và chi phí vốn***

Đầu tư vào doanh nghiệp là hoạt động rủi ro. Mức độ rủi ro của nó như thế nào? Đầu tư vào doanh nghiệp rủi ro hơn hoạt động cho vay, do đó, đòi hỏi chi phí vốn phải cao hơn lãi suất cho vay dài hạn của ngân hàng. Như vậy, chi phí vốn đầu tư vào doanh nghiệp ( $K_e$ ) có thể xác định như sau:

$$K_e = \text{Lãi suất cho vay dài hạn} + \text{Phần bù rủi ro doanh nghiệp}$$

Phần bù rủi ro doanh nghiệp có thể cao hay thấp tùy thuộc vào mức độ rủi ro cá biệt của doanh nghiệp. Thường được ước lượng từ 3 đến 5% tùy theo từng doanh nghiệp.

Ngoài ra, có thể dùng mô hình định giá tài sản vốn CAPM để ước lượng chi phí vốn đầu tư vào doanh nghiệp trong điều kiện thị trường vốn phát triển và có đầy đủ thông tin.

#### ***1.1.1.1 Bước 3. Định giá cơ hội đầu tư***

Với mô hình DCF, định giá cơ hội đầu tư là kết quả của hai bước trên, sau khi đã ước lượng được dòng tiền ròng kỳ vọng và chi phí sử dụng vốn, giá trị cơ hội đầu tư được xác định theo mô hình DCF như sau:

Giá trị cơ hội đầu tư :

$$V = \frac{NCF_1}{(1+k_e)^1} + \frac{NCF_2}{(1+k_e)^2} + \dots + \frac{NCF_t}{(1+k_e)^t} + \frac{NCF_n + G_n}{(1+k_e)^n}$$

Trong đó  $G_n$  là lợi vốn ròng khi ngân hàng bán phần hùn đầu tư doanh nghiệp vào năm thứ  $n$ .

- **Đánh giá cơ hội đầu tư vào các DN sắp thành lập**

Đánh giá cơ hội đầu tư vào doanh nghiệp sắp thành lập cũng tương tự như đánh giá cơ hội đầu tư vào doanh nghiệp đang hoạt động tức là cũng bao gồm các bước sau:

- Dự báo dòng tiền ròng;
- Ước lượng rủi ro và chi phí vốn;
- Định giá cơ hội đầu tư.

Tuy nhiên, do doanh nghiệp chưa đi vào hoạt động nên việc đánh giá khó khăn hơn do không thể dựa vào số liệu quá khứ. Dự báo dòng tiền ròng từ đầu tư trong trường hợp này phụ thuộc vào dự báo lợi nhuận ròng của doanh nghiệp. Thông tin phục vụ tính toán trong trường hợp này không thể thu thập từ các báo cáo tài chính doanh nghiệp mà phải sử dụng thông tin dự báo từ đề án thành lập doanh nghiệp. Cụ thể, bạn có thể dựa vào dòng tiền ròng kỳ vọng từ đề án thành lập doanh nghiệp để xác định dòng tiền ròng của ngân hàng khi tham gia đầu tư vào doanh nghiệp. Tuy nhiên, do dòng tiền ròng trong trường hợp này rủi ro hơn vì doanh nghiệp chưa hoạt động nên khi định giá cơ hội đầu tư cần thiết phải gia tăng thêm phần bù rủi ro khi xác định chi phí đầu tư vốn. Chẳng hạn, nếu phần bù rủi ro đối với doanh nghiệp đang hoạt động là 5% thì đối với doanh nghiệp sắp thành lập, phần bù rủi ro có thể lên đến 9%.

### **1.1.4.3 Định giá DN**

Định giá DN là việc đánh giá các hoạt động của công ty nhằm xác định giá trị hiện hữu và tiềm năng của một doanh nghiệp trước khi ra quyết định đầu tư vào DN đó.

Có rất nhiều phương pháp xác định giá trị DN trong đó người ta thường sử dụng nhất là phương pháp phân tích cơ bản, phương pháp chỉ số, phương pháp chiết khấu dòng cổ tức DDM và phương pháp chiết khấu dòng ngân lưu tự do

- **Định giá DN theo phương pháp phân tích cơ bản**

- **Khái niệm phân tích cơ bản:**

Phân tích cơ bản thông thường được áp dụng nhiều bởi các nhà đầu tư dài hạn. Phân tích cơ bản là việc phân tích tình hình tài chính cũng như tình hình kinh doanh của công ty chúng ta dự định đầu tư thông qua các báo cáo tài chính (bảng cân đối kế toán, báo cáo kết quả kinh doanh và lưu chuyển tiền tệ) của công ty để xem xét hiệu quả hoạt động cũng như tiềm năng phát triển của công ty theo thời gian, nhờ đó dự báo các chuyển biến giá chứng khoán. Mục tiêu chính của việc phân tích cơ bản là đánh giá giá trị nội tại của doanh nghiệp hay một loại cổ phiếu nhằm đưa ra quyết định đầu tư hợp lý.

- **Quy trình phân tích cơ bản**

Tùy vào mục tiêu và quan điểm, mỗi nhà đầu tư lựa chọn cho mình một quy trình phân tích khác nhau; nhưng nhìn chung, có hai quy trình cổ điển và phổ biến nhất là phân tích từ trên xuống (top-down) và từ dưới lên (bottom-up).

*Phương pháp phân tích bottom-up* dựa vào việc đánh giá công ty sau đó mới đến phân tích ngành và tổng quan nền kinh tế.

*Phương pháp phân tích top-down* bắt đầu từ phân tích tình hình quốc tế, phân tích nền kinh tế, phân tích ngành và phân tích công ty.

Mỗi quy trình phân tích đều có ưu nhược điểm riêng. Tuy nhiên, trên thực tế, phân tích top-down được sử dụng nhiều trong quá trình phân tích đầu tư nhờ vào đặc tính logic của nó.

Quy trình phân tích top-down bao gồm các bước sau:



**Bước 1- Phân tích nền kinh tế toàn cầu:** Trong bối cảnh hội nhập hiện nay, nền kinh tế trong nước nói chung và tình hình hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp trong nước nói riêng không thể tránh khỏi bị ảnh hưởng trước những biến động của nền kinh tế thế giới. Các yếu tố cần phải cân nhắc khi phân tích nền kinh tế toàn cầu là tình hình chính trị, chính sách bảo hộ, chính sách thương mại, tỷ giá hối đoái,...

**Bước 2- Nền kinh tế quốc nội:** Nền kinh tế vĩ mô là môi trường mà tất cả các doanh nghiệp hoạt động trong nó. Do đó, sức khỏe của nền kinh tế vĩ mô tác động rất lớn đến hoạt động của doanh nghiệp. Các yếu tố quan trọng cần phải xem xét khi phân tích vĩ mô là quy mô và tốc độ tăng trưởng sản phẩm quốc nội (*gross domestic products* - GDP), tỷ lệ lạm phát, lãi suất, cán cân thanh toán của chính phủ, các chính sách tài chính và mức độ lạc quan của người dân,...

**Bước 3- Phân tích ngành:** Xem xét quy mô, tốc độ tăng trưởng và tiềm năng phát triển của ngành; phân tích cung cầu và môi trường cạnh tranh...

**Bước 4- Phân tích doanh nghiệp:** Khi phân tích doanh nghiệp cần cung cấp cho người đọc một cái nhìn tổng quan về các yếu tố liên quan đến hoạt động hiện tại cũng như triển vọng phát triển trong tương lai của doanh nghiệp. Các vấn đề chủ yếu cần được làm rõ bao gồm:

+ Lĩnh vực kinh doanh:

Doanh nghiệp đó đang hoạt động trong lĩnh vực nào? Sản phẩm chính là gì?

+ Sản phẩm, thương hiệu và hệ thống phân phối - dịch vụ

Thực tế cho thấy doanh nghiệp có thương hiệu và sản phẩm uy tín trên thị trường, có những đối tác chiến lược, cùng với hệ thống phân phối và dịch vụ tốt thì giá cổ phiếu của doanh nghiệp thường ở mức cao hơn so với mặt bằng chung.

+ Vị thế của công ty trong ngành

So sánh mối tương quan của doanh nghiệp so với các doanh nghiệp khác trong ngành về các chỉ tiêu như thị phần, mạng lưới phân phối sản phẩm, quy mô tài sản, doanh thu, lợi nhuận, suất sinh lời.... để làm rõ vị thế của công ty.

+ **Vốn và cơ cấu vốn**

Xem xét quy mô vốn và cơ cấu vốn (nhà nước nắm bao nhiêu phần trăm? Cổ đông chiến lược, cổ đông tổ chức, cá nhân nắm bao nhiêu phần trăm? Còn “room”<sup>9</sup> cho nhà đầu tư nước ngoài hay không? Kế hoạch tăng vốn trong thời gian tới? Các yếu tố này có thể tác động đến chiến lược kinh doanh và giá thị trường của cổ phiếu trong một khoảng thời gian nhất định nào đó.

+ **Ban Quản trị công ty (HĐQT, Ban Giám đốc, Ban Kiểm soát)**

Ban giám đốc và HĐQT gồm những ai; năng lực quản trị, tầm nhìn chiến lược và đạo đức nghề nghiệp của họ có vai trò rất lớn đến khả năng tồn tại và phát triển của công ty. Do đó, chúng ta cần xem xét kỹ vấn đề này.

+ **Phân tích tài chính**

Phân tích cơ cấu doanh thu và chi phí; làm rõ được nguồn hình thành và tính hợp lý trong cơ cấu của nó; từ đó, có những nhận xét về tính hiệu quả trong hoạt động doanh nghiệp so với các doanh nghiệp cùng ngành và định hướng hoạt động của nó trong tương lai.

Ngoài ra, cũng cần phải chú ý đến phân tích các chỉ số tài chính của doanh nghiệp: chỉ số thanh toán, chỉ số nợ, chỉ số hiệu quả hoạt động, chỉ số thanh khoản. Đồng thời, cần so sánh chúng với các chỉ số của các doanh nghiệp khác cùng ngành và mức bình quân của ngành; để thấy rõ được ưu - nhược điểm của doanh nghiệp.

+ **Phân tích SWOT (Strength, Weakness, Opportunities, Threats)**

Phân tích SWOT để làm rõ những điểm mạnh, điểm yếu của doanh nghiệp trong khi so sánh với các doanh nghiệp cùng ngành cũng như các doanh nghiệp khác trong nền kinh tế. Mặt khác, làm rõ những cơ hội cũng như thách thức có thể ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Phân tích SWOT là một hình thức trình bày tóm tắt những điểm nổi bật của doanh nghiệp giúp người đọc có cái nhìn tổng quan về doanh nghiệp.

---

<sup>9</sup> Giới hạn được phép đầu tư

+ *Phân tích rủi ro*

Phân tích các rủi ro có thể ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh của công ty. Phân tích các rủi ro chung của cả nền kinh tế như lạm phát, lãi suất ... cũng như các rủi ro về ngành cũng như các rủi ro đặc thù trong hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Phân tích rủi ro giúp cho NĐT lường trước những biến động có thể ảnh hưởng đến hoạt động của doanh nghiệp cũng như đến khoản đầu tư vào doanh nghiệp.

- **Mục đích của phân tích cơ bản**

Phân tích cơ bản là nhằm làm rõ những yếu tố nội tại của doanh nghiệp với mục đích cao nhất là giá thị thực sự của doanh nghiệp.

Phân tích cơ bản cung cấp những dữ liệu căn bản quá trình định giá để xác định giá trị mua bán cổ phiếu.

• **Định giá DN theo phương pháp chỉ số hay phương pháp so sánh**

Nội dung cơ bản của phương pháp này là xác định một chỉ số có thể phản ánh tính đắt/rẻ của cổ phiếu, sau đó dùng chỉ số bình quân của ngành hoặc doanh nghiệp có nhiều điểm tương đồng về tỷ suất lợi nhuận, mức rủi ro, qui mô và mức tăng trưởng để áp vào doanh nghiệp cần định giá và sử dụng phép tính nhân với chỉ tiêu tương ứng để tìm ra giá cổ phiếu. Có 2 chỉ số cơ bản thường được sử dụng hiện nay là chỉ số P/E và chỉ số P/B.

- **Phương pháp định giá DN theo chỉ số P/E**

Hệ số giá cổ phiếu trên thu nhập của một cổ phiếu được ký hiệu là P/E.

Đây là một trong những chỉ số phân tích quan trọng trong quyết định đầu tư chứng khoán của NĐT. Trên thị trường chứng khoán, trước khi quyết định đầu tư vào một loại CK của DN nào đó, các NĐT thường hay so sánh chỉ số P/E của DN dự định đầu tư với các DN cùng ngành và với P/E trung bình của toàn thị trường. Tỷ số P/E càng thấp là một trong những yếu tố để nhà đầu tư ra quyết định trong việc cân nhắc mua vào cổ phiếu của DN đó.

$$P/E = \text{Thị giá mỗi cổ phiếu} / \text{EPS}$$

$$\Rightarrow \text{Giá mỗi cổ phiếu} = P/E * \text{Thu nhập của mỗi cổ phiếu}$$

Phương pháp này chỉ ra mức giá cổ phiếu hiện tại theo quan điểm lợi nhuận (thu nhập) của cổ phiếu.

Chỉ số P/E thể hiện cái giá mà NĐT chấp nhận bỏ ra để mua 1 đồng lợi nhuận của DN, thể hiện sự đánh giá của NĐT vào khả năng tăng lợi nhuận của công ty.

#### - Phương pháp định giá DN theo chỉ số P/B ( hay P/BV)

Hệ số giá cổ phiếu trên giá trị sổ sách của một cổ phiếu được ký hiệu là P/B. Đối với các nhà đầu tư, P/B là công cụ giúp họ tìm kiếm các cổ phiếu có giá thấp mà phần lớn thị trường bỏ qua.

$P/B = \text{Thị giá mỗi cổ phiếu} / \text{Trị giá tài sản của mỗi cổ phiếu}$

$\Rightarrow \text{Giá mỗi cổ phiếu} = P/B * \text{Trị giá tài sản của mỗi cổ phiếu}$

Sự khác nhau giữa 2 phương pháp là chỉ số P/BV liên quan đến sự quan tâm của nhà đầu tư đến giá trị tài sản hình thành từ nguồn vốn chủ sở hữu của công ty cao hay thấp, không xét đến vấn đề tăng trưởng trong khi P/E lại liên quan đến sự đánh giá của nhà đầu tư về khả năng tăng trưởng, khả năng tạo ra thu nhập của công ty trong tương lai.

#### - Ưu và nhược điểm của phương pháp chỉ số

##### + Ưu điểm:

Định giá cổ phiếu bằng phương pháp chỉ số có ưu điểm là tính toán khá nhanh, đơn giản và có thể sử dụng khi ta không có báo cáo tài chính đầy đủ các năm của công ty cần xác định giá trị. Đây là công cụ so sánh hữu hiệu giá của một loại chứng khoán gắn với tình hình thực tế thị trường đang diễn ra. Cho biết thị trường đang định giá cổ phiếu như thế nào ở 3 cấp độ : cấp toàn thị trường, cấp ngành và cấp độ các công ty trong mỗi ngành.

Trong phương pháp chỉ số này, ta so sánh doanh nghiệp cần định giá với các doanh nghiệp tương tự hay với bình quân ngành, thế nên giá xác định được chứa đựng nhiều yếu tố tâm lý thị trường. Điều này khá phù hợp với tình hình TTCK Việt Nam hiện nay, khi mà đa số các nhà đầu tư chủ yếu là nhà đầu tư cá nhân, nhỏ

lẽ nên giá cổ phiếu trên thị trường chịu ảnh hưởng của yếu tố tâm lý rất lớn.

+ **Nhược điểm:**

Dữ liệu EPS và BV được sử dụng tính toán trong phương pháp chỉ số P/E và P/BV là những con số lấy từ sổ sách kế toán. Do đó, các con số này có thể bị bóp méo bởi cách hạch toán của các công ty và phụ thuộc vào phương pháp kế toán được áp dụng ví dụ như phương pháp khấu hao và phương pháp tính giá trị hàng tồn kho. Đặc biệt là P/E có thể bị đánh giá cao trong điều kiện lạm phát tăng, doanh thu bị đánh giá cao hơn thực tế trong khi hạch toán khấu hao hoặc giá vốn hàng bán lại không khấu trừ đi tác động của lạm phát, dẫn đến EPS cao hơn giá trị thực của nó. Điều này cũng xảy ra tương tự khi tính toán chỉ số P/BV.

• **Định giá DN theo mô hình chiết khấu dòng cổ tức DDM**

Mô hình chiết khấu cổ tức được thiết kế để tính giá trị lý thuyết (intrinsic value) của cổ phiếu. Mô hình này được Merrill Lynch, CS First Boston và một số ngân hàng đầu tư khác sử dụng với giả định:

- + Biết được động thái tăng trưởng của cổ tức
- + Biết trước tỷ suất chiết khấu
- + Động thái tăng trưởng của cổ tức có thể được chia thành các trường hợp sau:

- **Trường hợp tốc độ tăng trưởng cổ tức không đổi**

$$V = D_1 / (k_e - g) = D_0(1+g)/(k_e-g)$$

với V: giá trị DN

$D_0$  : cổ tức năm trước

g: tốc độ tăng trưởng cổ tức

$k_e$ : tỷ suất lợi nhuận yêu cầu của nhà đầu tư

Công thức này chính là công thức định giá cổ phiếu trong điều kiện cổ tức có tốc độ tăng trưởng g không đổi hay còn được gọi là " mô hình định giá cổ tức của Gordon".

- **Trường hợp tốc độ tăng trưởng cổ tức bằng không**

Đây chỉ là một trường hợp của mô hình tốc độ tăng trưởng cổ tức không đổi khi  $g = 0$ . Khi đó công thức định giá cổ phiếu có thể viết thành  $V = D_1/k_e$ .

Mặc dù ít khi có cổ phiếu nào có tốc độ tăng trưởng bằng 0 mãi nhưng với những cổ phiếu nào có cổ tức ổn định và duy trì trong một thời gian dài thì công thức này có thể áp dụng để xác định gần đúng giá cổ phiếu. Cổ phiếu ưu đãi có thể xem như là loại cổ phiếu có tốc độ tăng trưởng cổ tức bằng không.

#### - Trường hợp tốc độ tăng trưởng cổ tức thay đổi

Giả sử một cổ phiếu có tốc độ tăng cổ tức là  $g_1$  trong  $t_1$  năm đầu, sau đó tăng với tốc độ  $g_2$  mãi mãi, khi đó giá cổ phiếu được xác định như sau:

$$V = \sum_{t=1}^{t_1} \frac{D_0(1+g_1)^t}{(1+k_e)^t} + \left[ \frac{1}{(1+k_e)^{t_1}} \right] \left[ \frac{D_{t_1}+1}{k_e - g_2} \right]$$

Trong đó  $D_0$ ,  $g_1$ ,  $g_2$  và  $k_e$  đã biết nên giá cổ phiếu hoàn toàn có thể xác định được

#### *Ưu điểm của mô hình chiết khấu cổ tức*

Ưu điểm chung của phương pháp chiết khấu dòng thu nhập là phản ánh tương đối đầy đủ bản chất hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty so với các phương pháp khác và đứng trên quan điểm của nhà đầu tư thì phương pháp này đáp ứng đúng suy nghĩ, nguyện vọng của họ khi đầu tư vào một DN.

Cách tính khá đơn giản, đưa ra mức giá tương đối hợp lý, rủi ro thấp, có thể áp dụng đối với DN ổn định như ngành điện, nước,...

#### *Hạn chế của mô hình chiết khấu cổ tức*

Mô hình chiết khấu cổ tức có thể áp dụng để định giá cổ phiếu trong các trường hợp tốc độ tăng trưởng bằng 0, hoặc bằng  $g$  không đổi và ngay cả trong trường hợp tốc độ tăng trưởng cổ tức thay đổi qua từng thời kỳ. Tuy nhiên, mô hình này không áp dụng được trong trường hợp công ty giữ lại toàn bộ lợi nhuận cho tái đầu tư và không chi trả cổ tức cho cổ đông. Khi đó chúng ta có thể sử dụng phương pháp định giá theo hệ số giá trên thu nhập (P/E) như đã nêu trên.

Khó dự đoán một cách chính xác tốc độ tăng trưởng cổ tức vì nó còn phụ

thuộc nhiều vào tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty, do đó dùng phương pháp này dễ bị chi phối bởi cảm tính của người phân tích.

- **Định giá DN theo mô hình chiết khấu dòng ngân lưu tự do (FCFF & FCFE)**

- *Cơ sở lý thuyết của phương pháp FCFF và FCFE*

Ngân lưu tự do là phần còn lại của dòng tiền hoạt động sau khi trừ đi nghĩa vụ thanh toán nợ vay (cả vốn gốc và lãi) và các khoản đầu tư mới vào tài sản cố định để thay thế các tài sản cũ.

*Theo cách định giá trực tiếp thì dòng ngân lưu tự do cho vốn chủ sở hữu*

$$FCFE = NI + \text{Khấu hao} - \Delta D - \Delta NWC - \Delta \text{Capex}$$

$$V_S = \sum_{t=1}^n \frac{FCFE_t}{(1+k_s)^t}$$

Với: NI – Lợi nhuận sau thuế

$\Delta D$  – Thay đổi nợ vay trong kỳ

$\Delta NWC$  = thay đổi vốn lưu động = vốn lưu động<sup>10</sup> năm sau - vốn lưu động năm trước

$V_S$  – Giá trị vốn cổ đông

Capex: Chi đầu tư tài sản cố định = Nguyên giá tài sản cố định năm sau - nguyên giá tài sản cố định năm trước

$k_s$  – Tỷ lệ sinh lời đòi hỏi đối với cổ phiếu.

*Theo cách định giá gián tiếp thì dòng ngân lưu tự do cho công ty:*

$$FCFF = NI + I*(1-T) + \text{Khấu hao} - \text{Capex} - \Delta NWC$$

Trong đó:

+ T: thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp

+ I: chi phí lãi vay

$$\text{Giá trị doanh nghiệp } V = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t}$$

---

<sup>10</sup> Vốn lưu động = Tài sản lưu động (không tính tiền mặt và chứng khoán) - nợ ngắn hạn;

Trong đó: WACC: chi phí sử dụng vốn bình quân của DN

$$WACC = W_D \times R_D + W_P \times R_p + W_E \times R_E$$

$W_D$  : Tỷ trọng nợ trong tổng nguồn vốn

$R_D$  : Lãi suất vay nợ

$W_P$  : Tỷ trọng vốn cổ phần ưu đãi trong tổng vốn

$R_p$  : Chi phí vốn cổ phần ưu đãi

$W_E$  : Tỷ trọng vốn cổ phần thường trong tổng vốn

$R_E$  : Chi phí vốn cổ phần phổ thông (tính theo mô hình CAPM<sup>11</sup>)

**- Ưu và nhược điểm của phương pháp chiết khấu dòng ngân lưu tự do.**

Chi phí lãi vay sau thuế sẽ ảnh hưởng rất lớn phương pháp này → hiệu quả của đòn bẩy nợ.

Việc định giá DN theo phương pháp FCFE thì giá trị cổ phiếu bao gồm nợ của công ty và khả năng sinh lời kỳ vọng của toàn bộ tài sản sử dụng nợ nên giá của cổ phiếu khi định giá bằng phương pháp này thường cao hơn so với FCFE

**Ưu điểm**

Giúp phân tích so sánh ngân lưu ở những thời điểm khác nhau với mức độ rủi ro khác nhau.

Giá của mỗi cổ phiếu khi được định theo phương pháp này sẽ phản ánh gần đúng nhất giá trị cốt lõi của DN và phương pháp này mang tính thực tiễn cao, thường áp dụng cho các loại hình công ty nhắm vào giá trị, mức độ tăng trưởng của công ty trong tương lai.

**Nhược điểm:**

Kết quả định giá khi ứng dụng vào phân tích những doanh nghiệp có mức độ chính xác thấp do phải dựa vào nhiều giả định và dựa vào tính chủ quan của nhà phân tích.

Việc tính toán, ước lượng dòng tiền trong tương lai gặp nhiều khó khăn do yếu tố minh bạch thông tin còn khá yếu trong các báo cáo tài chính của các DN tại VN hiện nay.

---

<sup>11</sup>  $R_c$  được tính dựa vào mô hình CAPM:  $r = r_f + \beta \times (r_m - r_f)$ ;



#### 1.1.4.4 Quyết định đầu tư vào DN

Thông thường trước khi ra quyết định đầu tư vào một cổ phiếu của một DN mục tiêu nào đó, thường có hai căn cứ, cơ sở quan trọng nên xem xét trước khi ra quyết định đầu tư<sup>12</sup>:

*Một là*, dựa vào kết quả phân tích và định giá cổ phiếu có được từ các mô hình định giá nêu trên, kết quả là ta có được giá trị lý thuyết của cổ phiếu. So sánh giá trị lý thuyết với giá trị thị trường sẽ giúp ta có cơ sở ra quyết định đầu tư. Cụ thể:

Nếu giá trị lý thuyết lớn hơn giá trị thị trường -> Mua cổ phiếu.

Nếu giá trị lý thuyết nhỏ hơn giá trị thị trường -> Bán cổ phiếu

*Hai là*, dựa vào kỳ vọng hợp lý. Theo lý thuyết này, kỳ vọng hợp lý là dự báo tối ưu, tức là dự báo tốt nhất trên cơ sở thông tin có được. Chẳng hạn, dựa trên cơ sở toàn bộ thông tin có được, chúng ta dự báo giá cổ phiếu XYZ nào đó là 150.000 đồng và khi so sánh với giá thị trường đang giao dịch ở mức 140.000 đồng -> quyết định mua cổ phiếu XYZ.

Quyết định ngân hàng có nên đầu tư hay không vào một doanh nghiệp nào đó là một trong những quyết định quan trọng. Quyết định đầu tư quan trọng vì nó là quyết định liên quan đến việc tạo ra giá trị cho ngân hàng. Do đó, nếu quyết định đúng sẽ góp phần làm tăng giá trị ngân hàng và ngược lại.

Cũng như các nhà đầu tư khác, mục tiêu của NHTM khi quyết định đầu tư vào doanh nghiệp nào đó là nhằm thu cổ tức và lợi vốn nhờ giá trị doanh nghiệp gia tăng. Giữa hai mục tiêu này, mục tiêu nào quan trọng hơn? Điều này tùy thuộc vào việc ngân hàng sử dụng nguồn vốn nào để đầu tư vào doanh nghiệp. Thông thường nguồn vốn ngân hàng sử dụng để đầu tư vào doanh nghiệp là nguồn vốn chủ sở hữu bao gồm vốn góp của cổ đông, các quỹ dự trữ và lợi nhuận chưa phân phối. Khi sử dụng nguồn vốn này ngân hàng không chịu áp lực trả lãi định kỳ như đối với nguồn vốn huy động và vay dài hạn. Do đó, có thể nói cổ tức không phải là mục tiêu quan trọng đối với ngân hàng khi đầu tư vào doanh nghiệp. Mục tiêu quan trọng hơn chính là lợi vốn có được từ việc đầu tư. Trên cơ sở mục tiêu đã được đề ra, NH sẽ

---

<sup>12</sup> TS Nguyễn Minh Kiều (2007), “Nghiệp vụ NH hiện đại”, NXB Thống kê, trang 722 - 724

có quyết định đúng đắn trong việc ra quyết định đầu tư của mình.

### **1.1.5. Đánh giá rủi ro của danh mục đầu tư**

Đầu tư là một hoạt động đầy rủi ro, rủi ro trong hoạt động đầu tư có thể xem như một đặc thù được gây ấn tượng bằng những tỷ suất lợi nhuận rất cao khi tham gia hoạt động này, để đạt được mục tiêu tối đa hoá giá trị của một danh mục đầu tư đòi hỏi các NHTM cần phải đánh giá được hai thành phần quan trọng của giá trị danh mục đầu tư đó là rủi ro và tỷ suất sinh lợi. Thông qua việc đo lường các mức độ rủi ro cũng như tỷ suất sinh lợi kỳ vọng đạt được sẽ giúp ngân hàng có được những danh mục đầu tư hiệu quả nhất.

Tỷ suất sinh lợi của một chứng khoán được đo lường như là tổng các khoản thu nhập hoặc lỗ của chủ sở hữu trong một thời kỳ. Nói chung, nó là sự thay đổi trong giá trị của đầu tư cộng thêm với tất cả thu nhập bằng tiền.

$$r = \frac{P_t - P_0 + C_t}{P_0}$$

trong đó:  $r_t$  : tỷ suất sinh lợi mong đợi trong suốt thời kỳ  $t$

$P_t$ : giá của chứng khoán trong kỳ  $t$

$P_0$ : giá của chứng khoán trong kỳ 0

$C_t$ : lưu lượng tiền mặt nhận được của chứng khoán từ  $t_0$  đến  $t_1$

Một trong những phương pháp đánh giá rủi ro là sử dụng phương pháp phân tích độ nhạy. Phân tích độ nhạy là việc sử dụng những dự đoán tỷ suất sinh lợi khả năng để được một chuỗi những biến đổi của tỷ suất sinh lợi. Phương pháp phổ biến là dự đoán tỷ suất sinh lợi trong trường hợp xấu nhất; trường hợp mong đợi (có khả năng xảy ra nhất) và trường hợp tốt nhất cho một chứng khoán. Trong trường hợp này, rủi ro của một chứng khoán có thể được đo bởi “khoảng cách”. Khoảng cách này được hình thành bằng cách lấy tỷ suất sinh lợi tốt nhất trừ cho tỷ suất sinh lợi trong trường hợp xấu nhất. Khoảng cách này càng lớn thì rủi ro càng cao.

#### **1.1.5.1 Đo lường rủi ro danh mục đầu tư**

Để đo lường được mức độ rủi ro của một danh mục đầu tư, các NHTM thường sử dụng toán xác suất thống kê, thông qua thuật toán này các NHTM có thể

tính toán mức dao động trong mức sinh lời của một danh mục đầu tư bằng cách sử dụng thước đo phương sai và độ lệch chuẩn.

Phương sai của tỷ suất sinh lợi theo thị trường được định nghĩa như là bình phương khoảng cách chênh lệch giữa tỷ suất sinh lợi thực tế và giá trị tỷ suất sinh lợi kỳ vọng của nhà đầu tư.

$$\text{Phương sai } (r_m) = \text{Giá trị mong đợi của } (r_m - \bar{r}_m)^2$$

Với  $r_m$  là giá trị tỷ suất sinh lợi thực tế.

$\bar{r}_m$  là giá trị tỷ suất sinh lợi kỳ vọng của nhà đầu tư.

Độ lệch chuẩn đơn giản chỉ là căn bậc hai của hệ số phương sai.

Danh mục đầu tư có độ lệch chuẩn càng lớn thì rủi ro càng cao.

Độ lệch chuẩn thường được ký hiệu là  $\sigma$  và phương sai ký hiệu là  $\sigma^2$

### **1.1.5.2 Tính toán rủi ro của danh mục đầu tư**

#### **Tỷ suất sinh lợi mong đợi của danh mục đầu tư**

Khi hai hay nhiều chứng khoán kết hợp với nhau vào một danh mục, tỷ suất sinh lợi của danh mục đầu tư bằng với bình quân gia quyền tỷ suất sinh lợi của từng chứng khoán riêng lẻ.

$$r_p = x_A r_A + x_B r_B$$

trong đó:  $x_A, x_B$  lần lượt là tỷ trọng vốn đầu tư vào chứng khoán A và chứng khoán B

$r_A, r_B$ : là tỷ suất sinh lợi mong đợi của chứng khoán A và chứng khoán B

Ngoài ra  $x_A + x_B = 1$  nghĩa là tất cả các nguồn vốn được đầu tư vào chứng khoán A và chứng khoán B.

$$\text{Tổng quát: } r_p = \sum_{i=1}^n x_i r_i$$

Trong đó:  $\sum x_i = 1$  và  $0 \leq x_i \leq 1$

#### **Hệ số tương quan**

Hệ số tương quan nói lên mối tương quan cùng hướng hay ngược hướng của tỷ suất sinh lợi hai chứng khoán theo thời gian. Nếu hai chứng khoán có tỷ suất sinh lợi di chuyển cùng về một hướng, chúng có tương quan xác định, nếu tỷ suất sinh

lợi di chuyển ngược hướng, chúng có tương quan phủ định. Hệ số tương quan dao động từ + 1 đến - 1.

$$\text{Hệ số tương quan } \rho_{AB} = \frac{COV(A,B)}{\sigma_A \sigma_B}$$

Trong đó:  $\sigma_A, \sigma_B$  : độ lệch chuẩn của chứng khoán A, và chứng khoán B

Cov (A,B): là hiệp phương sai của danh mục

$$COV(A,B) = \sum_{i=1}^n p_i (r_{iA} - \bar{r}_A)(r_{iB} - \bar{r}_B)$$

Trong đó:  $r_{iA}$ : tỷ suất sinh lợi của chứng khoán A ở tình huống i

$r_{iB}$ : tỷ suất sinh lợi của chứng khoán B ở tình huống i

$\bar{r}_A$ : tỷ suất sinh lợi mong đợi của chứng khoán A.

$\bar{r}_B$ : tỷ suất sinh lợi mong đợi của chứng khoán B

Nếu hệ số tương quan  $\rho_{AB} = 1$ : tỷ suất sinh lợi của hai chứng khoán có tương quan xác định hoàn toàn

Nếu hệ số tương quan  $\rho_{AB} = -1$ : tỷ suất sinh lợi của hai chứng khoán có tương quan phủ định hoàn toàn.

Nếu hệ số tương quan  $\rho_{AB} = 0$ : tỷ suất sinh lợi của hai chứng khoán độc lập lẫn nhau.

### **Tính toán rủi ro của danh mục đầu tư**

- Đối với danh mục đầu tư gồm 2 loại chứng khoán A và B. Rủi ro của danh mục đầu tư được tính toán như sau:

$$\text{Phương sai của danh mục đầu tư } (\sigma_p^2) = x_A^2 \sigma_A^2 + x_B^2 \sigma_B^2 + 2x_A x_B \rho_{AB} \sigma_A \sigma_B$$

- Đối với danh mục đầu tư gồm nhiều chứng khoán, rủi ro của danh mục đầu tư được tính toán như sau:

$$\sigma_p^2 = \sum x_i^2 \sigma_i^2 + \sum \sum x_i x_j \text{cov}(i, j) \quad \text{với } i \neq j, x_i, x_j : \text{tỷ trọng vốn đầu tư vào chứng khoán } i \text{ và } j$$

Hệ số rủi ro của một chứng khoán ( $\beta$ ) đo lường độ nhạy cảm của chứng khoán

đó đối với các biến động của thị trường.

$$\beta_i = \frac{\text{cov}(i,m)}{\sigma_m^2}$$

Trong đó:  $\text{cov}(i,m)$  là hiệp phương sai giữa tỷ suất sinh lợi cổ phần  $i$  và tỷ suất sinh lợi thị trường.

$\sigma_m^2$  : là phương sai tỷ suất sinh lợi thị trường

Rủi ro hệ thống của một danh mục đầu tư là bình quân có trọng số của rủi ro hệ thống các chứng khoán trong danh mục, theo công thức:

$$\beta_p = \beta_1x_1 + \beta_2x_2 + \dots + \beta_nx_n$$

### **1.1.6. Các yếu tố ảnh hưởng đến quyết định đầu tư vào DN của NHTM**

#### **• Yếu tố liên quan đến thị trường**

Đây là yếu tố ảnh hưởng trực tiếp đến doanh thu, và qua đó ảnh hưởng đến lợi nhuận và cổ tức của doanh nghiệp. Khi xem xét yếu tố này, chúng ta có thể đánh giá cao những doanh nghiệp nào có thị trường rộng lớn kể cả thị trường nội địa lẫn thị trường xuất khẩu và thị phần mà doanh nghiệp đó đang nắm giữ, khả năng mở rộng thị trường. Mặt khác, cần xem xét vòng đời sản phẩm của doanh nghiệp đang ở giai đoạn nào, cũng như những nguy cơ nào có thể đe dọa doanh nghiệp mất thị trường.

#### **• Yếu tố liên quan đến khả năng cạnh tranh**

Đây là yếu tố liên quan đến khả năng doanh nghiệp có thể đứng vững trên thị trường được hay không trước sức ép cạnh tranh. Nhóm yếu tố này bao gồm: Chính sách giá cả và giá thành sản phẩm của doanh nghiệp, trình độ công nghệ, năng suất lao động trong doanh nghiệp, phản ứng từ phía đối thủ cạnh tranh, giá trị thương hiệu và những ưu thế trong chính sách tiếp thị...

#### **• Yếu tố liên quan đến hiệu quả quản lý**

Đây là yếu tố liên quan đến trình độ và kỹ năng quản lý của đội ngũ quản lý chủ chốt của doanh nghiệp. Cần lưu ý xem có những mâu thuẫn lợi ích nào tiềm ẩn bên trong doanh nghiệp hay không?

#### **• Yếu tố tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng**

Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng là tỷ suất lợi nhuận mà ngân hàng mong muốn sẽ đạt được từ chứng khoán đầu tư khi chúng đáo hạn, bao gồm lãi thu từ chứng khoán, khả năng có được thu nhập hoặc lỗ về vốn gốc của chứng khoán. Điều này buộc nhà đầu tư cần phải tính toán tỷ lệ thu nhập đáo hạn của chứng khoán đầu tư (YTM: Yield to maturity)<sup>13</sup>

$$P = \frac{C_1}{(1+YTM)^1} + \frac{C_2}{(1+YTM)^2} + \dots + \frac{C_n + F}{(1+YTM)^n}$$

Trong đó:

P : Thị giá hiện hành của chứng khoán đầu tư

C<sub>i</sub>: Lợi tức hàng năm mang lại từ chứng khoán đầu tư

YTM: Lợi suất ở thời điểm đáo hạn của trái phiếu

n: Kỳ hạn cuối cùng của chứng khoán

F: Mệnh giá của chứng khoán

YTM được tính toán so sánh với tỷ lệ thu nhập mong đợi của các khoản đầu tư khác để NH chọn cho mình phương án đầu tư tối ưu.

- **Yếu tố khả năng chịu thuế**

Phần lớn thu nhập lãi (lợi tức của chứng khoán) và lợi vốn (lãi từ chênh lệch giá) từ đầu tư chứng khoán của NH đều phải chịu thuế như mọi thu nhập khác. Do bởi ảnh hưởng của thuế đến lợi nhuận của NH khá cao, buộc các NHTM khi đầu tư chứng khoán phải quan tâm hơn đến tỷ lệ thu nhập sau thuế so với tỷ lệ thu nhập trước thuế.

Lợi suất sau thuế = ( 1 -% Thuế TN ) \* Lợi suất gộp trước thuế từ đầu tư

- **Yếu tố rủi ro lãi suất**

Rủi ro về lãi suất có thể ảnh hưởng đến giá trị hiện hành của chứng khoán: Khi lãi suất tăng sẽ làm giảm giá trị thị trường của các CK đó, đặc biệt là các CK dài hạn và mức độ thiệt hại tỷ lệ thuận với kỳ hạn của mỗi CK.

- **Yếu tố rủi ro thanh khoản**

---

<sup>13</sup> PGS. TS. Trần Huy Hoàng (2007), “ Quản trị NHTM”, NXB LĐXH, trang 115 - 122

Rủi ro thanh khoản thể hiện tính khả mại của CK với chi phí thấp nhất. Rủi ro thanh khoản xuất hiện trong trường hợp CK mà NHTM đang đầu tư không bán được hay không chuyển hóa kịp thành tiền để đáp ứng nhu cầu chi trả. Thông thường, các loại CK Chính phủ có tính thanh khoản cao (rủi ro thanh khoản thấp) rồi mới đến các chính quyền địa phương, CK công ty có rủi ro cao nhất. Tuy nhiên, chính những CK có rủi ro thanh khoản cao lại là những CK có khả năng mang lại cho NH thu nhập cao và ngược lại.

- **Yếu tố rủi ro tín dụng**

Rủi ro tín dụng là loại rủi ro xuất hiện khi người phát hành CK không có khả năng thanh toán được gốc và lãi của CK khi đến hạn. Thứ tự xếp hạng rủi ro tín dụng của các CK do công ty Standard & Poor và công ty Moody, thì các NH sẽ chọn đầu tư vào các CK loại Baa hoặc BBB trở lên.

**Bảng 1.3 Bảng thứ tự xếp hạng rủi ro tín dụng của các chứng khoán**

<b>Nguồn</b>	<b>Xếp hạng</b>	<b>Tình trạng</b>
	Aaa	Chất lượng cao, rủi ro thấp nhất
	Aa	Chất lượng cao
	A	Chất lượng trên trung bình
Standard & Poor	Baa	Chất lượng trung bình
	Ba	Chất lượng trung bình, mang yếu tố đầu cơ
	B	Chất lượng dưới trung bình
	Caa	Chất lượng kém
	Ca	Mang tính đầu cơ, có thể vỡ nợ
	C	Chất lượng kém nhất, triển vọng xấu
	AAA	Chất lượng cao nhất, rủi ro thấp nhất
	AA	Chất lượng cao
	A	Chất lượng trên trung bình
Moody	BBB	Chất lượng trung bình
	BB	Chất lượng trung bình, mang yếu tố đầu cơ
	B	Chất lượng dưới trung bình
	CCC	Chất lượng kém
	CC	Mang tính đầu cơ, có thể vỡ nợ
	C	Chất lượng kém nhất, triển vọng xấu

- **Yếu tố rủi ro thu hồi trước hạn của người phát hành CK:**

Thông thường các nhà phát hành CK thường giữ lại cho mình quyền thu hồi CK trước thời hạn trong trường hợp lãi suất thị trường giảm để phát hành thay vào

đó một loại CK có lãi suất thấp hơn. Để tránh rủi ro này, NH chỉ nên mua những CK có công bố thời hạn thu hồi dài.

- **Yếu tố rủi ro lạm phát:**

Đây là trường hợp tăng giá phổ biến của các loại hàng hóa, dịch vụ đồng thời làm giảm giá trị tiền tệ dẫn đến thu nhập có được từ CK cũng bị giảm theo. Để hạn chế rủi ro lạm phát, NH nên đầu tư vào các CK có thời hạn ngắn hoặc có lãi suất thay đổi theo lãi suất thị trường.

- **Yếu tố rủi ro về kỳ hạn nắm giữ chứng khoán**

Khi có nhu cầu cần phải bán gấp một loại chứng khoán nào đó (do giá CK giảm hoặc do cần tiền) mà không dự kiến trước thì người bán phải có sự nhượng bộ về giá. Để giảm thiệt hại, NH cần phải chủ động hoạch định kỳ hạn nắm giữ chứng khoán một cách linh hoạt phù hợp với khả năng thanh khoản của NH.

### **1.1.7 Đánh giá khả năng đầu tư vào DN của NHTM**

Muốn xác định khả năng đầu tư của một ngân hàng nào đó vào các doanh nghiệp, chúng ta cần xác định những yếu tố ảnh hưởng đến khả năng đầu tư vào doanh nghiệp của ngân hàng đó. Khả năng đầu tư của một NHTM vào doanh nghiệp phụ thuộc vào rất nhiều yếu tố khác nhau, có thể hệ thống hoá thành bốn nhóm yếu tố căn bản dưới đây:

*Thứ nhất*, khả năng đầu tư của ngân hàng vào doanh nghiệp phụ thuộc vào quy mô nguồn vốn của ngân hàng. Đầu tư vào DN là hoạt động đầu tư trung dài hạn với mục tiêu đầu tư là nhằm vào lợi vốn hơn là cổ tức. Với đặc điểm đầu tư như vậy, nguồn vốn thích hợp nhất ngân hàng có thể sử dụng để đầu tư vào DN là nguồn vốn chủ sở hữu bao gồm vốn góp; các quỹ dự trữ và lợi nhuận chưa phân phối, chứ không phải nguồn vốn huy động. Do đó, những ngân hàng nào có quy mô nhỏ với nguồn vốn chủ sở hữu không nhiều thì khả năng đầu tư vào các doanh nghiệp còn hạn chế.

*Thứ hai*, khả năng đầu tư của ngân hàng vào doanh nghiệp phụ thuộc vào chính sách sử dụng vốn của ngân hàng. Cần lưu ý rằng về mặt sử dụng vốn, nguồn VCSH của NH trước tiên là để sử dụng đầu tư vào tài sản cố định phục vụ cho hoạt



động của NH, kể đến mới sử dụng để đầu tư vào các DN. Do vậy, những NH nào trải qua thời kỳ tăng trưởng nóng do phát triển mạng lưới chi nhánh, xây dựng trụ sở mới, đầu tư hiện đại hoá công nghệ, mua sắm phương tiện vận tải đắt tiền cho đội ngũ quản lý chủ chốt sẽ làm hạn chế đi khả năng nguồn vốn đầu tư vào các DN. Thậm chí, trong tình hình như vậy, NH rất cần vốn và vô tình trở thành mục tiêu để các DN đầu tư thâm nhập vào NH.

*Thứ ba*, khả năng đầu tư của NH vào DN còn phụ thuộc vào hiệu quả hoạt động của NH. Những NH nào có hiệu quả hoạt động tốt hàng năm đều có lợi nhuận và tích lũy sẽ có điều kiện gia tăng nguồn vốn chủ sở hữu để có vốn đầu tư vào các DN. Mặt khác, ở những NH hoạt động hiệu quả, khả năng thu hút nguồn nhân lực chất lượng cao cũng thuận lợi hơn các NH khác. Nhờ vậy, NH có được đội ngũ nhân viên mạnh, phục vụ cho mục tiêu mở rộng đầu tư vào DN.

*Cuối cùng*, khả năng đầu tư của NH vào DN còn phụ thuộc vào chính sách cổ tức của NH. Những NH nào theo đuổi chính sách cổ tức ổn định ở đó cân đối hài hoà được hai mục tiêu chi trả cổ tức và tích lũy tái đầu tư sẽ củng cố được khả năng đầu tư vào DN. Theo đuổi chính sách cổ tức ổn định, trước hết có tác dụng làm hài hoà lợi ích cổ đông, kể đến là củng cố nội bộ quản lý.

Tóm lại, một NH muốn củng cố và nâng cao khả năng đầu tư thâm nhập vào DN cần tập trung vào những yếu tố vừa phân tích trên đồng thời phải có ba chính sách phù hợp: Chính sách phát triển nguồn vốn, chính sách thu hút và phát triển nguồn nhân lực và chính sách cổ tức ổn định có lợi ích hài hoà.

#### **1.1.8. Xây dựng chính sách đầu tư hiệu quả**

Cùng với quá trình tìm kiếm cơ hội cơ đầu tư vào các DN mục tiêu, phân tích, định giá DN để cuối cùng ra quyết định đầu tư vốn vào DN thì bên cạnh đó NH cần phải xem xét và xây dựng một chính sách đầu tư hữu hiệu nhằm đạt được lợi nhuận cao nhất đồng thời đảm bảo rủi ro ở mức thấp nhất, tránh những thiệt hại có thể xảy ra cho ngân hàng trong điều kiện hoạt động kinh doanh có nhiều biến động. Để xây dựng được chính sách đầu tư hiệu quả NH cần phải xem xét đến các

yếu tố có thể gây ảnh hưởng đến quyết định đầu tư của NH, để từ đó xây dựng chiến lược đầu tư sao cho đạt hiệu quả cao nhất.

#### **1.1.8.1. Xây dựng chính sách đầu tư của NH**

NH cần phải có một chính sách đầu tư hữu hiệu và phải được viết bằng văn bản, bao gồm các nội dung chủ yếu sau:

- Nêu rõ mục tiêu hoạt động đầu tư của NH, thông thường là để cân bằng giữa tính thanh khoản và tính sinh lời của CK. Nếu NH có nguồn vốn huy động ổn định thì trong đầu tư CK thường chú trọng đến tính sinh lời và ngược lại.
- Xác định cơ cấu danh mục CK theo nhóm thanh khoản và nhóm đầu tư tạo thu nhập. Cụ thể là loại CK nào và tỷ trọng là bao nhiêu ?
- Xác định tỷ trọng của khoản mục đầu tư CK trong tổng tài sản có của NH.
- Xác định rõ khả năng cầm cố chứng khoán, chiết khấu hoặc tái chiết khấu khi nhu cầu vốn phát sinh.
- Chính sách đầu tư cần phải được thẩm định, đánh giá thật kỹ của Ban điều hành và phải phù hợp với điều kiện hiện tại của NH, phải được HĐQT thông qua.

#### **1.1.8.2. Chiến lược về kỳ hạn đầu tư**

- **Chiến lược đầu tư bậc thang (kỳ hạn đều):**

Đây là chiến lược áp dụng khá phổ biến, nhất là những NH có quy mô nhỏ. Trước tiên, NH lựa chọn kỳ hạn tối đa có thể chấp nhận và sau đó có thể đầu tư theo những phần giá trị CK bằng nhau vào từng kỳ hạn.

Chiến lược này không mang lại lợi nhuận cao cho NH nhưng giúp NH ổn định thanh khoản và thu nhập mà không đòi hỏi cao về khả năng quản lý của NĐT.

- **Chiến lược đầu tư chuyển đảo hạn về phía trước ( kỳ hạn ngắn):**

NH sẽ đầu tư vào những chứng khoán ngắn hạn và đặt tất cả số tiền đầu tư vào những khoản thời gian ngắn hạn đó. Loại chiến lược này thường được áp dụng ở những NH có nguồn vốn không ổn định với mục đích đầu tư nặng về thanh khoản.

- **Chiến lược đầu tư chuyển đảo hạn về phía sau ( kỳ hạn dài ):**

Ngược lại với chiến lược đầu tư về phía trước, NH sẽ đầu tư vào những chứng khoán có thời hạn dài (từ 5 năm trở lên). Đây là hình thức đầu tư nặng về lợi tức. Nếu nhu cầu thanh khoản phát sinh thì NH phải đi vay từ NH khác, do đó NH có thể sử dụng hiệu quả hơn, nhưng lại phụ thuộc vào nguồn vốn đi vay.

- **Kết hợp giữa chuyển đáo hạn về phía trước với chuyển đáo hạn về phía sau:**

Đây là sự kết hợp hai chiến lược đầu tư chuyển đáo hạn về phía trước (kỳ hạn ngắn) với chiến lược đầu tư chuyển đáo hạn về phía sau (kỳ hạn dài). Thực hiện chiến lược này, NH không đầu tư vào những CK trung hạn, vốn đầu tư của NH sẽ dồn cho hai cực:

Những CK ngắn hạn, có tính thanh khoản cao nhằm cung cấp thanh khoản cho NH.

Những CK dài hạn mang lại thu nhập lớn cho NH.

- **Chiến lược tiếp cận tỷ lệ thu nhập mong đợi:**

Ngân hàng phải liên tục dịch chuyển kỳ hạn của danh mục CK đầu tư trên cơ sở dự báo lãi suất và tình hình cụ thể của nền kinh tế : Khi dự báo lãi suất thị trường có xu hướng tăng thì NH nên chuyển dịch danh mục đầu tư về các CK có kỳ hạn ngắn và ngược lại, khi dự báo lãi suất thị trường có xu hướng giảm thì NH nên chuyển danh mục đầu tư về các chứng khoán dài hạn.

Chiến lược này đòi hỏi NĐT phải có trình độ cao về kinh tế thị trường, thiệt hại NH nhận lấy sẽ rất lớn nếu có sự dự báo sai lệch với thực tế. Nhược điểm của chiến lược này là chi phí giao dịch sẽ lớn do NH phải liên tục mua bán CK cho phù hợp với dự báo của mình.

## KẾT LUẬN CHƯƠNG 1

Chương 1 của luận văn tập trung nghiên cứu các vấn đề lý luận liên quan đến hoạt động đầu tư vào DN của các NHTM. Qua nghiên cứu rút ra:

Nâng cao hiệu quả hoạt động đầu tư, đặc biệt là hoạt động đầu tư vào DN của NHTM là yêu cầu cần thiết, góp phần vào việc nâng cao lợi nhuận và hiệu quả hoạt động kinh doanh của NHTM, đồng thời việc đầu tư vào DN của NHTM sẽ góp phần thúc đẩy các DN có cơ hội tiếp cận nguồn vốn cho việc mở rộng sản xuất kinh doanh, thúc đẩy sự phát triển của nền kinh tế Việt Nam xét trên phương diện tổng thể.

Quyết định đầu tư vào DN của NHTM chịu tác động bởi các nhóm yếu tố cả khách quan lẫn chủ quan.

Có nhiều phương pháp để định giá DN trước khi ra quyết định đầu tư, trong đó Luận văn đã đưa ra một số phương pháp định giá cần thiết, đồng thời luận văn cũng đề cập đến đầu tư vào DN là một hoạt động mang tính rủi ro cao, vì vậy NH cần phải xây dựng được chính sách đầu tư hiệu quả đồng thời áp dụng chương trình kiểm soát và quản lý rủi ro một cách chặt chẽ nhằm giảm thiểu những thiệt hại có thể xảy ra trong quá trình đầu tư vào DN.

## **CHƯƠNG 2. THỰC TRẠNG HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ VÀO DOANH NGHIỆP CỦA NHTMCP Á CHÂU**

### **2.1 Giới thiệu về NHTMCP Á Châu**

#### **2.1.1 Quá trình hình thành và phát triển**

Ngân hàng thương mại cổ phần Á Châu (ACB) được thành lập theo Giấy phép số 0032/NH-GP do Ngân hàng Nhà nước (NHNN) cấp ngày 24/4/1993, và Giấy phép số 533/GP-UB do Ủy ban Nhân dân TP.HCM cấp ngày 13/5/1993. Ngày 04/6/1993 ACB chính thức đi vào hoạt động, là một trong những ngân hàng thương mại cổ phần đầu tiên của Việt Nam được thành lập trong bối cảnh đất nước đang chuyển sang nền kinh tế thị trường và trụ sở chính được đặt tại 442 Nguyễn Thị Minh Khai, Quận 3 TP.HCM.

Trong bối cảnh kinh tế xã hội Việt Nam vào thời điểm đó, việc xác định mục tiêu trở thành "Ngân hàng bán lẻ tốt nhất Việt Nam" được xem như là một định hướng rất mới đối với hệ thống ngân hàng Việt Nam, nhất là một ngân hàng mới thành lập như ACB.

Với vốn điều lệ ban đầu là 20 tỷ đồng, tính đến tháng 06/2008 vốn điều lệ đã tăng lên hơn 2,630 tỷ đồng.

##### **2.1.1.1 Về quy mô hoạt động**

+ Năm 2005: Vốn chủ sở hữu là 1,283 tỷ đồng; Tổng tài sản là 24,247 tỷ đồng; Về mạng lưới kênh phân phối, tính đến cuối năm 2005, toàn hệ thống ACB có 61 chi nhánh và phòng giao dịch với tổng số nhân viên là 2,128 nhân viên, trong đó 88% số nhân viên có trình độ Đại học và Sau đại học.

+ Năm 2006: Vốn chủ sở hữu là 1,653 tỷ đồng; Tổng tài sản là 44,645 tỷ đồng; Về mạng lưới kênh phân phối, tính đến cuối năm 2006, toàn hệ thống ACB có 80 chi nhánh và phòng giao dịch với tổng số nhân viên là 2,892 nhân viên, trong đó 90% số nhân viên có trình độ Đại học và Sau đại học.

+ Năm 2007: Vốn chủ sở hữu là 6,257 tỷ đồng; Tổng tài sản là 85,392 tỷ đồng; Về mạng lưới kênh phân phối, tính đến cuối năm 2007, toàn hệ thống ACB

có 111 chi nhánh và phòng giao dịch tại những vùng kinh tế phát triển trên toàn quốc với tổng số nhân viên là 4,600 nhân viên, trong đó 93% số nhân viên có trình độ Đại học và Sau đại học.

+ Tính đến tháng 06/2008, vốn chủ sở hữu là 7,037 tỷ đồng, tổng tài sản là 103,058 tỷ đồng, toàn hệ thống ACB có 161 chi nhánh và phòng giao dịch với tổng số nhân viên là 6,274 nhân viên, trong đó 95% số nhân viên có trình độ Đại học và Sau đại học.

### **2.1.1.2 Quá trình phát triển và một số sự kiện đáng chú ý**

+ Năm 1996, ACB là ngân hàng thương mại cổ phần đầu tiên của Việt Nam phát hành thẻ tín dụng quốc tế ACB-MasterCard.

+ Năm 1997, ACB phát hành thẻ tín dụng quốc tế ACB-Visa. Và cũng trong năm này, ACB bắt đầu tiếp cận nghiệp vụ ngân hàng hiện đại dưới hình thức của một chương trình đào tạo nghiệp vụ ngân hàng toàn diện kéo dài hai năm do giảng viên nước ngoài trong lĩnh vực ngân hàng thực hiện. Thông qua chương trình này, ACB đã nắm bắt một cách hệ thống các nguyên tắc vận hành của một ngân hàng hiện đại, các chuẩn mực và thông lệ trong quản lý rủi ro, đặc biệt trong lĩnh vực ngân hàng bán lẻ, và nghiên cứu ứng dụng trong điều kiện Việt Nam.

+ Năm 1999, ACB triển khai chương trình hiện đại hóa công nghệ thông tin ngân hàng, xây dựng hệ thống mạng diện rộng, nhằm trực tuyến hóa và tin học hóa hoạt động giao dịch. Và cuối năm 2001, ACB chính thức vận hành hệ thống công nghệ ngân hàng lõi là TCBS (The Complete Banking Solution: Giải pháp ngân hàng toàn diện), cho phép tất cả chi nhánh và phòng giao dịch nối mạng với nhau, giao dịch tức thời, dùng chung cơ sở dữ liệu tập trung.

+ Năm 2000, sau những bước chuẩn bị từ năm 1997, ACB đã thực hiện tái cấu trúc như là một bộ phận của chiến lược phát triển trong nửa đầu thập niên 2000. Cơ cấu tổ chức được thay đổi theo định hướng kinh doanh và hỗ trợ. Việc tái cấu trúc nhằm đảm bảo tính chỉ đạo xuyên suốt toàn hệ thống, sản phẩm được quản lý theo định hướng khách hàng và được thiết kế phù hợp với từng phân đoạn khách hàng, quan tâm đúng mức việc phát triển kinh doanh và quản lý rủi ro.

+ Năm 2003, ACB xây dựng hệ thống quản lý chất lượng theo tiêu chuẩn ISO 9001:2000 và được công nhận đạt tiêu chuẩn trong các lĩnh vực: Huy động vốn; Cho vay ngắn hạn và trung - dài hạn; Thanh toán quốc tế; và cung ứng các nguồn lực tại Hội sở.

+ Năm 2005, ACB và Ngân hàng Standard Chartered (SCB) ký kết thỏa thuận hỗ trợ kỹ thuật toàn diện. Và SCB trở thành cổ đông chiến lược của ACB. ACB triển khai giai đoạn hai của chương trình hiện đại hóa công nghệ ngân hàng bao gồm các cấu phần: nâng cấp máy chủ, thay thế phần mềm xử lý giao dịch thẻ ngân hàng bằng một phần mềm mới có khả năng tích hợp với công nghệ lõi hiện nay và lắp đặt hệ thống máy ATM.

+ Năm 2006, ACB được Trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội chấp thuận cho đăng ký giao dịch tại trung tâm kể từ ngày 31/10/2006 theo Quyết định số 21/QĐ-TTGDHN ngày 31/10/2006.

+ Năm 2007, ACB mở rộng mạng lưới hoạt động, thành lập mới 31 chi nhánh và phòng giao dịch, thành lập Công ty cho thuê tài chính ACB, hợp tác với các đối tác như Open Solutions (OSI) - Thiên Nam, hợp tác với Microsoft về việc áp dụng công nghệ thông tin vào vận hành và quản lý, hợp tác với Ngân hàng Standard Chartered về việc phát hành trái phiếu. ACB phát hành 10 triệu cổ phiếu mệnh giá 100 tỷ đồng với số tiền thu được hơn 1.800 tỷ.

+ ACB cũng đã khẳng định được vị trí là một thương hiệu mạnh trong và ngoài nước. Tại Việt nam, ACB xếp hạng là “1 trong 500 thương hiệu nổi tiếng tại Việt nam” (do VCCI bình chọn năm 2005); và là nhà cung cấp sản phẩm, dịch vụ xuất sắc trong lĩnh vực tài chính ngân hàng (Chương trình “Tin & Dành Việt Nam 2006” do Thời báo kinh tế Việt Nam tổ chức). Liên tiếp trong hai năm 2005 và 2006, ACB là ngân hàng đầu tiên của Việt Nam nhận được 3 giải thưởng quốc tế danh giá do các tổ chức và tạp chí uy tín trong ngành ngân hàng trao tặng: The Banker, the Asean banker và Euromoney. Và trong năm 2007, ACB là đơn vị đầu tiên và duy nhất trong ngành ngân hàng Việt Nam được Hội đồng tư vấn doanh

ng nghiệp (BAC) của Hiệp hội ASEAN tặng giải thưởng “Doanh nghiệp ASEAN xuất sắc nhất” trong lĩnh vực phát triển đội ngũ lao động.

+ Năm 2008: ACB vinh dự nhận giải thưởng Ngân hàng tốt nhất Việt Nam do tạp chí EuroMoney trao tặng và hạnh nhất trong Top trong 10 NHTM được hài lòng nhất do báo Sài gòn Tiếp thị khảo sát.

### **2.1.2 Lĩnh vực hoạt động**

- Huy động vốn ngắn hạn, trung hạn và dài hạn dưới các hình thức tiền gửi có kỳ hạn, không kỳ hạn, tiếp nhận vốn ủy thác đầu tư và phát triển của các tổ chức trong nước, vay vốn của các tổ chức tín dụng khác;

- Cho vay ngắn hạn, trung hạn, dài hạn; chiết khấu thương phiếu, trái phiếu và giấy tờ có giá; hùn vốn và liên doanh theo luật định;

- Làm dịch vụ thanh toán giữa các khách hàng;

- Thực hiện kinh doanh ngoại tệ, vàng bạc và thanh toán quốc tế, huy động các loại vốn từ nước ngoài và các dịch vụ ngân hàng khác trong quan hệ với nước ngoài khi được Ngân hàng nhà nước (NHNN) cho phép;

- Hoạt động bao thanh toán.

- Môi giới và tư vấn đầu tư chứng khoán, cung cấp các dịch vụ về đầu tư, quản lý nợ và khai thác tài sản, cho thuê tài chính và các dịch vụ ngân hàng khác.

### **2.1.3 Sơ đồ cơ cấu tổ chức**

Cơ cấu tổ chức của NHTMCP Á Châu được chia theo hướng kinh doanh và hỗ trợ. Các khối kinh doanh gồm có: Khối khách hàng cá nhân, Khối khách hàng doanh nghiệp và Khối ngân quỹ. Các đơn vị hỗ trợ gồm có: Khối công nghệ thông tin; Khối giám sát điều hành; Khối phát triển kinh doanh, Khối quản trị nguồn lực và một số phòng ban do Tổng Giám đốc trực tiếp chỉ đạo. Hoạt động kinh doanh của Hội sở được chuyển giao cho Sở giao dịch, Các Chi nhánh và Phòng Giao dịch (Tham khảo Phụ lục 1)

### **2.1.4 Kết quả hoạt động kinh doanh trong thời gian qua**

Sau 14 năm hoạt động, ACB luôn giữ vững sự tăng trưởng mạnh mẽ và ổn định. Và điều này được thể hiện bằng các chỉ số tài chính qua các năm như sau:



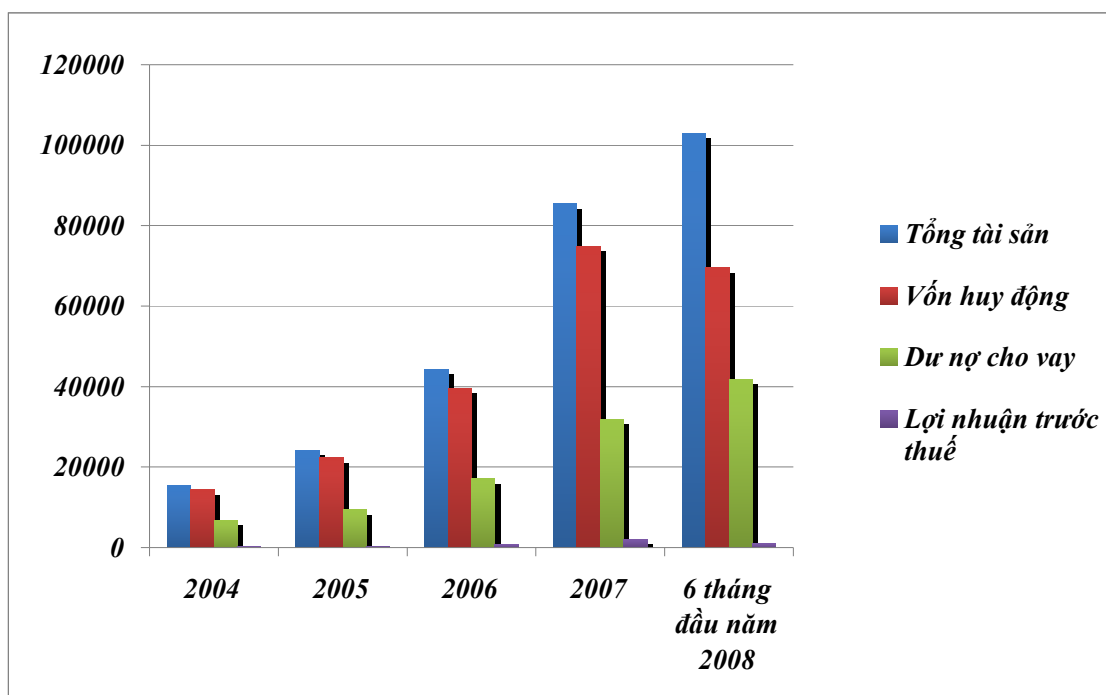
**Bảng 2.1 Các chỉ số tài chính qua các năm (Đơn vị tính: tỷ đồng)**

Chỉ tiêu	2004	2005	2006	2007	6 tháng đầu năm 2008
Tổng tài sản	15,417	24,247	44,346	85,392	103,058
Vốn huy động	14,359	22,332	39,548	74,943	69,566
Dư nợ cho vay	6,760	9,382	17,114	31,974	41,897
Lợi nhuận trước thuế	278	391	687	2,126	1,040

*Nguồn: Báo cáo thường niên 2007 và Báo cáo Quý 2/2008 của NH TMCP Á Châu*

Nhờ có những chiến lược kinh doanh hiệu quả nên dù gặp phải sự cạnh tranh gay gắt giữa ngày càng nhiều các NHTM nhưng ACB đã hoàn thành xuất sắc kế hoạch kinh doanh năm 2007 và tính đến 30/06/2008 đạt 40% kế hoạch lợi nhuận cả năm. Điều này được chứng tỏ qua tổng tài sản, nguồn vốn huy động, dư nợ cho vay và đặc biệt là lợi nhuận trước thuế có sự tăng vọt đáng kể kể từ năm 2007 trở về sau.

**Hình 2.1: Chỉ tiêu tài chính của ACB qua các năm**



*Nguồn: Báo cáo thường niên 2007 và 6 tháng đầu năm 2008 của NH TMCP Á Châu*

Đặc biệt, trong năm 2007, ACB đã hoàn thành xuất sắc kế hoạch kinh doanh của mình:

- Tổng tài sản tăng gấp đôi năm trước và có tốc độ tăng trưởng tổng tài sản cao nhất trong 7 năm gần đây.

- Dự nợ cho vay tăng gần 84% so với 2006, có tốc độ tăng trưởng cao nhất kể từ năm 1996 đến nay.

- Lợi nhuận trước thuế đạt 2,126 tỷ đồng, tăng gấp 3 lần so với năm 2006 và là NH có mức lợi nhuận trước thuế đứng thứ hai trong hệ thống các NH chỉ sau Vietcombank (tham khảo phụ lục 2)

- Vốn chủ sở hữu tính đến ngày 31/12/2007 là 6,257 tỷ đồng, tăng gấp 3 lần so với 2006. Năm 2007 cũng là năm có tốc độ tăng trưởng kỷ lục về vốn chủ sở hữu. ROE đạt 53.8%, cao nhất từ khi thành lập ACB. Việc quản lý rủi ro thực hiện tốt hơn nhiều so với các năm trước, tỷ lệ nợ xấu chỉ ở mức 0.08% tổng dư nợ, thấp xa so với tỷ lệ nợ xấu của toàn ngành là 2%.

Xét về quy mô Tổng tài sản trong hệ thống 10 NH hàng đầu Việt Nam thì quy mô Tổng tài sản của NHTMCP Á Châu (ACB) đứng vị trí thứ tư, sau ba NH là NH Đầu tư và phát triển Việt Nam (BIDV), NHTMCP Ngoại Thương Việt Nam (VCB) và NH Công Thương Việt Nam (Vietin Bank), nhưng về mức lợi nhuận thì lại đứng vị trí hàng đầu về lợi nhuận trong khối các NHTM.

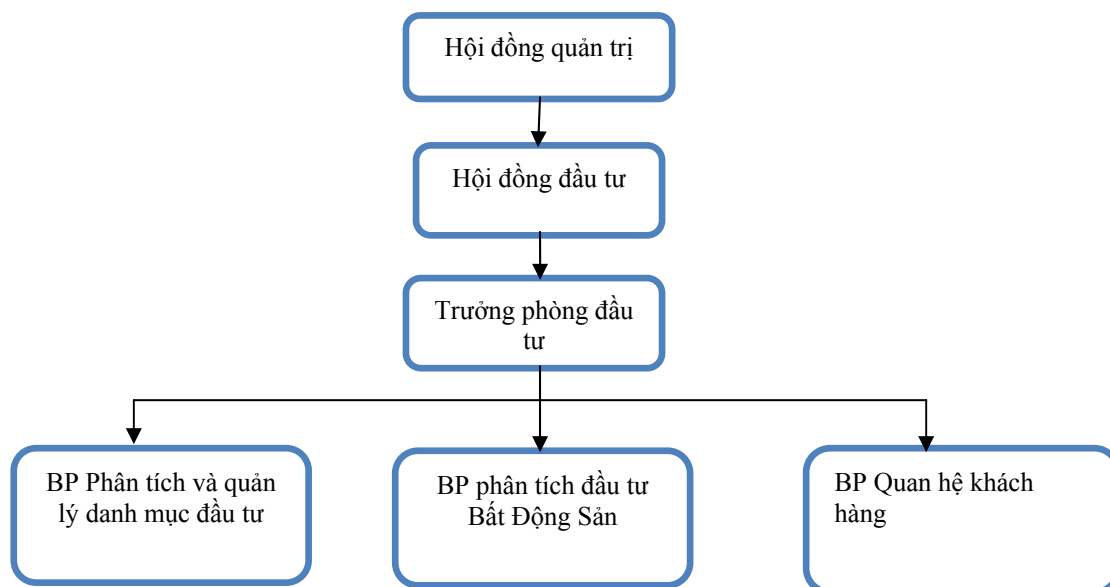
Hầu hết các chỉ tiêu hoạt động trong năm 2007 của ACB đều vượt mức kế hoạch đặt ra từ đầu năm, trong năm 2007 tổng tài sản của Tập đoàn ACB tăng trưởng với tốc độ cao (1.92 lần) nhưng lợi nhuận tăng gấp 3 lần so với năm 2006, đã góp phần mang lại nguồn lợi nhuận tích lũy đáng kể, đồng thời nâng cao sức mạnh tài chính của Tập đoàn ACB. Lợi nhuận đạt được cao sẽ giúp cho NH có điều kiện tăng quy mô nguồn vốn điều lệ nhằm mở rộng thị phần, nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh. Khi nguồn vốn điều lệ được tăng lên thì NH mới có thể gia tăng thêm nguồn vốn cho các hoạt động đầu tư của mình bởi vì theo qui định, NH chỉ có thể dùng vốn điều lệ và quỹ dự trữ để góp vốn mua cổ phần vào các DN, quỹ đầu tư, trái phiếu công ty, trái phiếu chính phủ, góp vốn đầu tư vào các công ty liên doanh, liên kết.

### **2.1.5 Giới thiệu về Phòng Đầu tư – NHTMCP Á Châu**

#### **2.1.5.1 Sơ đồ cơ cấu tổ chức Phòng Đầu tư – NHTMCP Á Châu**

Phòng Đầu tư là một bộ phận trực thuộc Hội sở của NHTMCP Á Châu, chịu trách nhiệm báo cáo trực tiếp cho Hội đồng Đầu tư và Hội đồng quản trị. Phòng Đầu tư trực tiếp quản lý danh mục đầu tư của NHTMCP Á Châu.

**Hình 2.2 : Sơ đồ cơ cấu tổ chức Phòng Đầu tư – NHTMCP Á Châu**



Hiện tại Phòng Đầu tư - NH Á Châu được chia thành ba bộ phận chuyên trách:

Bộ phận phân tích và quản lý danh mục đầu tư chịu trách nhiệm phân tích, định giá và quản lý các công ty trong danh mục đầu tư của ACB.

Bộ phận phân tích đầu tư bất động sản chịu trách nhiệm nghiên cứu khảo sát và thẩm định các dự án bất động sản.

Bộ phận quan hệ khách hàng thực hiện các thủ tục pháp lý cho hoạt động đầu tư và thiết lập mối quan hệ giữa ACB và các bên liên quan.

#### **2.1.5.2 Chức năng, nhiệm vụ của Phòng Đầu tư**

Phòng Đầu tư có nhiệm vụ xây dựng và trình các chính sách đầu tư, kế hoạch đầu tư hàng năm theo chủ trương, định hướng của ACB, thực hiện các hoạt động đầu tư và triển khai các nhiệm vụ liên quan đến hoạt động đầu tư, tư vấn và quản lý danh mục đầu tư cho ACB, ngoài ra Phòng Đầu tư được tham gia với tư cách là người đại diện góp vốn đầu tư tại các dự án đầu tư theo sự phân công của Cấp có thẩm quyền, bên cạnh đó Phòng Đầu tư còn chịu trách nhiệm thiết lập mối quan hệ

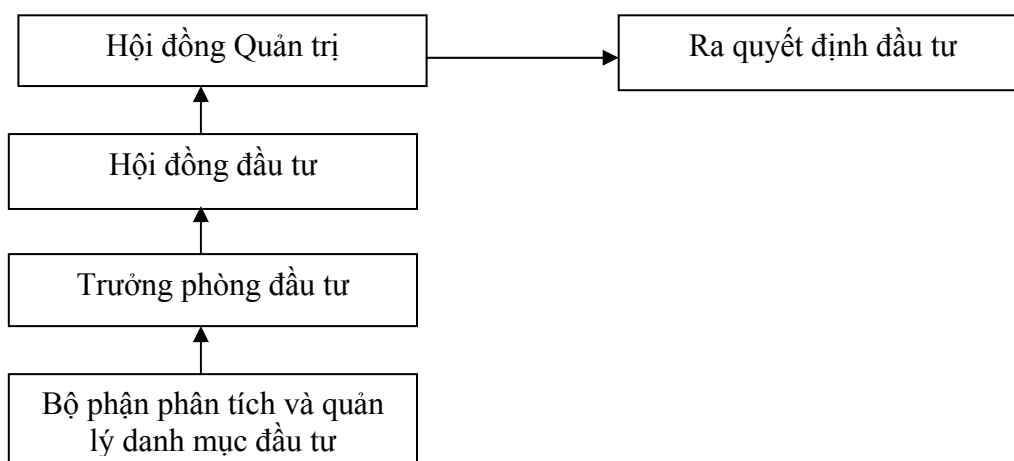
với các bên có liên quan với dự án đầu tư, và triển khai thực hiện kế hoạch đầu tư đúng tiến độ, quy trình, quy định của pháp luật và của ACB, sau đó Phòng Đầu tư sẽ báo cáo cho các cấp có thẩm quyền về thực trạng tài chính, triển vọng, giá trị thị trường danh mục đầu tư hiện tại, từ đó, đề xuất hướng đầu tư sao cho hiệu quả nhất, đồng thời đề xuất lên cấp có thẩm quyền các biện pháp hỗ trợ dự án đầu tư khi cần thiết nhằm tối đa hóa lợi nhuận.

Bên cạnh nhiệm vụ và chức năng chính của mình, Phòng Đầu tư còn chịu trách nhiệm trong việc lập kế hoạch hàng năm về ngân sách, nguồn nhân lực để đảm bảo hoạt động của phòng đạt hiệu quả cao nhất.

### **2.1.5.3 Quy trình ra quyết định đầu tư vào DN tại Phòng Đầu tư – NHTMCP Á Châu**

Bộ phận phân tích và quản lý danh mục đầu tư phân tích và lựa chọn công ty, sau đó báo cáo với Trưởng phòng Đầu tư. Trưởng phòng Đầu tư chịu trách nhiệm báo cáo trực tiếp với Hội đồng Đầu tư và Hội đồng Quản trị. Hội đồng quản trị và Hội đồng đầu tư sẽ họp bàn để ra quyết định có nên đầu tư vào DN mục tiêu hay không sau đó sẽ thông báo lại cho Trưởng phòng Đầu tư thực hiện các bước tiếp theo (Hình 2.3 )

**Hình 2.3: Quy trình ra quyết định đầu tư vào DN tại NHTMCP Á Châu**

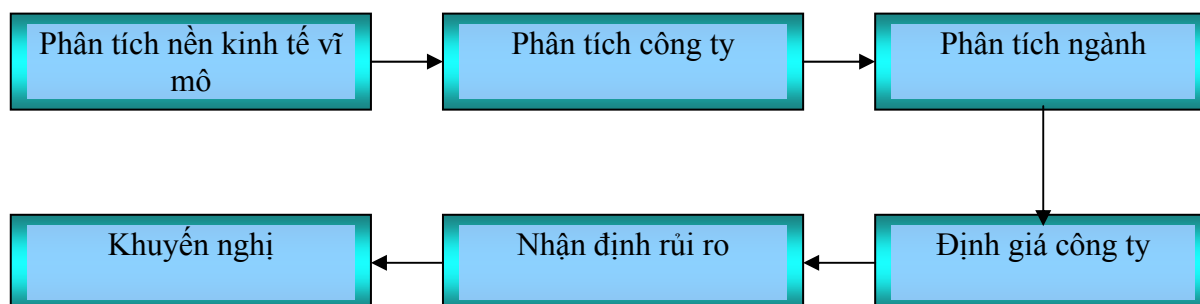


### **2.1.5.4 Quy trình phân tích và định giá DN tại Phòng Đầu tư – NHTMCP Á Châu**

Trên thực tế, đối với bất kỳ khoản đầu tư nào thì bước quan trọng nhất

trước khi ra quyết định đầu tư vào DN đối với Phòng Đầu tư chính là việc phân tích cơ bản, tức là làm rõ các yếu tố tiềm năng của công ty trong bối cảnh tình hình chung của cả nền kinh tế cũng như của ngành kinh tế mà công ty đó đang hoạt động. Phòng Đầu tư căn cứ vào những biến động của nền kinh tế thế giới và tình hình kinh tế vĩ mô trong nước, xem xét các yếu tố vĩ mô như GDP, tỷ lệ lạm phát, lãi suất, cán cân thanh toán, cung cầu ngành... có thể tác động đến DN dự định đầu tư. Sau đó Phòng Đầu tư sẽ đi sâu vào phân tích tình hình công ty như: Ban quản trị, các đối tác chiến lược, điểm mạnh và điểm yếu của công ty, tình hình tài chính của công ty như: các chỉ số thanh toán, chỉ số nợ... sau đó so sánh chúng với các chỉ số của các công ty khác cùng ngành, phân tích lĩnh vực ngành nghề của DN mục tiêu mà NH dự định đầu tư, tiềm năng và triển vọng của ngành như thế nào. Sau quá trình phân tích thấy được tiềm năng của DN và cả ngành nghề của DN mục tiêu mà NH dự định đầu tư, Phòng Đầu tư sẽ tiến hành các phương pháp nhằm định giá DN để đưa ra mức giá hợp lý, thường Phòng Đầu tư sử dụng định giá DN trên tất cả các phương pháp như các phương pháp so sánh chỉ số, phương pháp chiết khấu dòng cổ tức DDM, phương pháp chiết khấu dòng ngân lưu tự do sau đó lấy trung bình có trọng số đối với các phương pháp để đưa ra giá trị cuối cùng của DN, sau quá trình xác định được giá trị của DN, Phòng Đầu tư tiến hành nhận định các rủi ro có thể xảy ra khi đầu tư vào DN, phân tích phần lợi nhuận có thể đạt được và phần mất đi nếu rủi ro xảy ra để từ đó đưa ra quyết định chọn lựa đầu tư vào DN hay không (xem hình 2.4)

**Hình 2.4** Quy trình phân tích đầu tư tại Phòng Đầu tư – NHTMCP Á Châu



Quy trình phân tích, định giá DN được áp dụng cho tất cả các khoản mục đầu tư của Phòng Đầu tư - Ngân hàng Á Châu, một ví dụ cụ thể là đầu năm 2008, một trong những DN mục tiêu mà Phòng đang xem xét cơ hội đầu tư đó là Công ty Cổ phần đầu tư xây dựng Bình Chánh (BCCI), một DN hoạt động trong lĩnh vực xây dựng hạ tầng và kinh doanh bất động sản, đang được giao dịch trên thị trường chưa niêm yết OTC.

Để quyết định có nên chọn lựa đầu tư vào DN trên hay không, trước tiên, Phòng Đầu tư sẽ tiến hành bước phân tích cơ bản về DN như phân tích tình hình nền kinh tế thế giới, nền kinh tế vĩ mô trong nước, phân tích tình hình tài chính của công ty, vị thế của công ty trong ngành, tốc độ và tiềm năng phát triển của ngành xây dựng hạ tầng, kinh doanh bất động sản mà NH dự định đầu tư trong tương lai .

Trong 6 tháng đầu năm 2008, nền kinh tế thế giới và Việt Nam liên tục gặp phải khó khăn do ảnh hưởng từ cuộc khủng hoảng tín dụng tại Mỹ đã bắt đầu lan rộng toàn cầu. Tốc độ tăng trưởng của nền kinh tế Việt Nam trong 6 tháng đầu năm đã xuất hiện những yếu tố bất lợi: lạm phát tăng cao gây khó khăn cho các nhà sản xuất, chính sách thắt chặt tiền tệ nhằm kiềm chế lạm phát thông qua việc tăng lãi suất cơ bản của NHNN làm cho lãi suất huy động và cho vay của NH đối với các DN cũng tăng cao tương ứng, đối với các DN trong lĩnh vực địa ốc, bất động sản sẽ gặp rất nhiều khó khăn vì đa số các DN này thường sử dụng đòn bẩy nợ nhiều trong cấu trúc tài chính của mình.

Thêm vào đó, tình hình thị trường bất động sản ảm đạm kéo dài từ cuối năm 2007 đến 6 tháng đầu năm 2008, cũng như chi phí nguyên vật liệu xây dựng đầu vào tăng cao đã gây khó khăn và ảnh hưởng rất nhiều đến doanh thu và lợi nhuận của các DN hoạt động trong lĩnh vực này.

Mặt dù những bất lợi đối với ngành xây dựng nhưng BCCI có được những ưu thế như: là một DN lớn có quy mô tài sản đứng thứ hai trong ngành chỉ sau Công ty cổ phần KCN Tân Tạo, hiệu quả hoạt động kinh doanh qua các năm đều đạt mức cao trong ngành, tỷ suất lợi nhuận gộp của công ty qua các năm đều cao hơn 35%, trong cấu trúc tài chính của mình, công ty đã sử dụng đòn bẩy nợ thấp so với con số

trung bình của ngành bất động sản nên sẽ không gặp khó khăn về khoản lãi vay phải trả trong điều kiện lãi suất cao như hiện nay, mặt khác công ty có rất nhiều dự án lớn với quỹ đất rất rộng, Ban quản trị công ty có mối quan hệ chặt chẽ với UBND TPHCM, điều này giúp công ty chiếm được lợi thế hơn trong việc đấu thầu các dự án lớn của mình.

Sau quá trình phân tích cơ bản về tình hình kinh tế, tình hình tài chính của công ty cũng như triển vọng trong lĩnh vực xây dựng bất động sản, Phòng Đầu tư sẽ tiến hành định giá DN mục tiêu, căn cứ vào số liệu trên các bảng báo cáo của BCCI như : Bảng Cân đối kế toán, Bảng Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh, bảng dự phóng tình hình tài chính của công ty trong các năm tới, Phòng Đầu tư tiến hành định giá DN bằng 5 phương pháp: phương pháp so sánh P/E và P/B, phương pháp chiết khấu dòng cổ tức DDM, phương pháp chiết khấu dòng ngân lưu tự do FCFE và FCFF. Kết quả sau khi tính toán tại Phòng Đầu tư được thể hiện như sau:

**Bảng 2. 2 Kết quả tính toán giá trị DN BCCI theo từng phương pháp**

<b>Phương pháp định giá</b>	<b>Giá trị doanh nghiệp (BCCI)</b>
P/E	30,620 đồng / cổ phiếu
P/B	38,111 đồng / cổ phiếu
DDM	22,312 đồng / cổ phiếu
FCFE	18,053 đồng / cổ phiếu
FCFF	13,842 đồng / cổ phiếu

*Nguồn: Số liệu từ Phòng Đầu tư – ACB*

Trên cơ sở giá trị DN được xác định qua từng phương pháp, Phòng Đầu tư sẽ lấy bình quân có trọng số đối với các phương pháp để xác định giá trị cuối cùng của DN mục tiêu dự định đầu tư, do loại hình DN mục tiêu dự định đầu tư thuộc lĩnh vực xây dựng hạ tầng và kinh doanh bất động sản, tiềm năng rất hấp dẫn cho đầu tư dài hạn nên tỷ trọng của hai phương pháp FCFE và FCFF cao hơn các phương pháp khác.

**Bảng 2.3 Kết quả tổng hợp định giá doanh nghiệp BCCI**

<b>Phương pháp định giá</b>	<b>Giá trị doanh nghiệp (BCCI)</b>	<b>Tỷ trọng</b>	<b>Bình quân gia quyền</b>
FCFE	13,842 đồng / cổ phiếu	35%	4,845
FCFF	18,053 đồng / cổ phiếu	35%	6,318
DDM	22,312 đồng / cổ phiếu	10%	2,231
P/E	30,620 đồng / cổ phiếu	10%	3,062
P/BV	38,111 đồng / cổ phiếu	10%	3,811
<b>Giá bình quân</b>		<b>100%</b>	<b>20,267 đồng / cổ phiếu</b>

*Nguồn: Số liệu từ Phòng Đầu tư - ACB*

Căn cứ vào kết quả tính toán trên, Phòng Đầu tư định giá cổ phiếu của BCCI là 20,267đồng/cổ phiếu, tại thời điểm 13/6/2008 cổ phiếu BCCI đang được giao dịch trên thị trường OTC với mức giá là 19,600 đồng. Vậy mức giá mà Phòng Đầu tư định ra là khá sát so với mức giá hiện tại của cổ phiếu trên thị trường.

Trong nửa đầu năm 2008, thị trường chứng khoán Việt Nam liên tục sụt giảm mạnh, nhiều chứng khoán đang bị đánh giá dưới giá trị thực. Là một doanh nghiệp khá lớn trong lĩnh vực xây dựng và kinh doanh bất động sản, lợi nhuận đạt được qua các năm luôn đạt mức cao so với các DN cùng ngành, vì thế dù tình hình kinh tế trong nước gặp không ít khó khăn và trước mắt ảnh hưởng không nhỏ đến lĩnh vực kinh doanh chính của công ty nhưng trong dài hạn thì BCCI vẫn là công ty có nhiều tiềm năng cho việc đầu tư dài hạn.

Với những nhận định trên, Phòng Đầu tư đã quyết định chọn lựa cơ hội đầu tư vào Công ty cổ phần đầu tư xây dựng Bình Chánh (BCCI) và trình kế hoạch chi tiết về khoản mục đầu tư này lên Hội đồng đầu tư và Hội đồng Quản trị xem xét trước khi ra quyết định đầu tư vào DN trên.

## **2.2 Thực trạng hiệu quả hoạt động đầu tư vào DN của NHTMCP Á Châu**

### *2.2.1 Sự phát triển các hoạt động M&A trong những năm gần đây đã tạo tiền đề cho các hoạt động đầu tư vào DN*



Trong những năm gần đây, xu hướng mua bán sáp nhập doanh nghiệp ở Việt Nam có xu hướng ngày càng gia tăng. Cụ thể năm 2007, Việt Nam đã có khoảng 113 vụ M&A với tổng trị giá lên tới 1,753 tỉ USD, trong khi đó, năm 2006, con số này chỉ là 38 vụ M&A với tổng trị giá là 299 triệu USD, năm 2005, chỉ có 18 vụ với tổng trị giá là 61 triệu USD. Các giao dịch năm sau đã gấp 5-6 lần năm trước về tổng giá trị và gấp 2-3 lần về số lượng<sup>14</sup>. Động lực cho các hoạt động mua bán sáp nhập này là do Việt Nam có tỷ lệ tăng trưởng kinh tế cao nhất trong khu vực, trung bình 7.5% từ 2001 – 2005, đặc biệt trong 2 năm 2006 và 2007 thì con số này lên đến trên 8%.

Xu hướng sáp nhập DN ở VN Việt Nam có chiều hướng gia tăng vì nhiều lý do:

*Thứ nhất*, theo lộ trình gia nhập WTO thì VN sẽ dần nới lỏng hạn mức đầu tư hoặc góp vốn của nước ngoài, đồng thời xu hướng cổ phần hóa, tư nhân hóa đang trở nên phổ biến hơn ở nhiều nước, đặc biệt là các nước đang phát triển trong đó có Việt Nam đã tạo nguồn hàng dồi dào hơn cho các nhà đầu tư đang có tiền nhàn rỗi tìm kiếm lợi nhuận bằng cách tham gia đầu tư, góp vốn vào các DN.

*Thứ hai*, hình thức đầu tư chéo giữa các DN cũng ngày càng phổ biến dưới phương thức “đôi tác chiến lược” mà thực chất chính là một dạng của tập trung kinh tế.

*Và cuối cùng*, xu hướng hình thành các tập đoàn kinh doanh đa dạng, đa ngành cũng là một tiền đề để các hoạt động mua bán, sáp nhập diễn ra thuận lợi hơn.

Hiện nay, Việt Nam có khoảng 300,000 DN vừa và nhỏ. Nhiều DN trong số đó hàng ngày “chết” đi nhưng cũng có thêm nhiều DN mới thành lập và đây được đánh giá là nguồn tiềm năng của các hoạt động mua bán sáp nhập DN.

Có vô số lý do mà một DN bị sáp nhập: kinh doanh thua lỗ, lợi thế kinh doanh ngày càng giảm sau một số năm hoạt động, không thích nghi với môi trường mới, cơ hội kinh doanh mới xuất hiện nên DN muốn chuyển hướng đầu tư, nhận được lời đề nghị mua hấp dẫn...

---

<sup>14</sup> Nguồn thông kê của hãng kiểm toán quốc tế PricewaterhouseCoopers

Ngược lại, nhiều DN muốn mua lại DN khác để mở rộng hoạt động kinh doanh, mở rộng thị phần, phát triển mạng lưới, chiếm lĩnh thị trường, phát triển thương hiệu....

Về lý thuyết, các hoạt động mua bán, sáp nhập DN là tín hiệu tốt cho nền kinh tế vì khi đó những DN hoạt động kém hiệu quả có cơ hội được vực dậy, những DN mạnh có thêm cửa để mở rộng hoạt động, tăng cường ảnh hưởng và vì thế, xét về tổng thể, nguồn đầu tư trong toàn xã hội được sử dụng hiệu quả hơn.

Mặc dù nền kinh tế Việt Nam trong 6 tháng đầu năm 2008 gặp khá nhiều khó khăn, thử thách, thị trường vốn khá ảm đạm nhưng không vì thế mà các hoạt động M&A giảm mà trái ngược hẳn các giao dịch cũng diễn ra khá mạnh mẽ. Nguyên do chính là do các nhà đầu tư luôn đánh giá cao những cơ hội đầu tư tại Việt Nam cũng như những cam kết của Chính phủ VN trong lộ trình gia nhập WTO nên luồng vốn đầu tư nước ngoài vào Việt Nam trong thời gian tới sẽ tiếp tục tăng rất nhanh.

Cùng với sự phát triển của thị trường chứng khoán, mua bán DN đã trở thành một hình thức được nhiều DN quan tâm như là một cách nhanh chóng để phát triển quy mô, chiếm lĩnh thị trường, phát triển thương hiệu...

Hoạt động mua bán và sáp nhập DN ngày càng sôi nổi trên thị trường Việt Nam cũng chính là tiền đề khởi đầu cho các NHTM, các TCTD cụ thể là NHTMCP Á Châu đẩy mạnh hoạt động đầu tư vào DN của mình. Và hoạt động đầu tư này sẽ ngày càng được chú trọng hơn trong vài năm trở lại đây trong điều kiện NHTMCP Á Châu hướng đến mục tiêu trở thành tập đoàn Ngân hàng Tài chính hàng đầu Việt Nam kinh doanh đa ngành đa lĩnh vực.

M& A không chỉ đơn thuần là mua đứt bán đoạn DN, mà các hoạt động chủ yếu tập trung dưới dạng đầu tư gián tiếp hoặc mua cổ phần. Vì vậy, hoạt động M&A ở các NHTM hiện nay chủ yếu dưới hình thức đầu tư góp vốn, mua cổ phần của các DN đã niêm yết hoặc chưa niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam, góp vốn vào các đối tác tiềm năng là các khách hàng của NH hoặc góp vốn thành lập các công ty liên doanh, liên kết.

### *2.2.2 Thực trạng hoạt động đầu tư vào DN của NHTMCP Á Châu*

Ra đời vào năm 2000, nhưng TTCK VN chỉ chính thức phát triển mạnh mẽ vào cuối những năm 2006 và đầu năm 2007 trở về sau. TTCK phát triển là nguyên nhân chính thúc đẩy các tổ chức cũng như các nhà đầu tư cá nhân tham gia vào hoạt động đầu tư nhằm mục đích tìm kiếm lợi nhuận.

Cũng như những nhà đầu tư khác, các NHTM cũng dành một phần vốn tham gia đầu tư trên TTCK trong thời gian này. Và kết quả từ việc đầu tư đó đã mang lại một khoản lợi nhuận đáng kể cho NH bên cạnh các hoạt động truyền thống khác. Vì thế, các NH ngày càng dành nhiều nguồn vốn hơn cho việc đầu tư vào lĩnh vực này. Cụ thể với Sacombank thì tổng số dư đầu tư vào chứng khoán vốn, chứng khoán nợ và góp vốn mua cổ phần 6 tháng đầu năm 2008 là 15,366 tỷ đồng, gấp 0.04 lần năm 2007 (14,828 tỷ đồng), gấp 4.94 lần năm 2006 (3,109 tỷ đồng) và gấp 7.94 lần năm 2005 (1,936 tỷ đồng). ( Xem chi tiết ở phụ lục 3)

**Bảng 2.4 Ngân sách cho các khoản đầu tư và lợi nhuận đạt được từ hoạt động đầu tư qua các năm của Sacombank (Đơn vị tính: tỷ đồng)**

Chỉ tiêu	2005	2006	2007	6 tháng đầu năm 2008
Tổng tài sản	14,456	24,776	64,573	75,371
Tổng giá trị các khoản đầu tư	1,936	3,109	14,828	15,366
Tỷ trọng giá trị các khoản đầu tư trên tổng tài sản (%)	13	13	23	20
Mức lợi nhuận sau thuế	238	470	1,397	637
Tổng lợi nhuận từ hoạt động đầu tư	44	173	991	32
Tỷ suất lợi nhuận từ hoạt động đầu tư so với mức lợi nhuận sau thuế(%)	18	37	71	5

*Nguồn: Báo cáo thường niên 2005 – 2007 và 6 tháng đầu năm 2008 của Sacombank*

Với Eximbank thì tổng số dư đầu tư vào chứng khoán vốn, chứng khoán nợ và góp vốn mua cổ phần 6 tháng đầu năm 2008 là 6,521 tỷ đồng, tương đương nguồn vốn dành cho hoạt động đầu tư năm 2007 (6,779 tỷ đồng), gấp 3.88 lần năm 2006 (1,679 tỷ đồng) và gấp 5.71 lần năm 2005 (1,142 tỷ đồng). (Xem chi tiết ở phụ lục 4)

**Bảng 2.5 Ngân sách cho các khoản đầu tư và lợi nhuận đạt được từ hoạt động đầu tư qua các năm của Exim Bank (Đơn vị tính: tỷ đồng)**

Chỉ tiêu	2005	2006	2007	6 tháng đầu năm 2008
Tổng tài sản	11,369	18,324	33,710	44,649
Tổng giá trị các khoản đầu tư	1,142	1,679	6,779	6,521
Tỷ trọng giá trị các khoản đầu tư trên tổng tài sản (%)	10	9	20	15
Mức lợi nhuận sau thuế	21	258	463	621
Tổng lợi nhuận từ hoạt động đầu tư	1.9	42.2	163.9	9.5
Tỷ suất lợi nhuận từ hoạt động đầu tư so với mức lợi nhuận sau thuế (%)	9	16	35	2

*Nguồn: Báo cáo thường niên 2005 - 2007 và 6 tháng đầu năm 2008 của Exim Bank*

Riêng Ngân hàng Á Châu, tổng số vốn dành cho hoạt động đầu tư 6 tháng đầu năm 2008 là 15,366 tỷ đồng, gấp 1.48 lần năm 2007 (10,399 tỷ đồng), gấp 2.89 lần năm 2006 (5,313 tỷ đồng) và gấp 3.07 lần năm 2005 (4,999 tỷ đồng) (Xem chi tiết ở phụ lục 5)

**Bảng 2.6 Ngân sách cho các khoản đầu tư và lợi nhuận đạt được từ hoạt động đầu tư qua các năm của ACB (Đơn vị tính: tỷ đồng)**

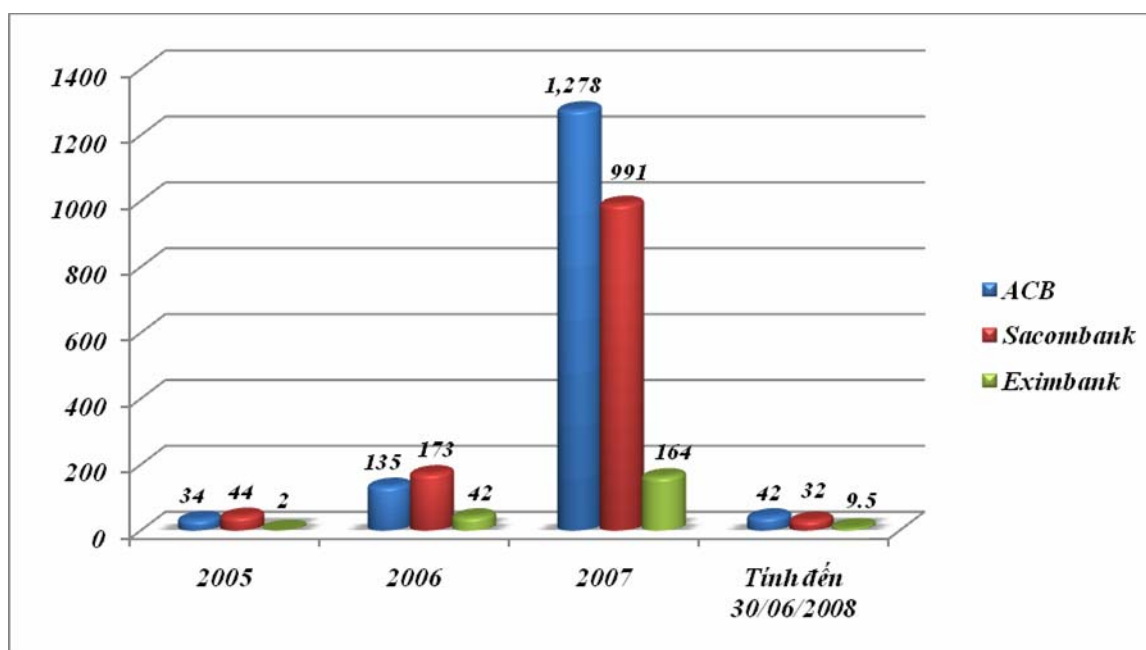
Chỉ tiêu	2005	2006	2007	6 tháng đầu năm 2008
Tổng tài sản	24,247	44,346	85,392	103,058
Tổng giá trị các khoản đầu tư	4,999	5,313	10,399	15,366
Tỷ trọng giá trị các khoản đầu tư trên tổng tài sản (%)	20.62	11.98	12.18	15
Mức lợi nhuận sau thuế	299	505	1,760	894
Tổng lợi nhuận từ hoạt động đầu tư	34	135	1,278	42
Tỷ suất lợi nhuận từ hoạt động đầu tư so với mức lợi nhuận sau thuế (%)	11.37	26.73	72.61	5

*Nguồn: Báo cáo thường niên 2005 - 2007 và 6 tháng đầu năm 2008 của ACB*

Các số liệu trên đã cho thấy đầu tư là một trong những hoạt động mang về nguồn lợi nhuận khổng lồ cho các NH (ngoại trừ năm 2008 nguồn lợi nhuận từ hoạt động đầu tư của NH bị sụt giảm do tình hình kinh tế trong nước và thế giới gặp nhiều khó khăn cũng như ảnh hưởng từ cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu), vì

vậy ngày càng nhiều các Ngân hàng có xu thế chuyển dần từ tập trung kinh doanh tín dụng sang phát triển thêm hoạt động đầu tư tài chính, một phần nhằm đa dạng hóa hoạt động kinh doanh, mặt khác việc tăng cường đầu tư tài chính cũng để nhằm mục đích cải thiện được nguồn thu dịch vụ ngân hàng.

**Hình 2.5 Tổng lợi nhuận từ hoạt động đầu tư của các Ngân hàng qua các năm**



*Nguồn: Báo cáo tài chính từ 2005 – 30/06/2008 của các NH*

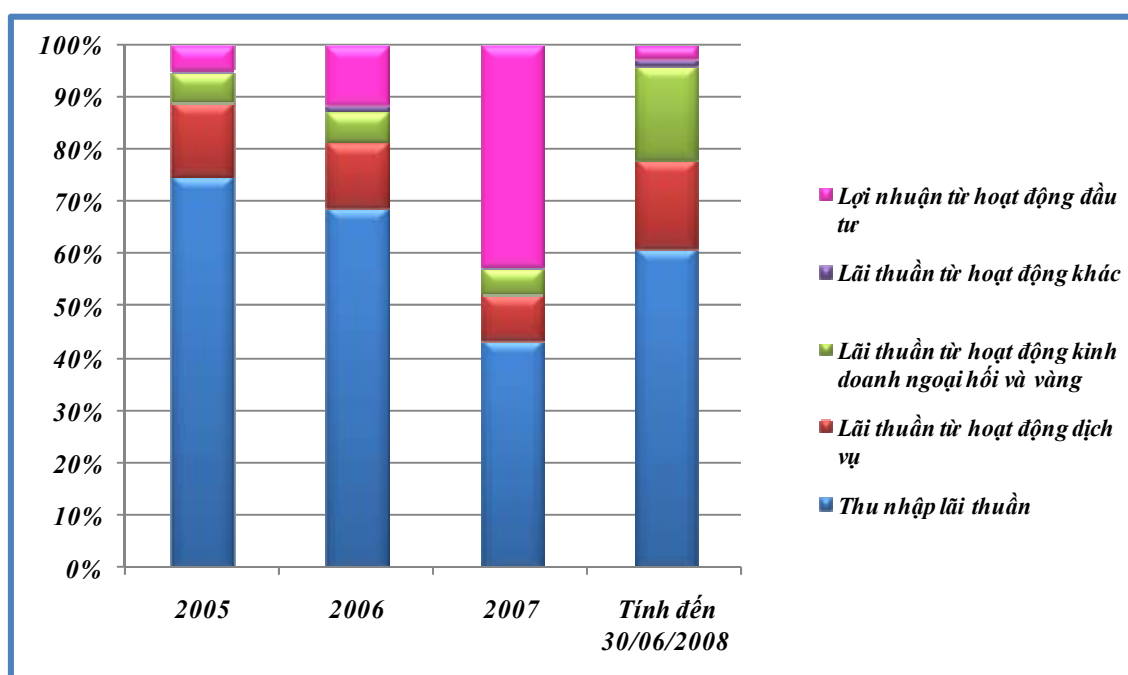
Riêng với NH Á Châu trong năm 2007, giá trị của các khoản đầu tư của NH này ít hơn nhiều so với các NHTMCP khác như Sacombank, Eximbank nhưng lợi nhuận mà nó đem đến lớn hơn rất nhiều so với hai NH trên. Điều đó đã chứng tỏ Ngân hàng đã có những chính sách và danh mục đầu tư rất hiệu quả và hoạt động đầu tư này ngày càng đóng góp to lớn trong việc đem lại nguồn lợi nhuận to lớn cho NHTMCP Á Châu bên cạnh lợi nhuận từ các mảng hoạt động dịch vụ khác của NH như lợi nhuận mang lại từ các hoạt động dịch vụ, hoạt động kinh doanh ngoại hối và vàng, lợi nhuận từ các hoạt động khác (xem chi tiết ở bảng 2.7)

**Bảng 2. 7 Tỷ trọng lợi nhuận từ các hoạt động kinh doanh của ACB từ 2005-2008 (Đơn vị tính: tỷ đồng)**

Chỉ tiêu	2005		2006		2007		Tính đến 30/06/2008	
	Lợi nhuận	Tỷ trọng (%)	Lợi nhuận	Tỷ trọng (%)	Lợi nhuận	Tỷ trọng (%)	Lợi nhuận	Tỷ trọng (%)
Tổng lợi nhuận từ các hoạt động kinh doanh của ngân hàng	685		1,188		3,020		1769	
Thu nhập lãi thuần	514	<b>75.06</b>	820	<b>69.02</b>	1,311	<b>43.41</b>	1082	<b>61.16</b>
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	97	<b>14.16</b>	148	<b>12.46</b>	271	<b>8.97</b>	300	<b>16.96</b>
Lãi thuần từ hoạt động kinh doanh ngoại hối và vàng	40	<b>5.84</b>	70	<b>5.89</b>	155	<b>5.13</b>	318	<b>17.98</b>
Lãi thuần từ hoạt động khác	0.8	<b>0.12</b>	15	<b>1.26</b>	5	<b>0.17</b>	27	<b>1.53</b>
Lợi nhuận từ hoạt động đầu tư	33	<b>4.82</b>	135	<b>11.36</b>	1278	<b>42.32</b>	42	<b>2.37</b>

Nguồn: Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh hợp nhất của ACB từ 2005 – 30/06/2008

**Hình 2.6 Tỷ trọng lợi nhuận từ các hoạt động kinh doanh từ năm 2005 -2008**



Nguồn: Báo cáo tài chính hợp nhất năm 2005 – 30/06/2008 NHTMCP Á Châu

Nếu như các năm trước đây, kết quả kinh doanh của NH chủ yếu đạt được từ các hoạt động kinh doanh truyền thống thì trong vài năm trở lại đây, đã có sự thay đổi khá lớn. Lợi nhuận từ hoạt động đầu tư đã đóng góp tỷ trọng ngày một tăng trong kết quả hoạt động kinh doanh của NH. Theo số liệu phân tích trên bảng 2.7 thì mức lợi nhuận đạt được từ hoạt động này chiếm một tỷ trọng rất ấn tượng bên cạnh lợi nhuận từ các hoạt động kinh doanh chính của NH đặc biệt trong năm 2007. Với

kết quả đó, hoạt động đầu tư trong tương lai sẽ đặc biệt được các ngân hàng đẩy mạnh nhằm đa dạng hóa nguồn thu trong điều kiện cuộc cạnh tranh ngày càng gay gắt giữa các NH trong việc cung cấp các sản phẩm dịch vụ tương tự ra thị trường.

Nhìn chung, các khoản đầu tư hiện nay tại Ngân hàng bao gồm :

- Các khoản chứng khoán kinh doanh.
- Các khoản chứng khoán đầu tư bao gồm các chứng khoán nợ như: Trái phiếu chính phủ, công trái, tín phiếu kho bạc, trái phiếu và kỳ phiếu của các NHTM nhà nước, NH chính sách và chứng khoán vốn do các tổ chức tín dụng, tổ chức kinh tế trong nước phát hành.
- Các khoản đầu tư vào các Công ty liên kết.
- Các khoản đầu tư dài hạn khác.
- Góp vốn thành lập các Công ty con trực thuộc.

#### ❖ **Các khoản chứng khoán kinh doanh**

Chứng khoán kinh doanh là chứng khoán ban đầu được mua và nắm giữ cho mục đích kinh doanh trong ngắn hạn. Do tính chất rủi ro trong hoạt động đầu tư đặc biệt là các khoản đầu tư kinh doanh cổ phiếu nên đối với khoản mục đầu tư này đòi hỏi phải lập dự phòng giảm giá chứng khoán trong trường hợp giá thị trường của chứng khoán thấp hơn giá trị sổ sách. Chứng khoán kinh doanh của NH chủ yếu bao gồm các chứng khoán vốn do các TCTD, TCKT trong nước phát hành.

Tổng giá trị đầu tư vào chứng khoán kinh doanh (cổ phiếu) của NH qua các năm có sự gia tăng đáng kể. Năm 2005, tổng giá trị đầu tư vào cổ phiếu là 39 tỷ đồng, năm 2006 là 640 tỷ đồng và năm 2007 là 501 tỷ đồng, 6 tháng đầu năm 2008 là 688 tỷ đồng. Nếu như năm 2006, tổng giá trị đầu tư vào chứng khoán kinh doanh chủ yếu tập trung vào chứng khoán của các DN chưa đăng ký niêm yết trên thị trường tập trung thì từ năm 2007 trở về sau đã có sự thay đổi trong chiến lược đầu tư, NH chủ yếu tăng tỷ trọng đầu tư vào chứng khoán của các DN đang niêm yết trên thị trường tập trung, nguyên nhân chủ yếu của sự thay đổi

trong chiến lược đầu tư là do tính thanh khoản trên thị trường này cao và ít rủi ro hơn trên thị trường không tập trung.

#### ❖ Các khoản chứng khoán đầu tư

Năm 2005, tổng giá trị đầu tư vào trái phiếu là 4,823 tỷ đồng, trong đó trái phiếu của TCTD chiếm 62% , trái phiếu Chính phủ chiếm tỷ trọng 38%

Năm 2006, tổng giá trị đầu tư vào trái phiếu là 4,228 tỷ đồng, trong đó trái phiếu của TCTD chiếm 36,08%, trái phiếu Chính phủ chiếm 38.67% và các tổ chức kinh tế trong nước chiếm 25,25%.

Năm 2007, tổng giá trị đầu tư vào chứng khoán là 9,132.820 tỷ đồng trong đó Chứng khoán nợ là 8478 tỷ đồng chiếm 92% , Chứng khoán vốn là 673 tỷ đồng chiếm tỷ lệ 8%.

Trong tổng số tiền 8478 tỷ đồng mà Ngân hàng đầu tư vào chứng khoán nợ thì trái phiếu Chính phủ chiếm 45%; trái phiếu của TCTD khác, chủ yếu của các NHTMNN, là 34% và các tổ chức kinh tế trong nước chiếm 21%.

Tính đến ngày 30/06/2008, tổng giá trị đầu tư vào chứng khoán là 13,990 tỷ đồng trong đó Chứng khoán nợ là 13,328 tỷ đồng chiếm tỷ lệ 95%, chứng khoán vốn là 662 tỷ đồng chiếm tỷ lệ 5%.

Trong tổng số tiền 13,328 tỷ đồng mà Ngân hàng đầu tư vào chứng khoán nợ thì Trái phiếu chính phủ chiếm tỷ trọng 81% và 19% còn lại dành cho việc mua tín phiếu bắt buộc của NHNN. *(Chi tiết các khoản đầu tư vào chứng khoán nợ và chứng khoán vốn của NH được thể hiện trong Phụ lục 6)*

#### ❖ Các khoản đầu tư vào các công ty liên kết

ACB đã lựa chọn những ngành nghề được đánh giá là có khả năng sinh lợi cao và được cộng đồng nhà đầu tư quan tâm trên TTCK hiện nay để đầu tư góp vốn. Các khoản đầu tư của Ngân hàng vào các công ty liên kết hiện nay chủ yếu là các khoản đầu tư mà ACB và các công ty con trực thuộc nắm trên 20% vốn điều lệ của DN đó (xem chi tiết ở phụ lục 7)

#### ❖ Các khoản đầu tư dài hạn khác



Cũng như các nhà đầu tư khác, mục tiêu của NH khi quyết định đầu tư vào DN nào đó ngoài việc thu được cổ tức và lợi vốn nhờ giá trị DN gia tăng, NH còn hướng đến việc dần nắm quyền kiểm soát và quản lý DN đó. Khi chọn các DN để quyết định đầu tư dài hạn, ACB chủ yếu tập trung đầu tư vào các TCTD và TCKT có hiệu quả hoạt động tốt và tiềm năng tăng trưởng cao. Các khoản đầu tư dài hạn của NH hiện nay chủ yếu là các khoản đầu tư có tỷ lệ phần vốn nhỏ hơn 20%, gồm các đơn vị sau (xem chi tiết ở phụ lục 8)

**❖ Góp vốn thành lập các Công ty con trực thuộc**

Ngân hàng Á Châu góp vốn thành lập các công ty con trực thuộc đó là Công ty Cổ phần chứng khoán Ngân hàng Á Châu (ACBS), Công ty Quản lý nợ và khai thác Tài sản Ngân hàng Á Châu (ACBA), và Công ty cho thuê Tài chính Ngân hàng Á Châu (ACBL) với tổng vốn góp 100%.

Trong những năm qua, các công ty con trực thuộc đã đi vào hoạt động kinh doanh rất hiệu quả và mang về những khoản lợi nhuận rất lớn cho Ngân hàng nhất là ACBS. Mức góp vốn mà ACB dành cho các công ty con trực thuộc cũng tăng tương ứng theo các năm

**Bảng 2.8. Tổng mức vốn đầu tư vào các công ty con trực thuộc (Đơn vị tính: tỷ đồng)**

Chỉ tiêu	2005	2006	2007	Tính đến 30/06/2008
<b>Giá trị đầu tư trong đó:</b>	<b>178.5</b>	<b>590</b>	<b>940</b>	<b>940</b>
ACBA	78.5	340	340	340
ACBS	100	250	500	500
ACBL			100	100

*Nguồn: Số liệu từ Phòng Kế toán – NHTMCP Á Châu*

Trong các công ty con trên đây mà ACB góp vốn thành lập thì ACBS là đơn vị có hiệu quả kinh doanh đạt kết quả cao nhất, tính đến 31/12/2007 thì đơn vị này đạt được mức lợi nhuận trước thuế 412 tỷ đồng, góp phần to lớn vào thành quả chung của ACB trong năm 2007.

**Bảng 2.9 Mức lợi nhuận trước thuế của các Công ty con trực thuộc (Đơn vị tính: tỷ đồng)**

Đơn vị	2005	2006	2007
ACBS	33.47	84	412
ACBA	0.23	4.5	348
ACBL			0.3

Nguồn: Báo cáo thường niên 2005 – 2007 của Ngân hàng Á Châu

Với kết quả đạt được khá cao trong những năm qua, các công ty đã đóng vai trò rất quan trọng góp phần nâng cao hiệu quả kinh doanh của Ngân hàng. Riêng ACBL, do mới đi vào hoạt động ngày 29/10/2007, dư nợ cho thuê tài chính chỉ mới giải ngân vào cuối năm nên thu nhập phần lớn hình thành từ lãi tiền gửi của phần vốn điều lệ chưa sử dụng. Dự kiến trong năm 2008, mức thu lãi từ cho thuê tài chính và các phí dịch vụ sẽ gia tăng đáng kể cùng với sự tăng trưởng của dư nợ cho thuê tài chính. Còn ACBS, với kết quả đạt được năm 2007, kế hoạch trong thời gian tới ACBS sẽ hướng đến mục tiêu phát triển với tốc độ tăng trưởng cao và bền vững, từng bước trở thành NH đầu tư hàng đầu của VN.

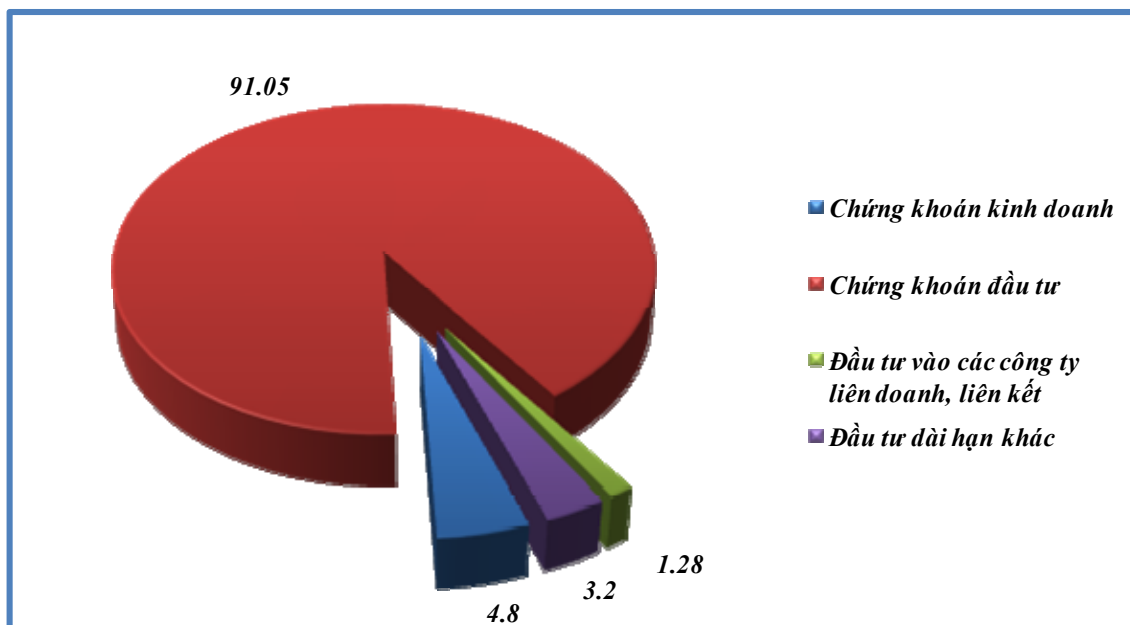
Trong các khoản mục đầu tư trên thì ACB vẫn dành một tỷ trọng lớn cho việc đầu tư vào các chứng khoán nợ như: Trái phiếu chính phủ, công trái, tín phiếu kho bạc, trái phiếu và kỳ phiếu của các NHTM nhà nước, NH chính sách (chi tiết xem bảng 2.10)

**Bảng 2.10: Tỷ trọng các khoản mục đầu tư trong tổng ngân sách đầu tư của Ngân hàng (Đơn vị tính: tỷ đồng)**

Khoản mục đầu tư	2005		2006		2007		Tính đến 30/06/2008	
	Nguyên giá	Tỷ trọng (%)	Nguyên giá	Tỷ trọng (%)	Nguyên giá	Tỷ trọng (%)	Nguyên giá	Tỷ trọng (%)
Chứng khoán kinh doanh	39	0.78	642		504		688	4.48
Chứng khoán đầu tư	4,823	96.48	4,228	79.58	9,133	87.83	13,990	91.05
Đầu tư vào các công ty liên doanh, liên kết	12	0.23	131	2.47	195	1.88	196	1.28
Đầu tư dài hạn khác	125	2.50	312	5.87	567	5.45	492	3.20
<b>Tổng giá trị đầu tư</b>	4,999							

Nguồn: Thuyết minh các báo cáo tài chính hợp nhất cho năm tài chính 2005 – 2007 và 6 tháng đầu năm 2008 của ACB

**Hình 2. 7 Tỷ trọng các khoản mục đầu tư trong tổng ngân sách đầu tư**



*Nguồn: Thuyết minh các báo cáo tài chính hợp nhất cho năm tài chính 2005 – 30/06/2008 của ACB*

Việc dành một tỷ trọng lớn trong tổng nguồn vốn đầu tư vào các loại trái phiếu để nhằm dự trữ thanh khoản thứ cấp, giảm thiểu rủi ro, đồng thời đem lại một nguồn lợi nhuận đáng kể cho NH. Các hoạt động đầu tư góp vốn vào các đơn vị DN dưới hình thức đầu tư vào cổ phiếu hoặc góp vốn vào các công ty liên kết vẫn còn chiếm một tỷ trọng khá khiêm tốn ( xem chi tiết bảng 2.11).

**Bảng 2.11 Tỷ trọng danh mục đầu tư của ACB qua các năm (Đơn vị tính: tỷ đồng)**

Khoản mục đầu tư	2005		2006		2007		Tính đến 30/06/2008	
	Nguồn vốn đầu tư	Tỷ trọng (%)	Nguồn vốn đầu tư	Tỷ trọng (%)	Nguồn vốn đầu tư	Tỷ trọng (%)	Nguồn vốn đầu tư	Tỷ trọng (%)
Chứng khoán nợ	4,823	96	4,228	80	8,478	82	13,328	87
Chứng khoán vốn	176	4	1,085	20	1,921	18	2,038	13
<b>Tổng ngân sách cho các khoản mục đầu tư</b>	<b>4,999</b>		<b>5,313</b>		<b>10,399</b>		<b>15,366</b>	

*Nguồn: Báo cáo thường niên 2005 – 2007 và 6 tháng đầu năm 2008 của NHTMCP Á Châu*

Dù chiếm tỷ trọng nhỏ so với nguồn vốn đầu tư vào chứng khoán nợ nhưng hoạt động đầu tư vào các chứng khoán vốn trong những năm vừa qua đã mang lại lợi nhuận rất lớn cho NH. ( Xem chi tiết bảng 2.12 )

**Bảng 2.12. Lợi nhuận đạt được từ các khoản mục đầu tư (Đơn vị tính: tỷ đồng)**

Khoản mục đầu tư	2005		2006		2007		Tính đến 30/06/2008	
	Lợi nhuận	Tỷ trọng (%)	Lợi nhuận	Tỷ trọng (%)	Lợi nhuận	Tỷ trọng (%)	Lợi nhuận	Tỷ trọng (%)
Chứng khoán nợ	30.2	89	65	48	456	36	10	24
Chứng khoán vốn	3.8	11	70	52	822	64	32	76
<b>Tổng lợi nhuận từ hoạt động đầu tư</b>	<b>34</b>	<b>100</b>	<b>135</b>	<b>100</b>	<b>1,278</b>	<b>100</b>	<b>42</b>	<b>100</b>

*Nguồn: Báo cáo thường niên 2005 – 2007 và 6 tháng đầu năm 2008 của NHTMCP Á Châu*

Số liệu trên bảng 2.12 đã cho thấy tỷ trọng lợi nhuận đạt được từ hoạt động đầu tư vào các loại trái phiếu của NH có xu hướng giảm dần trong lợi nhuận thu được từ hoạt động đầu tư, thay vào đó là sự tăng lên của mức lợi nhuận từ hoạt động đầu tư vào cổ phiếu. Với kết quả siêu lợi nhuận từ hoạt động đầu tư góp vốn này nên các NHTM nói chung và ACB nói riêng đã ngày dành nhiều hơn nguồn vốn cho nó. Tuy nhiên, đi kèm với mức lợi nhuận đó là các rủi ro tiềm năng cũng gia tăng rất cao, việc đầu tư góp vốn vào các DN sẽ rất nguy hiểm nếu chọn lựa đầu tư vào DN mà hoạt động kinh doanh không hiệu quả thì NH sẽ đứng trước nguy cơ nguồn vốn đầu tư không đem lại mức lợi nhuận như mong đợi hoặc tệ hơn nữa nếu DN đứng bên bờ vực phá sản thì vốn đầu tư của NH có thể bị mất hoàn toàn. Vì vậy, trong quyết định đầu tư vào DN đòi hỏi NH không những có những chiến lược và danh mục đầu tư hiệu quả mà còn phải thường xuyên nâng cao khả năng quản trị rủi ro để việc đầu tư vào DN đạt hiệu quả cao nhất.

Nền kinh tế thế giới nói chung và Việt Nam nói riêng trong bối cảnh năm 2008 với nhiều sự biến động bất lợi: lạm phát tăng cao, khủng hoảng trên thị trường tài chính Mỹ với sự phá sản của một loạt các tập đoàn NH hàng đầu của Mỹ đã ảnh hưởng rất lớn đến TTCK Việt Nam, những khó khăn trước mắt đã làm hạn chế việc tham gia đầu tư góp vốn vào DN của ACB trong giai đoạn này, bởi chỉ khi nền kinh tế thế giới nói chung và Việt Nam nói riêng còn chưa đi vào ổn định thì việc đầu tư góp vốn vào các DN sẽ tiềm ẩn những rủi ro rất lớn.

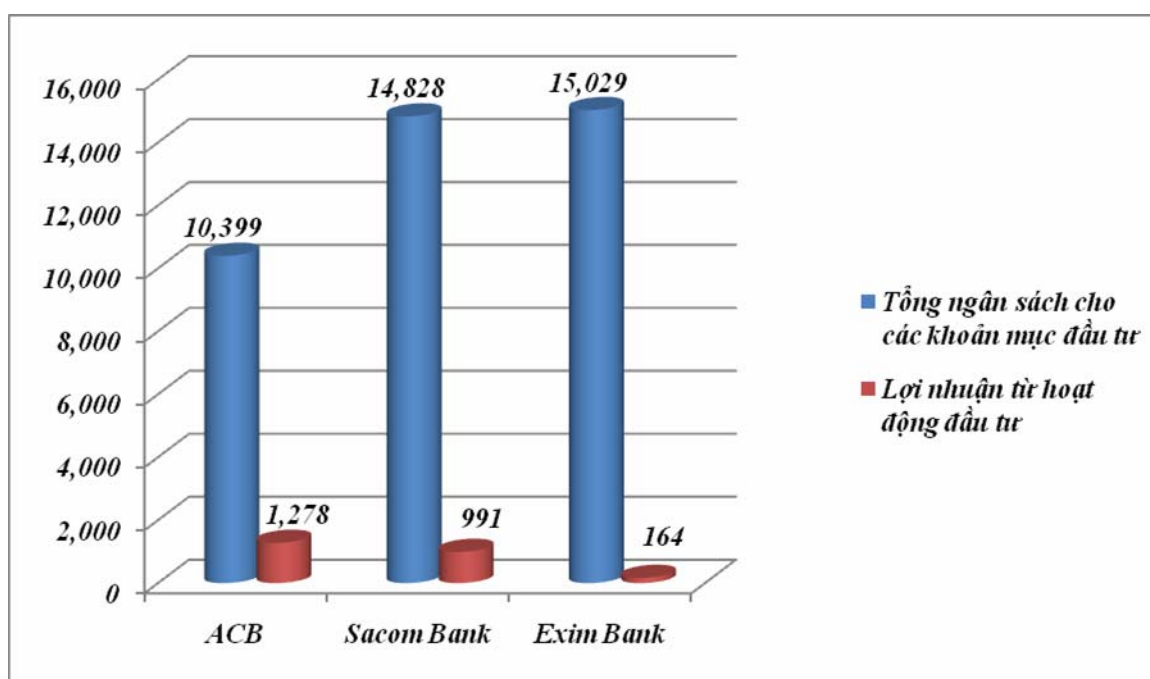
### *2.2.3 Đánh giá hiệu quả hoạt động đầu tư vào DN của NHTMCP Á Châu*

#### **2.2.3.1 Lợi nhuận đạt được từ hoạt động đầu tư**

Sự phát triển mạnh mẽ của thị trường chứng khoán Việt Nam trong năm 2006 và 6 tháng đầu năm 2007 đã tạo những cơ hội đầu tư thuận lợi cho tất cả các nhà đầu tư cá nhân cũng như tổ chức tham gia nghiệp vụ này. Tuy nhiên, mỗi tổ chức cũng như mỗi cá nhân sẽ đạt được tỷ suất lợi nhuận khác nhau từ việc tham gia thị trường này. Sự khác nhau về tỷ suất lợi nhuận đạt được chủ yếu từ những yếu tố sau: tiêu chí chọn lựa cơ hội đầu tư khác nhau, khả năng xây dựng và quản lý danh mục đầu tư, nguồn vốn đầu tư và trên hết đó là việc kiểm soát các rủi ro trong quá trình tham gia hoạt động đầu tư.

Nhìn tổng quan trong những năm vừa qua, hoạt động đầu tư tại NHTMCP Á Châu đã được những kết quả bước đầu rất khả quan, nếu so sánh với các NHTM có cùng quy mô nguồn vốn đầu tư thì lợi nhuận từ hoạt động này tại NH hiện nay có hiệu quả cao hơn so với các NHTMCP khác (xem hình 2.8).

**Hình 2.8 : Lợi nhuận từ hoạt động đầu tư năm 2007 của một số ngân hàng**  
(Đơn vị tính: tỷ đồng)



*Nguồn: Báo cáo tài chính năm 2007 của các NH ACB, Exim Bank và Sacombank*

Trong năm 2007, mặc dù nguồn ngân sách mà ACB chi cho các hoạt động đầu tư tương đương với ngân sách dành cho khoản mục đầu tư của hai ngân hàng Sacombank và EximBank nhưng lợi nhuận từ hoạt động này lại cao hơn so với hai

ngân hàng trên, trong đó không thể không nói đến sự đóng góp quan trọng từ hoạt động đầu tư góp vốn mua cổ phần. Nhìn vào bảng 2.12 sau đây để thấy được hiệu quả từ hoạt động góp vốn đầu tư vào DN tại ACB so với các NH trên.

**Bảng 2.13. Tỷ trọng khoản mục đầu tư của các ngân hàng năm 2007**

Khoản mục đầu tư	ACB		Sacombank		Eximbank	
	Nguồn vốn	Tỷ trọng(%)	Nguồn vốn	Tỷ trọng(%)	Nguồn vốn	Tỷ trọng(%)
Chứng khoán nợ	8,478	82	12,337	83	5,446	80
Chứng khoán vốn	1,921	18	2,491	17	1,333	20
<b>Tổng ngân sách đầu tư</b>	<b>10,399</b>		<b>14,828</b>		<b>6,779</b>	
<b>Lợi nhuận từ hoạt động đầu tư</b>	<b>1,278</b>		<b>991</b>		<b>164</b>	

*Nguồn: Thuyết minh báo cáo tài chính năm 2007 của ACB, Sacombank và Eximbank*

Theo số liệu trên bảng 2.13, ta thấy ACB là NH dẫn đầu về hiệu quả đầu tư, kế đến là Sacombank, Eximbank là NH có kết quả lợi nhuận từ việc đầu tư thấp nhất một phần do nguồn vốn mà NH này dành cho hoạt động đầu tư thấp hơn hai ngân hàng bạn, bên cạnh đó ngân hàng này cũng đã không tận dụng tốt nhất những cơ hội để tìm kiếm lợi nhuận từ các khoản đầu tư vào chứng khoán vốn dưới hình thức kinh doanh mua bán chứng khoán, đầu tư góp vốn mua cổ phần vào các DN như các NH ACB và Sacombank. Trong điều kiện thị trường chứng khoán Việt Nam phát triển trong năm 2007 thì ACB và Sacombank đã biết tận dụng những cơ hội tốt này để tìm kiếm lợi nhuận. Như ta đã biết, việc chọn lựa được thời điểm đầu tư, xây dựng một danh mục đầu tư hiệu quả và khả năng quản lý tốt các rủi ro xảy ra sẽ là nguyên nhân quan trọng đem lại kết quả lợi nhuận khác nhau từ hoạt động đầu tư giữa các NH.

Đầu tư vào các chứng khoán nợ sẽ đem về những mức tỷ suất lợi nhuận chênh lệch không đáng kể giữa các NH khi tham gia đầu tư vào hình thức này. Sự chênh lệch từ nguồn lợi nhuận kiếm được chủ yếu đến từ hoạt động đầu tư vào việc góp vốn mua cổ phần, kinh doanh mua bán chứng khoán. Vì vậy, từ bảng số liệu trên ta có thể thấy được hiệu quả từ hoạt động đầu tư của ACB đặc biệt là hoạt động đầu tư góp vốn mua cổ phần DN, góp vốn vào các công ty liên kết đã mang về cho NH những khoản lợi nhuận cao hơn rất nhiều so với các NH trên trong năm qua.

Để đạt được mức sinh lợi như thế là nhờ ACB đã có những chiến lược và danh mục đầu tư rất hiệu quả cũng như khả năng kiểm soát rủi ro trong hoạt động đầu tư rất tốt .

Hoạt động đầu tư tại các ngân hàng hiện nay chủ yếu vẫn tập trung vào các chứng khoán nợ mang tính rủi ro thấp nhằm mục đích đảm bảo tính thanh khoản và giảm rủi ro cho ngân hàng mà đa số trong đó là các trái phiếu của chính phủ, hoạt động đầu tư vào các DN tiềm năng vẫn còn chiếm một tỷ trọng khá nhỏ trong tổng nguồn vốn đầu tư. Sở dĩ như vậy là vì tính rủi ro trong việc đầu tư vào loại hình này rất cao. Tuy nhiên, cũng chính những khoản mục đầu tư này đã đem lại cho Ngân hàng những khoản lợi nhuận khổng lồ so với số vốn bỏ ra.

Năm 2007, nguồn vốn dành cho việc đầu tư góp vốn mua cổ phiếu của ACB là 1,921 tỷ đồng, chiếm tỷ trọng nhỏ (18%) trong tổng danh mục đầu tư , với Sacombank thì con số này là 2,491 tỷ đồng (chiếm tỷ trọng 17%) trong tổng danh mục đầu tư, Exim là 1,333 tỷ đồng (chiếm tỷ trọng 20%) trong tổng nguồn vốn đầu tư. Phần vốn đầu tư còn lại được các ngân hàng sử dụng vào việc mua các chứng khoán nợ như Trái phiếu Chính phủ, Tín phiếu kho bạc NHNN, Trái phiếu do các TCTD và các TCKT trong nước phát hành.

Xét về hiệu quả nguồn vốn bỏ ra cho hoạt động đầu tư góp vốn vào DN dưới hình thức góp vốn đầu tư vào các công ty liên doanh liên kết hay tham gia mua cổ phần vào các DN đang niêm yết cũng như chưa niêm yết trên TTCK thì ACB vẫn thể hiện thế mạnh so với các NH bạn là có một chính sách và danh mục đầu tư hiệu quả, khả năng quản lý rủi ro tốt, điều đó đã đưa đến lợi nhuận từ hoạt động đầu tư vượt hơn hẳn so với các NH như Sacombank và Exim bank.

### **2.2.3.2 Kết quả chưa đạt trong hoạt động đầu tư vào DN của NHTMCP Á Châu**

Trong những năm qua, hoạt động đầu tư góp vốn vào DN đã góp phần làm nên thắng lợi trong hoạt động kinh doanh của ACB. Tuy nhiên, đây là điểm mạnh cũng như là điểm yếu của hoạt động đầu tư. Nền kinh tế thế giới nói chung và đặc biệt là Việt Nam nói riêng trong năm 2008 gặp rất nhiều khó khăn: lạm phát tăng

cao, TTCK sụt giảm trầm trọng là những rủi ro rất lớn cho những khoản đầu tư của ACB, đặc biệt là rủi ro trong hoạt động góp vốn mua cổ phần trên thị trường niêm yết và cả chưa niêm yết. Nếu như năm 2007, lợi nhuận NH đạt được phần lớn nhờ vào hoạt động đầu tư thì trong năm 2008, đó có thể sẽ là rủi ro cho NH nếu như quá chú trọng vào hoạt động này mà không chú trọng đẩy mạnh những hoạt động truyền thống khác. Bởi những yếu tố bất lợi về triển vọng phát triển kinh tế và sự sụt giảm liên tục trên TTCK sẽ làm cho những khoản đầu tư của NH trên thị trường này bị thua lỗ và có thể NH sẽ không hoàn thành được mục tiêu lợi nhuận của mình. Với những yếu tố trên nên nguồn vốn mà NH dành cho hoạt động đầu tư đặc biệt là hoạt động đầu tư góp vốn vào DN trong năm 2008 đã bị hạn chế, kết quả đạt được từ hoạt động đầu tư góp vốn của NH trong năm nay cũng không cao như các năm trước đây dù danh mục đầu tư của NH đã rất hiệu quả và qui trình kiểm soát rủi ro cũng rất tốt (xem bảng 2.14)

**Bảng 2.14. Nguồn vốn dành cho hoạt động đầu tư 6 tháng đầu năm 2008 (Đơn vị tính: tỷ đồng)**

Khoản mục	Nguồn vốn	Tỷ trọng (%)
<b>Chứng khoán kinh doanh</b>		<b>4.70</b>
Chứng khoán kinh doanh	691	
Dự phòng giảm giá chứng khoán kinh doanh	-3	
<b>Chứng khoán đầu tư</b>		<b>89.93</b>
Chứng khoán đầu tư sẵn sàng để bán	3,187	
Chứng khoán đầu tư giữ đến ngày đáo hạn	10,823	
Dự phòng giảm giá chứng khoán đầu tư	-20	
<b>Đầu tư vào các công ty liên kết</b>	196	<b>1.25</b>
<b>Đầu tư dài hạn khác</b>	492	<b>4.12</b>
<b>Tổng nguồn vốn cho hoạt động đầu tư</b>	<b>15,566</b>	<b>100</b>

*Nguồn: Số liệu từ Báo cáo Quý 2/2008 của NHTMCP Á Châu*

Tình hình kinh tế Việt Nam trong nửa đầu năm 2008 đã xuất hiện những diễn biến bất lợi: tốc độ tăng trưởng kinh tế chậm lại đáng kể, lạm phát cao nhất trong vài năm trở lại đây. Trong bối cảnh đó, Chính phủ đã có nhiều cố



gắng trong việc đưa ra các giải pháp khắc phục các khó khăn trên. Một trong những giải pháp đó chính là thực hiện chính sách tiền tệ thắt chặt thông qua việc phát hành các tín phiếu bắt buộc đối với các ngân hàng. Theo số liệu trên bảng 2.13 thì khoản mục chứng khoán đầu tư sẵn sàng để bán là 3,187 tỷ đồng trong đó 2,500 tỷ đồng là dành cho Tín phiếu bắt buộc của NHNN. Khoản mục chứng khoán đầu tư giữ đến ngày đáo hạn là 10,823 tỷ đồng là các khoản nguồn vốn dành cho việc mua Trái phiếu Chính phủ. Vì vậy, trong năm 2008, danh mục đầu tư đã có sự thay đổi so với năm 2007 là tỷ trọng khoản mục đầu tư góp vốn mua cổ phần đã giảm (năm 2007:18%, 6 tháng đầu năm 2008: 13%) thay vì theo kế hoạch là ngân hàng sẽ dự định tăng việc đầu tư vào hoạt động này với tỷ trọng khoảng 23% trên tổng nguồn vốn đầu tư.

Mặt khác, sự sụt giảm liên tục trên TTCK thế giới do ảnh hưởng cuộc khủng hoảng tài chính từ Mỹ và nền kinh tế trong nước gặp nhiều khó khăn đã ảnh hưởng rất lớn đến TTCK Việt Nam, từ đó kéo theo sự sụt giảm không những về nguồn vốn dành cho hoạt động góp vốn mua cổ phần như đã phân tích trên mà còn ảnh hưởng trực tiếp đến mức lợi nhuận từ hoạt động này của ACB trong 6 tháng đầu năm 2008, mức đóng góp lợi nhuận từ hoạt động này đã không chiếm phần lớn tỷ trọng như nó đã mang lại cho ngân hàng trong các năm trước đặc biệt là trong năm 2007 (xem bảng 2.15 và bảng 2.16 )

**Bảng 2.15 Thu nhập từ hoạt động đầu tư 6 tháng đầu năm 2008 (Đơn vị tính: tỷ đồng)**

Khoản mục	Lãi thuần 6 tháng đầu năm 2008	Lãi thuần 6 tháng đầu năm 2007
Lãi / Lỗ từ mua bán chứng khoán kinh doanh	(1)	180
Lãi / Lỗ từ mua bán chứng khoán đầu tư	11	455
Thu nhập từ góp vốn mua cổ phần	32	20
<b>Tổng lợi nhuận từ hoạt động đầu tư</b>	<b>42</b>	<b>655</b>

*Nguồn: Số liệu từ Phòng Kế toán- NHTMCP Á Châu*

**Bảng 2.16 Tỷ trọng lợi nhuận từ các hoạt động kinh doanh 6 tháng đầu năm 2008  
(Đơn vị tính: tỷ đồng)**

Chỉ tiêu	Tính đến 30/06/2008		Tính đến 31/07/ 2007	
	Mức lợi nhuận ( tỷ đồng)	Tỷ trọng (%)	Mức lợi nhuận ( tỷ đồng)	Tỷ trọng (%)
Tổng lợi nhuận từ các hoạt động kinh doanh của ngân hàng	1769		1,426	
Thu nhập lãi thuần	1082	<b>61.16</b>	657	<b>46.07</b>
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	300	<b>16.96</b>	129	<b>9.05</b>
Lãi thuần từ hoạt động kinh doanh ngoại hối và vàng	318	<b>17.98</b>	71	<b>4.98</b>
Lãi thuần từ hoạt động khác	27	<b>1.53</b>	2	<b>0.14</b>
Lợi nhuận từ hoạt động đầu tư	<b>42</b>	<b>2.37</b>	567	<b>39.76</b>

*Nguồn: Số liệu từ Phòng Kế toán- NHTMCP Á Châu*

So sánh tổng lợi nhuận từ hoạt động đầu tư 6 tháng đầu năm 2008 với thời điểm tương tự trong năm 2007, ta thấy kết quả lợi nhuận đã giảm đi rất nhiều chủ yếu từ các khoản đầu tư góp vốn mua cổ phần của DN trên TTCK. Không như kết quả đạt được trong các năm 2006 và 2007, trong nửa đầu năm 2008, lợi nhuận từ hoạt động đầu tư chỉ chiếm một tỷ trọng rất nhỏ so với lợi nhuận từ các hoạt động khác của ngân hàng. Lợi nhuận từ hoạt động này trong những tháng đầu năm 2008 chủ yếu được hưởng từ các khoản lãi do việc đầu tư vào các chứng khoán nợ là Trái phiếu Chính phủ và tín phiếu bắt buộc của NHNN. Đây cũng là thực trạng chung của tất cả các TCTD hay TCKT, NĐT tham gia trên TTCK trong thời điểm này. Như ta đã biết, đầu tư là một hoạt động đầy rủi ro, rủi ro trong hoạt động đầu tư có thể xem như một đặc thù được gây ấn tượng bằng những tiềm năng có được của lợi nhuận cao trên các thị trường này. Rủi ro cho hoạt động đầu tư ở đây chính là một dạng rủi ro hệ thống. Đó chính là sự sụt giảm tốc độ tăng trưởng của nền kinh tế thế giới nói chung và Việt Nam nói riêng, cuộc khủng hoảng từ thị trường tài chính của Mỹ đến các nước trên Thế giới trong đó có cả Việt Nam. Những dạng rủi ro này khi xảy ra thì sẽ ảnh hưởng rất lớn đến giá trị tất cả các chứng khoán. Trước tình hình chung, ACB cũng khó tránh khỏi việc giảm lợi nhuận thậm chí thua lỗ từ hoạt động

đầu tư của mình. Vấn đề là ở ACB, qui trình xây dựng danh mục đầu tư cũng như khả năng kiểm soát rủi ro rất tốt nên dù rủi ro có xảy ra thì mức thiệt hại sẽ không đáng kể và ở mức chấp nhận được khi so sánh với các NH có cùng qui mô nguồn vốn dành cho hoạt động đầu tư tài chính.

### **2.2.3.3 Những thuận lợi trong hoạt động đầu tư vào DN của NHTMCP Á Châu**

Như ta đã biết, khả năng đầu tư của NH vào DN phụ thuộc vào quy mô nguồn vốn của ngân hàng, và thường các hoạt động đầu tư vào DN là hoạt động đầu tư trung và dài hạn với mục tiêu chủ yếu là đầu tư, tức là nằm vào lợi vốn hơn là cổ tức. Với đặc điểm như vậy, các nguồn vốn thích hợp nhất mà NH có thể sử dụng để đầu tư vào DN là nguồn vốn chủ sở hữu chứ không phải nguồn vốn từ huy động.

Với thuận lợi là NHTMCP có nguồn vốn chủ sở hữu cao hệ thống NH Việt Nam ( năm 2007: nguồn vốn chủ sở hữu của NH là 6,257 tỷ đồng, 6 tháng đầu năm 2008 là 7,037 tỷ đồng), ACB sẽ có nhiều cơ hội hơn trong việc dành nguồn vốn cho các hoạt động đầu tư vào DN của mình.

Được xếp thứ 2 về lợi nhuận đạt được trong hệ thống NHTM tại Việt Nam, ACB có điều kiện hơn nữa trong việc gia tăng nguồn vốn chủ sở hữu để đáp ứng nhu cầu vốn cho hoạt động đầu tư vào DN. Mặt khác, nhờ hoạt động kinh doanh hiệu quả của mình, ACB có khả năng thuận lợi nhiều hơn trong việc thu hút nguồn nhân lực có chất lượng cao cho các hoạt động kinh doanh của NH, đặc biệt đối với lĩnh vực đầu tư vào DN là một lĩnh vực tương đối mới mẻ, đòi hỏi những đội ngũ nhân viên có kiến thức chuyên sâu về lĩnh vực tài chính, khả năng phân tích thông tin và ra quyết định chọn lựa các cơ hội đầu tư.

Là một trong những NHTMCP hàng đầu Việt Nam, ACB có một hệ thống dữ liệu khách hàng phong phú và những mối quan hệ tốt với các DN hiện đang sử dụng dịch vụ tại NH, do đó ACB sẽ có nhiều cơ hội trong việc tiếp cận với các DN tiềm năng trong quá trình tìm kiếm DN mục tiêu để chọn lựa đầu tư. Ngoài ra ACB cũng có thể tìm kiếm thêm thông tin về cơ hội đầu tư từ các công trực thuộc hoạt động cùng lĩnh vực như : ACBS, ACBC – Công ty chứng khoán và Công ty quản lý quỹ trực thuộc NH – đây là những tổ chức chuyên nghiệp và

bề dày kinh nghiệm sẽ hỗ trợ đắc lực cho Phòng Đầu tư thực hiện tốt nhiệm vụ và kế hoạch của mình.

Quá trình cổ phần hóa các DN nhà nước được đẩy mạnh, sự tăng trưởng nhanh về quy mô và tốc độ của thị trường chứng khoán trong những vài năm trở lại đây cùng với làn sóng mua bán sáp nhập DN đang ngày càng diễn ra sôi nổi đã tạo điều kiện thuận lợi cho các NHTM, đặc biệt là NH Á Châu tham gia vào thị trường vốn đầy tiềm năng này thông qua việc góp vốn, mua cổ phần của các DN.

Được tạp chí EuroMoney bình chọn là Ngân hàng tốt nhất Việt Nam và hạng nhất trong Top trong 10 NHTM được hài lòng nhất do báo Sài Gòn Tiếp thị khảo sát, ACB ngày càng khẳng định vị trí là một NHTMCP hàng đầu Việt Nam và là một thương hiệu lớn được nhiều khách hàng biết đến, vì vậy khi nhận được lời đề nghị hợp tác góp vốn kinh doanh, các DN sẽ rất sẵn lòng tham gia hợp tác. Khi đó các DN không những có thêm cơ hội tăng nguồn vốn cho việc mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh mà họ còn được tiếp thu từ những công nghệ hiện đại và kinh nghiệm quản lý tốt. Nếu DN hoạt động tốt tức là việc đầu tư của NH đạt hiệu quả cao, thông qua việc đầu tư vào DN, NH sẽ có thêm cơ hội thu được thặng dư vốn do giá trị DN sau khi tham gia đầu tư đã gia tăng, đồng thời NH cũng có thêm thuận lợi để phát triển mạng lưới khách hàng, mở rộng thị phần từ DN đầu tư.

Dù những khó khăn trước mắt, nhưng định hướng trong thời gian tới khi nền kinh tế đã đi vào ổn định thì ACB vẫn đẩy mạnh hoạt động đầu tư tài chính bằng việc mua lại hoặc hợp nhất với định chế tài chính khác đã có sẵn thị phần, mạng lưới, cơ sở khách hàng cũng là khách hàng mục tiêu của ACB. Theo kế hoạch trong năm 2008, ACB sẽ đầu tư mua thêm cổ phần của các DN tiềm năng, kinh doanh hiệu quả. Các khoản đầu tư này sẽ được ACB giao cho Phòng Đầu tư – Ngân hàng Á Châu kết hợp với ACBS và ACBC – các công ty con trực thuộc ngân hàng, với kinh nghiệm cao trong lĩnh vực tư vấn tài chính doanh nghiệp, xây dựng và quản lý các danh mục đầu tư, các công ty này sẽ hỗ trợ hiệu quả cho Phòng đầu tư của NH trong việc tìm kiếm các cơ hội đầu tư vào các DN tiềm năng để

mang về khoản lợi nhuận cao nhất. Việc chọn lựa các DN mục tiêu để đầu tư trong thời gian tới chủ yếu tập trung vào những công ty có hoạt động ổn định, tiềm năng tăng trưởng cao, tình hình tài chính vững mạnh và nguồn vốn chủ yếu được bơm vào các DN mới phát hành cổ phiếu lần đầu ra công chúng (IPO).

#### **2.2.3.4 Những hạn chế trong hoạt động đầu tư vào DN của NHTMCP Á Châu**

Việc khống chế mức tham gia góp vốn mua cổ phần vào các DN theo quy định 457/2005/QĐ-NHNN ban hành ngày 19/04/2005 của NHNN cũng là một trở ngại cho ACB trong quá trình tham gia hoạt động đầu tư của mình. Theo quy định này, nguồn vốn dành cho hoạt động đầu tư bị giới hạn ở mức 11% vốn điều lệ của DN mục tiêu dự định đầu tư, cho nên nếu DN mà NH tham gia đầu tư sau quá trình hoạt động đạt được hiệu quả kinh doanh tốt, lúc đó NH muốn góp vốn đầu tư thêm vào DN đó thì lại không được do mức vốn góp đã vượt quá tỷ lệ cho phép, đồng thời quy định tổng mức góp vốn, mua cổ phần của tổ chức tín dụng trong tất cả các DN, quỹ đầu tư, dự án đầu tư, tổ chức tín dụng khác không được vượt quá 40% vốn điều lệ và quỹ dự trữ của TCTD cũng hạn chế mức đầu tư của NH nếu như ACB có dự định tăng thêm nguồn vốn cho hoạt động đầu tư vào DN của mình.

Mặt khác, nguồn vốn chủ sở hữu của Ngân hàng trước tiên được sử dụng để đầu tư vào tài sản cố định phục vụ cho hoạt động của NH, kể đến mới được sử dụng để phục vụ cho đầu tư vào DN. Với mục tiêu của ACB trong thời gian tới là phát triển mạng lưới rộng khắp các tỉnh, thành, đầu tư hiện đại hóa công nghệ ... trước mắt sẽ làm hạn chế khả năng nguồn vốn dành cho hoạt động đầu tư vào DN.

#### **2.2.3.5 Đánh giá rủi ro trong hoạt động đầu tư vào DN của NHTMCP Á Châu**

Trong hoạt động đầu tư đặc biệt là hoạt động đầu tư góp vốn vào DN của mình, ACB phải đối mặt với không ít rủi ro, những rủi ro đó có thể là rủi ro hệ thống và rủi ro phi hệ thống.

Các rủi ro hệ thống mà NH Á Châu phải đối mặt trong quá trình tham gia đầu tư của mình trong năm 2008 đó là yếu tố rủi ro thanh khoản, yếu tố rủi ro lạm phát, yếu tố rủi ro lãi suất

*Yếu tố rủi ro thanh khoản* : TTCK Việt Nam trong năm 2008 liên tục sụt giảm cả về số lượng giao dịch và giá trị giao dịch, do ảnh hưởng cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu nên TTCK Việt Nam trong thời gian gần đây liên tục sụt giảm, vì là một thị trường mới nổi, yếu tố tâm lý còn chiếm đại đa số trong quyết định của các nhà đầu tư cộng thêm việc liên tục bán rông giá trị các cổ phiếu và trái phiếu của các tổ chức và nhà đầu tư nước ngoài làm cho tính thanh khoản của các chứng khoán trên thị trường rất kém, những bất lợi trên đã làm cho nguồn ngân sách mà ACB dành cho khoản mục chứng khoán kinh doanh trong năm 2008 không mang lại lợi nhuận mà trái ngược còn đưa đến sự thua lỗ, theo số liệu từ Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh của ACB tính đến 30/06/2008 thì khoản mục đầu tư vào mua bán các chứng khoán ngắn hạn trên TTCK đã đem về khoản lỗ 1 tỷ đồng, trong khi đó 6 tháng đầu năm 2007 thì lợi nhuận lên đến 180 tỷ đồng.

*Yếu tố rủi ro lạm phát*: Tốc độ tăng lạm phát của nền kinh tế Việt Nam trong năm 2007 và 6 tháng đầu năm 2008 ở mức cao trong vòng vài năm trở lại đây, mức lạm phát cao đã làm giảm đi nguồn thu nhập của ACB có được từ việc tham gia đầu tư.

*Yếu tố rủi ro lãi suất*: Trong 6 tháng đầu năm 2008, do tỷ lệ lạm phát tại Việt Nam tăng quá cao trong vòng vài năm trở lại đây, NHNN đã sử dụng các biện pháp mạnh nhằm mục tiêu kiềm chế tốc độ tăng của lạm phát thông qua việc áp dụng chính sách tiền tệ thắt chặt bằng việc tăng mức lãi suất chiết khấu, tăng mức lãi suất trên thị trường trái phiếu nhằm thu hút lượng tiền trong lưu thông, lãi suất tăng cao đã làm giảm nguồn thu nhập của ACB có được từ việc tham gia đầu tư góp vốn vào DN so với việc đầu tư vào các chứng khoán nợ như : Trái phiếu chính phủ, tín phiếu kho bạc của NHNN...

Ngoài ra, rủi ro khác mà Ngân hàng phải đối mặt là những rủi ro phi hệ thống liên quan đến yếu tố nội tại của DN mục tiêu mà NH tham gia góp vốn đầu tư như yếu tố rủi ro kinh doanh, rủi ro tài chính...

*Yếu tố rủi ro kinh doanh* của DN có thể gây thiệt hại khoản mục đầu tư của ACB ví dụ như sự bất ổn từ lĩnh vực, ngành của DN mục tiêu mà ACB đầu tư, trong năm 2008 rủi ro này có thể đến từ việc đầu tư vào các DN trong các lĩnh vực như : kinh doanh bất động sản, xuất nhập khẩu, vận tải ...do tình hình thị trường bất động sản ảm đạm kéo dài từ cuối năm 2007 đến nay, chính sách tỷ giá cũng như tình hình giá cả xăng dầu thế giới liên tục biến động mạnh..

*Yếu tố rủi ro tài chính:* ACB sẽ gặp nhiều bất lợi khi đầu tư vào những DN mục tiêu có sử dụng đòn bẩy tài chính cao (ví dụ như các DN trong lĩnh vực địa ốc, xây dựng, bất động sản), với mức lãi suất cao như hiện nay thì khoản chi phí lãi vay mà các DN này phải trả là một con số không nhỏ và các DN sẽ khó hoàn thành được mục tiêu lợi nhuận của mình.

Nhìn chung, các yếu tố rủi ro trên đã tác động rất nhiều đến kết quả lợi nhuận từ hoạt động đầu tư của NH trong năm 2008, đặc biệt là hoạt động đầu tư góp vốn mua cổ phần của các DN. Kết quả đạt được từ hoạt động này trong 6 tháng đầu năm 2008 là một con số không như mong đợi và thấp hơn rất nhiều so với các năm 2006 và 2007.

#### **2.2.3.6 Nguyên nhân dẫn đến những rủi ro cho kết quả hoạt động đầu tư vào DN của NHTMCP Á Châu**

Trong thời gian gần đây, nền kinh tế Mỹ lâm vào những cuộc khủng hoảng tài chính trầm trọng, đặc biệt là sự sụp đổ của các NH hàng đầu của Mỹ trong đó là sự sụp đổ của NH đầu tư hàng đầu của Mỹ - NH Lehman Brothers là một bài học cho những NH có tham gia vào hoạt động đầu tư. Đầu tư là một “con dao hai lưỡi”, chính sách đầu tư và khả năng quản lý rủi ro tốt sẽ đem lại lợi nhuận rất lớn và ngược lại. Hơn nữa đầu tư là một hoạt động mang nhiều yếu tố rủi ro, hoạt động đầu tư vào DN ở NH hiện nay tập trung chủ yếu là đầu tư vào chứng khoán của các DN đang niêm yết trên TTCK tập trung và trên thị

trường OTC. Sự sụt giảm liên tục cả về giá trị giao dịch và tính thanh khoản ngày càng giảm đi trên hai thị trường này đã gây rất nhiều khó khăn cho hoạt động đầu tư của các NH cũng như các NĐT tham gia trên thị trường. Những khi TTCK có khuynh hướng đi lên thì cảnh có rất nhiều người mua, người bán lại không có là thường xuyên diễn ra, giá chứng khoán lúc đó cao hơn rất nhiều so với giá trị sổ sách của DN, điều này sẽ làm cho việc mua và thương lượng cổ phiếu sẽ rất khó khăn và rủi ro hơn. Khi TTCK có khuynh hướng đi xuống, nếu vào thời điểm đó do nhu cầu cần gấp nguồn vốn cho hoạt động sản xuất kinh doanh thì NH sẽ gặp trở ngại trong vấn đề bán các chứng khoán đầu tư do lúc này tình hình đã ngược lại, người bán rất nhiều và người mua không có, tính thanh khoản và giá của chứng khoán giảm rất nhiều. Vì vậy, NH trong quá trình tham gia hoạt động đầu tư trên TTCK sẽ gặp rất nhiều rủi ro do ảnh hưởng “tâm lý bầy đàn” từ đa số các NĐT khi tham gia trên TTCK.

Những tháng cuối năm 2007 và 6 tháng đầu năm 2008, những "gam màu tối" đã xuất hiện trong bức tranh kinh tế thế giới và Việt Nam, cuộc khủng hoảng tài chính Mỹ với sự phá sản của hàng loạt các tập đoàn tài chính tên tuổi hàng đầu của Mỹ như : Lehman Brothers, Merrill Lynch ..cuộc khủng hoảng này đã bắt đầu lan sang Châu Âu kéo theo sự sụp đổ của NH Bradford Bingley của Anh, tập đoàn Fortis của Bỉ và ảnh hưởng mạnh mẽ lên TTCK Mỹ và các nước trên thế giới trong đó TTCK Việt Nam cũng ít nhiều chịu sự ảnh hưởng này.

Cuộc khủng hoảng tài chính luôn là mở đầu cho một cuộc khủng hoảng kinh tế, và sự suy thoái kinh tế từ Mỹ đã bắt đầu lan rộng sang những cường quốc như Nhật và Đức. Nền kinh tế thế giới khó khăn, lạm phát tăng cao, khủng hoảng tài chính toàn cầu đã bắt đầu “ngấm” vào nền kinh tế trong nước, gây nên những hệ lụy như : dòng vốn đầu tư trực tiếp và gián tiếp sụt giảm, xuất khẩu bắt đầu suy giảm do các thị trường tiêu thụ lớn giảm sức mua, trong khi xuất khẩu vốn là một phần quan trọng đóng góp vào tăng trưởng kinh tế, nhu cầu tiêu dùng của người dân thấp, lãi suất cho vay dù có giảm nhưng tỷ lệ các DN tiếp cận được nguồn vốn vay từ NH rất ít, những khó khăn trên kéo theo hoạt động cầm chừng của các DN, mặt khác thị



trường chứng khoán liên tục sụt giảm với sự bán rông liên tục các giá trị cổ phiếu và trái phiếu của các nhà đầu tư nước ngoài khiến giá các cổ phiếu của hầu hết DN đều sụt giảm trầm trọng, khả năng huy động vốn trên thị trường chứng khoán đối với các DN vì vậy lại càng khó khăn hơn, với tất cả những bất lợi trên đã ảnh hưởng rất nhiều đến hoạt động sản xuất kinh doanh của DN và đó cũng chính là những rủi ro cho Ngân hàng khi tham gia đầu tư góp vốn vào DN trong giai đoạn này nếu như NH không có những chiến lược đầu tư thận trọng, danh mục đầu tư hiệu quả và khả năng quản trị các rủi ro trong hoạt động đầu tư tốt.

### **2.2.3.7 Đánh giá hoạt động của Phòng Đầu tư trong thời gian qua**

- *Những mặt đã đạt được*

Phòng Đầu tư trong thời gian qua đã thực hiện rất tốt nhiệm vụ của mình, với nguồn vốn được Hội đồng đầu tư và Hội đồng quản trị giao để thực hiện việc tham gia góp vốn đầu tư, Phòng Đầu tư đã đem về những khoản lợi nhuận từ việc đầu tư rất lớn và đóng góp vào kết quả kinh doanh chung của NH. Phòng Đầu tư đã biết tận dụng những thuận lợi từ nguồn cơ sở dữ liệu khách hàng của Ngân hàng để biến đó thành những cơ hội xem xét tham gia đầu tư góp vốn. Thông tin về cơ hội đầu tư thường xuyên được cập nhật liên tục bởi những nhân viên và chuyên viên của Phòng. Đồng thời quá trình đầu tư cũng đã được Phòng Đầu tư kết hợp với các công ty trực thuộc Ngân hàng về lĩnh vực này để quá trình đầu tư luôn đạt hiệu quả cao nhất, đồng thời kiểm soát được các rủi ro có thể xảy ra.

#### **- Về tổ chức thực hiện**

Phòng Đầu tư được chia thành ba bộ phận rất rõ ràng, mỗi bộ phận chuyên trách về một lĩnh vực thuộc đúng chuyên môn của mình. Trong quá trình thực hiện công việc, các bộ phận có sự trao đổi và học tập kinh nghiệm lẫn nhau, đồng thời ba bộ phận trên cũng có sự liên lạc thường xuyên với các bộ phận khác tại các phòng ban của Ngân hàng để có thể thu thập thêm thông tin về những lĩnh vực liên quan đến ngành dự định đầu tư hoặc về DN dự định đầu tư nếu DN đó có quan hệ giao dịch thường xuyên với NH để có thêm thông tin chi tiết về DN giúp cho quá trình đầu tư đạt hiệu quả cao.

## **- Về quy trình phân tích, định giá DN và ra quyết định đầu tư**

Về cơ bản thì quy trình phân tích đầu tư của phòng Đầu tư - NHTMCP Á Châu là khá đầy đủ và toàn diện. Quy trình phân tích này có thể cung cấp những thông tin chi tiết, giúp hiểu rõ tình hình nền kinh tế, các yếu tố vĩ mô có thể tác động đến các khoản mục đầu tư; làm rõ những yếu tố nội tại cũng như tiềm năng của công ty dự định đầu tư và các yếu tố vi mô có thể gây rủi ro cho khoản đầu tư của ACB. Từ đó, giúp cho NH có sự lựa chọn đúng đắn trong việc quyết định đầu tư hay không vào DN mục tiêu.

Việc định giá DN tại Phòng Đầu tư cũng được tiến hành trên tất cả các phương pháp, mỗi phương pháp sẽ xác định được một giá trị cụ thể riêng của DN đó. Giá trị cuối cùng được Phòng Đầu tư đưa ra là tính bình quân có trọng số trên các phương pháp đó. Điều này giúp cho kết quả định giá DN được chính xác và gần với giá thị trường hơn, là căn cứ quan trọng cho việc ra quyết định đầu tư vào DN.

Sau khi quá trình phân tích, định giá và chọn lựa DN mục tiêu để quyết định góp vốn đầu tư, Phòng Đầu tư sẽ tiến hành trình bày kế hoạch đầu tư với Hội đồng Đầu tư. Hội đồng đầu tư sẽ họp bàn và trình lên Hội đồng quản trị quyết định. Sau khi có phê duyệt từ Hội đồng Đầu tư, Phòng Đầu tư sẽ tiến hành đàm phán với DN nhận đầu tư.

Nhìn chung, qui trình phân tích cơ hội đầu tư vào DN và việc phân tích chi tiết tình hình tài chính, tiềm năng về sự phát triển của DN tại Phòng Đầu tư hiện nay được thực hiện theo qui chuẩn và đánh giá kỹ lưỡng trước khi trình lên Hội đồng Đầu tư và Hội đồng quản trị ra quyết định xét duyệt. Quy trình ra quyết định đầu tư của Phòng Đầu tư cũng thể hiện sự phân cấp rất rõ ràng, qui trình được tiến hành theo trình tự hợp lý, có sự kiểm tra và xét duyệt qua các cấp, từ đó hạn chế đến mức tối đa những rủi ro có thể xảy ra trong quá trình đầu tư..

- ***Những mặt chưa đạt***

- **Về tổ chức nhân sự tại Phòng Đầu tư**

Dù có sự chuyên môn hoá rõ ràng giữa ba bộ phận nhưng trong thực tế tại Bộ phận phân tích và quản lý danh mục đầu tư của Phòng Đầu tư các nhân viên phải thực hiện rất nhiều công việc không nằm trong chuyên môn và phân công công việc của mình, các nhân viên trong bộ phận này phải thực hiện tất cả các khâu từ quá trình nghiên cứu thị trường, tìm kiếm khách hàng tiềm năng và phân tích khách hàng mục tiêu. Chính vì phải thực hiện nhiều công việc như thế nên hiệu quả sẽ không cao, và dễ dẫn đến việc đánh giá không đúng về tiềm năng của DN và bỏ qua những cơ hội đầu tư tốt. Ở những tổ chức lớn chuyên về lĩnh vực đầu tư tài chính như các công ty quản lý quỹ thì có sự chuyên môn hoá rất rõ ràng trong lĩnh vực bố trí nhân sự thực hiện công việc. Đây chính là một khuyết điểm trong quá trình tổ chức nhân sự tại Phòng Đầu tư – NH Á Châu.

#### **- Về quy trình ra quyết định đầu tư**

Dù qui trình ra quyết định đầu tư tại Phòng Đầu tư hiện nay được thực hiện theo sự phân cấp rất rõ ràng nhằm kiểm soát những rủi ro có thể xảy ra trong quá trình đầu tư, tuy nhiên qui trình trên đã bộc lộ một số khuyết điểm sau:

Do phải qua nhiều cấp xét duyệt nên đối với những cơ hội đầu tư đòi hỏi phải ra quyết định nhanh thì Phòng Đầu tư – ACB khó có thể đáp ứng được vì từ quá trình chọn lựa được cơ hội, phân tích và đánh giá DN để ra quyết định đầu tư đến khi được cấp Hội đồng đầu tư và Hội đồng Quản trị ra quyết định đồng ý với kế hoạch đó thì thường mất khá nhiều thời gian. Vì vậy mà những cơ hội đầu tư tốt có thể bị bỏ qua.

Bên cạnh đó, trong số thành viên trong Hội đồng Đầu tư có những thành viên ở rất xa và do yêu cầu công việc nên việc tổ chức cuộc họp với đông đủ thành viên trong Hội đồng Đầu tư để lấy ý kiến sẽ rất khó khăn. Vì thế cũng là một trở ngại cho Phòng Đầu tư trong quá trình thực hiện nhiệm vụ của mình.

#### **• *Rủi ro và rào cản trong hoạt động đầu tư vào DN của Phòng Đầu tư***

Nhìn chung, quy trình phân tích, định giá DN và ra quyết định đầu tư tại Phòng Đầu tư - ACB hiện nay chỉ thích hợp với những khoản đầu tư dài hạn. Với tình hình thị trường chứng khoán Việt Nam hiện nay là một thị trường mới nổi,

hiều biến động trong ngắn hạn và đặc biệt là sự ảnh hưởng mạnh mẽ của yếu tố tâm lý nhà đầu tư thì quy trình trên sẽ gặp nhiều khó khăn. Nhiều công ty có tiềm năng tốt nhưng lại bị đánh giá thấp do những biến động ngắn hạn của thị trường, mặt khác nhiều báo cáo tài chính của các công ty đang niêm yết trên sàn giao dịch hiện nay chưa mang tính chuẩn mực, việc xác định tính chính xác số liệu trên các bảng báo cáo còn gặp nhiều khó khăn nhất là đối với cổ phiếu của những công ty đang giao dịch trên sàn OTC, điều đó có thể gây rủi ro cho Phòng Đầu tư trong quá trình thẩm định giá trị DN để đưa ra quyết định cuối cùng.

Bên cạnh đó, không thể không nhắc đến yếu tố tâm lý trên TTCK VN hiện nay đã tác động rất lớn đến quá trình ra quyết định đầu tư đối với tất cả những nhà đầu tư không chỉ riêng ACB đó là khi TTCK có xu hướng đi lên với những giao dịch sôi động thì việc tham gia góp vốn có phần nào đó “mạnh tay” hơn nhưng khi thị trường có dấu hiệu ngược lại thì việc góp vốn cho hoạt động đầu tư sụt giảm rất nhiều. Diễn biến bất thường trên TTCK VN đã gây rất nhiều khó khăn và rủi ro cho Phòng Đầu tư trong việc xây dựng chính sách, quản lý danh mục đầu tư và kiểm soát rủi ro.

Hiện nay, các yếu tố vĩ mô của nền kinh tế như lạm phát, thâm hụt cán cân thương mại, khủng hoảng tài chính toàn cầu đang là những đề tài nóng, ảnh hưởng trực tiếp đến việc định tính và định lượng các yếu tố nhạy cảm với giá cổ phiếu như tỷ suất chiết khấu, tỷ lệ tăng trưởng làm giảm giá cổ phiếu. Vì vậy, việc xác định giá trị cổ phiếu trong giai đoạn này chỉ nên mang tính tham khảo, là cách nhìn nhận về DN tại một thời điểm nhất định hỗ trợ thêm cho quá trình ra quyết định đầu tư, chứ không mang tính chất cố định, bất biến vì về dài hạn, việc thay đổi điều kiện kinh tế vĩ mô sẽ làm cho giá cổ phiếu càng tiến về giá trị thực của nó hơn. Do đó, việc đầu tư sẽ đạt hiệu quả hơn.

Cùng với lộ trình gia nhập WTO, ngày càng nhiều các NHTM cũng như các NH nước ngoài được thành lập với những sản phẩm và dịch vụ mới, phong phú đa dạng, công nghệ tiên tiến hiện đại đã tạo nên sự cạnh tranh thị phần ngày càng gay gắt giữa các NH. Mặc dù được khẳng định là một thương hiệu mạnh trong và ngoài

nước và là nhà cung cấp sản phẩm, dịch vụ xuất sắc trong lĩnh vực tài chính ngân hàng nhưng ACB cũng đối mặt với không ít khó khăn trước các đối thủ cạnh tranh, lợi nhuận từ các hoạt động truyền thống của ngân hàng cũng bị chia sẻ từ những NH khác. Vì vậy, đẩy mạnh hoạt động đầu tư nhằm giảm thiểu rủi ro, tăng nguồn lợi nhuận cho NH là cần thiết trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt hiện nay. Thông qua hoạt động đầu tư đặc biệt là hoạt động đầu tư vào các DN sẽ tạo nên sức mạnh tổng hợp cho NH từ các mối liên minh - liên kết- hợp tác, đó cũng chính là đòn bẩy vững chắc cho sự phát triển ổn định cho NH, đặc biệt với những DN có quy mô và thương hiệu lớn ở Việt Nam sẽ đem đến cho NH nguồn khách hàng tiềm năng trong việc sử dụng các hoạt động dịch vụ tại NH. Để hoạt động đầu tư luôn đạt hiệu quả cao thì không thể không nói đến sự đóng góp rất to lớn từ Phòng Đầu tư. Làm sao để xây dựng được danh mục đầu tư hiệu quả, chiến lược đầu tư linh hoạt, khả năng kiểm soát rủi ro tốt trong mọi tình huống là yêu cầu cấp bách đặt ra cho Phòng Đầu tư trong thời gian hiện tại và cả tương lai. Điều đó đòi hỏi phải có sự phối hợp tốt và nhịp nhàng của tất cả nhân viên trong phòng và từ cả những bộ phận khác có liên quan.

## KẾT LUẬN CHƯƠNG 2

Chương 2 của luận văn tập trung phân tích, đánh giá hiệu quả hoạt động đầu tư của ACB, đặc biệt là hoạt động đầu tư vào DN trong giai đoạn từ 2005 – 2007. Qua phân tích rút ra:

ACB đã đạt nhiều kết quả khả quan trong hoạt động kinh doanh của mình trong đó nguồn lợi nhuận từ hoạt động đầu tư chiếm tỷ trọng đóng góp rất to lớn vào kết quả lợi nhuận cuối năm. Trong các khoản mục đầu tư, ACB vẫn đặc biệt dành một nguồn vốn lớn hơn cho việc đầu tư vào các chứng khoán nợ như Trái phiếu Chính phủ, tín phiếu Kho bạc, kỳ phiếu của NHTMNN ...bởi vì việc đầu tư vào các chứng khoán này sẽ đáp ứng yêu cầu về tính thanh khoản cho ACB trong trường hợp cấp thiết do tính rủi ro từ các loại chứng khoán này gần như bằng 0 và nguồn lợi nhuận từ nó ổn định hơn so với các loại chứng khoán khác. Nguồn vốn dành cho hoạt động đầu tư vào DN vẫn chiếm một tỷ trọng khá nhỏ, tuy nhiên trong thời gian tới ACB sẽ tăng thêm nguồn vốn cho hoạt động đầu tư này bởi vì đầu tư vào loại hình này đem lại nguồn lợi nhuận rất cao cho ngân hàng, song rủi ro từ nó cũng cao tương ứng. Để việc đầu tư vào DN đạt được kết quả như mong đợi đòi hỏi ACB phải không ngừng đa dạng hóa và xây dựng cho mình một danh mục đầu tư hiệu quả, đồng thời kiểm soát được rủi ro xảy ra một cách tốt nhất.

Các phân tích cũng cho thấy bên cạnh lợi nhuận đạt được từ hoạt động đầu tư, ACB cũng phải đối mặt với không ít khó khăn và thử thách trong quá trình đầu tư của mình, thị trường chứng khoán VN trong giai đoạn đầu phát triển đã bộc lộ tính không ổn định và “tâm lý bầy đàn”, nền kinh tế VN trong những tháng đầu năm gặp rất nhiều khó khăn, chính sách thắt chặt tiền tệ của NHNN nhằm giảm tốc độ tăng lạm phát đã gây khó khăn rất nhiều cho hoạt động kinh doanh của NH nói chung và hoạt động đầu tư vào DN nói riêng.

Luận văn cũng nêu lên qui trình phân tích và định giá DN tại phòng ban chuyên trách của NH đó là Phòng Đầu tư. Qui trình phân tích và định giá DN được thực hiện một cách chặt chẽ, bài bản đã giúp cho Phòng Đầu tư có được quyết định

chính xác hơn trước khi đầu tư vào một DN nào đó. Việc phân tích và định giá mang tính chuyên nghiệp tại Phòng Đầu tư trong thời gian qua đã giúp NH có được những danh mục đầu tư tốt và giảm rủi ro rất nhiều. Tuy nhiên, quy trình trên cũng thể hiện một số khuyết điểm nhỏ, nếu được hoàn thiện hơn thì sẽ đem lại hiệu quả ngày càng cao cho Phòng Đầu tư trong quá trình hoạt động của mình.

## **CHƯƠNG 3. MỘT SỐ GIẢI PHÁP NÂNG CAO HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ VÀO DN CỦA NHTMCP Á CHÂU**

### **3.1. Định hướng phát triển của NHTMCP Á Châu trong thời gian tới**

Với tốc độ tăng trưởng nhanh so với tốc độ tăng trưởng của ngành như hiện nay, ACB đã đề ra chiến lược 5 năm 2008 – 2010 và tầm nhìn 2015 khẳng định việc ACB sẽ tiếp tục giữ vị thế hàng đầu trong hệ thống ngân hàng thương mại Việt Nam trên các mặt: tăng trưởng cao, chỉ số tài chính duy trì ở mức an toàn cao trong đó ROE cần đạt 25% đến 30%, chất lượng tài sản có, quản lý rủi ro theo thông lệ tốt nhất, các chỉ tiêu tăng trưởng bền vững, hệ thống sản phẩm và kênh phân phối đa dạng, chất lượng dịch vụ cao. ACB chủ trương tăng trưởng trong tầm kiểm soát và chỉ tăng trưởng nếu kiểm soát được rủi ro.

Theo quy định của WTO, vào năm 2010 lĩnh vực tài chính ngân hàng sẽ hoàn toàn hội nhập, không còn phân biệt giữa ngân hàng nước ngoài hay ngân hàng trong nước. Luật Doanh nghiệp 2005 và Nghị định 139 cho phép thành lập tập đoàn. Trên cơ sở đó, ACB đang từng bước xây dựng mô hình tập đoàn Ngân hàng Á Châu.

Cụ thể, tập đoàn Ngân hàng Á Châu sẽ có hai mũi nhọn: Ngân hàng bán lẻ được phát triển từ khối dịch vụ NH của ACB hiện nay và NH đầu tư chuyên nghiệp sẽ phát triển từ Công ty Chứng khoán ACB (ACBS).

NHTMCP Á Châu sẽ gồm công ty tài chính, công ty thẻ, công ty vàng và công ty thuê mua ACB. Ngân hàng đầu tư ACBS gồm công ty quản lý quỹ, công ty đầu tư và công ty bảo hiểm.

Năm 2015, ACB đặt mục tiêu sẽ là một trong ba tập đoàn tài chính- ngân hàng hàng đầu Việt Nam với quy mô tổng tài sản trên 300.000 tỷ đồng, vốn chủ sở hữu 15.000 tỷ đồng, lợi nhuận 7.000 tỷ đồng. ROE 2015 sẽ lớn hơn 40%, mạng lưới gồm 350 chi nhánh và phòng giao dịch sẽ cung cấp các sản phẩm tài chính đa dạng theo chuẩn mực quốc tế. Đội ngũ cán bộ - nhân viên ACB sẽ có khoảng 10.000 người. Giá trị công ty trên thị trường chứng khoán đạt trên 8 tỷ đô la Mỹ.



### Các mục tiêu chủ yếu năm 2008:

Lợi nhuận trước thuế của tập đoàn	2,500 tỷ đồng
Tổng tài sản đạt	145,000 tỷ đồng
Dư nợ cho vay khách hàng đạt(*)	59,000 tỷ đồng
Huy động tiền gửi khách hàng đạt	94,500 tỷ đồng
Thu dịch vụ đạt	465 tỷ đồng
Số lượng nhân viên tăng thêm	3,263
Số lượng chi nhánh và phòng giao dịch mới	93

*Nguồn: Báo cáo thường niên 2007 của ACB*

(\*): Dư nợ thực hiện thực tế có thể sẽ được điều chỉnh giảm theo chỉ đạo của NHNN

Để đạt được mục tiêu đề ra, đòi hỏi ngân hàng phải không ngừng nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh, đa dạng hóa các sản phẩm dịch vụ, áp dụng công nghệ hiện đại trên tất cả các lĩnh vực từ lĩnh vực truyền thống như: lĩnh vực huy động vốn, lĩnh vực cho vay... đến các lĩnh vực mới như bao thanh toán, ngân hàng điện tử, kinh doanh sàn giao dịch vàng, và đặc biệt là lĩnh vực đầu tư vào DN sẽ ngày càng được NH chú trọng vì lĩnh vực này đã đóng góp tỷ trọng lợi nhuận rất cao trong kết quả kinh doanh của NH qua các năm 2005 – 2007. Do đó, việc thành lập NH đầu tư chuyên nghiệp trong thời gian tới là một hướng đi đúng, bởi vì đầu tư là một lĩnh vực khó và nhạy cảm, nếu được sự hỗ trợ, kết nối và chia sẻ thông tin giữa các công ty hoạt động trong lĩnh vực có liên quan sẽ giúp cho hoạt động đầu tư của Ngân hàng đạt hiệu quả tốt nhất, đồng thời giúp cho việc kiểm soát rủi ro trong quá trình đầu tư sẽ được chặt chẽ và chuyên nghiệp hơn.

### **3.2. Một số kiến nghị nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động đầu tư vào DN của NHTMCP Á Châu**

#### **3.2.1 Nhóm kiến nghị đối với hoạt động đầu tư vào DN của Phòng Đầu tư – NHTMCP Á Châu**

##### *3.2.1.1 Về tổ chức nhân sự tại Phòng Đầu tư*

Như đã phân tích trên, hiện tại các nhân sự tại Bộ phận phân tích và quản lý danh mục đầu tư phải thực hiện rất nhiều công việc và không có sự chuyên môn hoá rõ ràng. Nhân sự tại Bộ phận này phải thực hiện các công việc từ khâu nghiên cứu thị trường, tìm kiếm khách hàng tiềm năng và phân tích khách hàng mục tiêu. Với khối lượng công việc quá nhiều sẽ dẫn đến kết quả công việc không cao và vì thế mà kết quả của quá trình đầu tư sẽ không đạt được hiệu quả như mong đợi. Kiến nghị đặt ra cho Phòng Đầu tư nên có sự chuyên môn hoá công việc của từng cá nhân cụ thể trong Bộ phận này. Mỗi người chỉ nên phụ trách phần việc nằm trong chuyên môn của mình. Mô hình nhân sự tại Phòng Đầu tư nên được xây dựng như mô hình tại các tổ chức lớn chuyên về lĩnh vực đầu tư tài chính trong đó Bộ phận phân tích và quản lý danh mục đầu tư sẽ được phân chia thành ba bộ phận nhỏ đó là Bộ phận nghiên cứu thị trường, Bộ phận phân tích và Bộ phận quản lý danh mục đầu tư. Trong đó Bộ phận nghiên cứu thị trường sẽ chịu trách nhiệm thu thập và phân tích thông tin về tình hình kinh tế vĩ mô, tiềm năng phát triển của những ngành ở hiện tại và trong tương lai để từ đó đề xuất các DN tiềm năng để tham gia góp vốn đầu tư. Sau đó, Bộ phận phân tích sẽ đi sâu vào phân tích tình hình tài chính của DN mục tiêu, đồng thời đi sâu vào phân tích phần lợi nhuận có thể đạt được và phần mất đi trong trường hợp rủi ro xảy ra nếu đầu tư vào DN để từ đó đưa ra đề xuất có chọn lựa đầu tư vào DN hay không với Trưởng phòng Đầu tư. Bộ phận quản lý danh mục chịu trách nhiệm thường xuyên theo dõi và cập nhật giá trị của các khoản đầu tư, đo lường và dự báo các biến động giá chứng khoán cũng như tình hình hoạt động kinh doanh của DN tham gia góp vốn, sau đó báo cáo cho Trưởng phòng Đầu tư để kịp ra quyết định trình lên Hội đồng đầu tư.

Mặc dù được chia thành ba bộ phận chuyên môn hoá như trên nhưng vẫn cần phải có sự kiểm tra và phối hợp công việc giữa các bộ phận với nhau. Vì vậy, Phòng Đầu tư vẫn cần bố trí một nhân sự giỏi và nhiều kinh nghiệm phụ trách việc theo dõi tiến trình thực hiện công việc và tổng hợp kết quả công việc của các bộ phận với nhau giúp cho quá trình đầu tư được tiến hành một cách thuận lợi.

Tóm lại, với việc bố trí nhân sự một cách hợp lý như trên thì kết quả hoạt động đầu tư của Phòng Đầu tư trong tương lai sẽ ngày một tốt và hiệu quả hơn.

### *3.2.1.2 Về quy trình phân tích*

Phòng Đầu tư nên áp dụng phân tích kỹ thuật trước khi ra quyết định thời điểm đầu tư vào DN. Trong qui trình phân tích đầu tư hiện nay tại Phòng, các phương pháp được sử dụng để phân tích trước khi ra quyết định đầu tư hiện chủ yếu dựa vào việc phân tích cơ bản. Dù biết phân tích cơ bản đóng vai trò hết sức quan trọng trong việc đánh giá giá trị nội tại của doanh nghiệp hay một loại cổ phiếu nhằm đưa ra quyết định đầu tư hợp lý nhưng để việc đầu tư đạt hiệu quả cao hơn nữa thì vấn đề chọn lựa thời điểm đầu tư lại có ý nghĩa hết sức quan trọng. Bởi vì danh mục đầu tư dù có được thiết lập hiệu quả và qui trình kiểm soát rủi ro có tốt đi chăng nữa nhưng nếu việc quyết định đầu tư không đúng thời điểm thì hiệu quả đạt được sẽ không cao và mất đi cơ hội tìm kiếm lợi nhuận nhiều hơn.

Việc áp dụng các phương pháp phân tích kỹ thuật sẽ hỗ trợ cho Phòng Đầu tư trong việc chọn thời điểm nên đầu tư hay không đầu tư, quyết định nên bán hay nên mua cổ phiếu.

Hiện nay có nhiều tranh luận xung quanh việc liệu áp dụng Phân tích kỹ thuật cho TTCK Việt Nam có hợp lý hay không. Mấu chốt vấn đề của các nhóm người phản đối việc áp dụng phân tích kỹ thuật nằm trong ba điểm cơ bản đó là: số liệu lịch sử quá ít, giá chứng khoán không phản ánh hết thông tin hiện có, và TTCKVN là thị trường hiệu quả dạng yếu. Theo quan điểm của của người viết, một khi thế giới đã thừa nhận những cơ sở đúng đắn của Phân tích kỹ thuật thì lý thuyết này có thể áp dụng trên bất kỳ thị trường nào còn việc áp dụng này chính xác tới đâu là tùy thuộc vào trình độ phát triển của thị trường đó. Do mới phát triển, TTCK Việt Nam cũng đã trải qua nhiều thời kỳ thăng trầm và các bước phát triển của nó cũng tuân theo quy luật thị trường chứng khoán nói chung đã được nghiên cứu bởi rất nhiều nhà phân tích trên thế giới. Do đó, phân tích kỹ thuật về TTCK Việt Nam có cơ sở hợp lý và theo một nghĩa nào đó là đáng tin cậy làm chỗ dựa cho việc ra quyết định. Mặt khác, cho dù sử dụng bất cứ công cụ phân tích nào thì chúng ta

cũng không thể hoàn toàn chắc chắn về tương lai và điều gì sẽ xảy ra với thị trường cũng như hoạt động của công ty mà chúng ta quan tâm, vì vậy, Phân tích kỹ thuật - cũng như các phương pháp phân tích khác - cung cấp cho NH cũng như các NĐT thêm một công cụ, một cách đánh giá khác nhằm giúp cho NH, các NĐT có một cái nhìn tổng quan về thị trường và giúp cho việc ra quyết định đầu tư một cách hợp lý nhất.

Tuy nhiên, TTCK VN là một thị trường hiệu quả dạng yếu, điều này có nghĩa là giá chứng khoán không phản ánh đúng tất cả những thông tin hiện có trên thị trường; mặt khác, thị trường Việt Nam được đánh giá là kém minh bạch về thông tin, các hành vi bóp méo tính hiệu quả của thị trường như mua bán lũng đoạn hay giao dịch nội gián vẫn còn tồn tại. Tất cả những điều này làm ảnh hưởng đến độ chính xác khi áp dụng phân tích kỹ thuật. Do đó, **phân tích kỹ thuật nên áp dụng vào những công ty có quy mô lớn, nhiều cổ phiếu được giao dịch trên thị trường và tỷ lệ nắm giữ của các nhà đầu tư không quá cao** nhằm tránh tình trạng giá chứng khoán bị lũng đoạn bởi hành vi giao dịch của một số cá nhân và phương pháp này nên được Phòng Đầu tư áp dụng cho những danh mục đầu tư bao gồm các chứng khoán đang niêm yết trên thị trường tập trung.

### *3.2.1.3 Áp dụng phương pháp phân tích “Dupont” các tỷ số tài chính*

Như ta đã biết, đặc điểm của thị trường chứng khoán Việt Nam là một thị trường hiệu quả dạng yếu, vì vậy giá cổ phiếu không thể hiện được toàn bộ thông tin trên thị trường cho nên ngoài việc áp dụng các phương pháp định giá DN như phương pháp so sánh chỉ số P/E, P/B, phương pháp chiết khấu dòng cổ tức DDM, phương pháp chiết khấu dòng ngân lưu tự do FCFE và FCFV thì Phòng Đầu tư của NH cũng nên đưa thêm một số phương pháp đánh giá các tỷ số tài chính để việc đánh giá DN mang tính chính xác hơn và độ tin cậy đạt mức cao nhất. Một trong những phương pháp đánh giá các tỷ số tài chính có thể kể đến đó là phương pháp phân tích Dupont..

Trong quy trình phân tích của công ty nói chung và phần phân tích tài chính nói riêng thì “phân tích Dupont” nên được đưa vào để ta có thể xác định rõ các yếu

tổ ảnh hưởng trực tiếp tới ROE: hiệu suất sử dụng tổng tài sản, tỷ số tổng tài sản trên vốn cổ phần và tỷ suất sinh lợi trên doanh thu chứ không chỉ phân tích ROE đơn thuần theo 2 yếu tố là lợi nhuận sau thuế và vốn chủ sở hữu. Thông qua sơ đồ phân tích Dupont, ta thấy được bức tranh toàn cảnh về tình hình tài chính của công ty, trong đó hầu hết các chỉ số đều có tương tác với nhau.

#### *3.2.1.4 Về qui trình ra quyết định đầu tư*

Qui trình ra quyết định đầu tư tại Phòng Đầu tư hiện nay được thực hiện khá chặt chẽ, việc xét duyệt quyết định đầu tư được thực hiện qua các cấp, điều đó có ưu điểm là hạn chế được rủi ro trong khi đầu tư, tuy nhiên qui trình này cũng có nhược điểm là mất nhiều thời gian, và để lỡ các cơ hội đầu tư tốt. Kiến nghị đối với qui trình ra quyết định đầu tư vào DN của NH là bỏ đi phần xét duyệt của Hội đồng Quản trị. Sau quá trình phân tích và chọn lựa được DN tiềm năng hay một dự án đầu tư tốt, Trưởng phòng Đầu tư chỉ chịu trách nhiệm báo cáo trực tiếp với Hội đồng Đầu tư mà không phải thông qua Hội đồng Quản trị. Hội đồng đầu tư sẽ họp bàn để ra quyết định có nên đầu tư vào DN mục tiêu hay không sau đó sẽ thông báo lại cho Trưởng phòng Đầu tư thực hiện các bước tiếp theo. Lý do cho kiến nghị này là vì Hội đồng Đầu tư hiện nay thực hiện chức năng và nhiệm vụ của mình đã theo sự uỷ quyền của Hội đồng Quản trị, Hội đồng đầu tư có trách nhiệm thẩm định và ra quyết định đối với các dự án đầu tư, hơn nữa đứng đầu Hội đồng đầu tư là Tổng Giám đốc của NH, thành viên trong Hội đồng đầu tư là Giám đốc các Khối tại Hội sở phụ trách tất cả các mảng kinh doanh chính của ngân hàng nên có rất nhiều thông tin và kinh nghiệm về các DN kinh doanh cùng lĩnh vực mà Phòng Đầu tư dự định đầu tư. Vì vậy, dự án đầu tư phải được Hội đồng Quản trị thông qua là không cần thiết. Với những lý do trên, theo ý riêng của người viết, qui trình ra quyết định đầu tư của NHTMCP Á Châu có thể lược qua cấp Hội đồng quản trị xét duyệt mà chỉ cần qua cấp Hội đồng đầu tư xét duyệt là được. Mục đích của kiến nghị này nhằm rút ngắn thời gian ra quyết định để không bỏ lỡ những cơ hội đầu tư tốt, đồng thời vẫn kiểm soát được các rủi ro nếu xảy ra.

#### *3.2.1.5 Về việc tìm kiếm thông tin phục vụ cho việc phân tích cơ bản.*

Phòng Đầu tư nên phối hợp nhiều phương pháp nhằm thu thập được nguồn số liệu đáng tin cậy phục vụ cho việc phân tích cơ bản. Trong quá trình phân tích cơ bản, một điều hết sức quan trọng đó là độ tin cậy của nguồn số liệu thu thập, đối với các danh mục đầu tư bao gồm các chứng khoán hiện đang giao dịch trên thị trường tập trung thì việc thu thập các thông tin và báo cáo về tình hình tài chính của DN tương đối thuận lợi hơn so với việc đầu tư vào cổ phiếu của những DN hiện đang giao dịch trên thị trường phi tập trung. Tuy nhiên, dù đầu tư vào cổ phiếu đang giao dịch trên thị trường nào đi chăng nữa thì Phòng Đầu tư cũng **cần phải sử dụng thêm nhiều phương pháp và thu thập số liệu từ nhiều nguồn khác nhau để có thể có được nguồn số liệu đáng tin cậy nhất**. Đối với Phòng Đầu tư, việc này có thể thực hiện thông qua việc đặt vấn đề với công ty mà mình định đầu tư để trở thành đối tác chiến lược, khi đó, Phòng có thể dễ dàng tiếp cận được nguồn thông tin đáng tin cậy.

Việc phân tích cơ bản liên quan đến nhiều yếu tố: yếu tố kinh tế vĩ mô, yếu tố liên quan đến ngành và yếu tố của bản thân doanh nghiệp. **Việc tập trung vào quá nhiều yếu tố sẽ làm chúng ta đánh mất sự tập trung vào những yếu tố quan trọng nhất. Lời khuyên cho các nhà đầu tư là hãy nhìn vấn đề theo một cách hợp lý và lô - gích**. Mặc dù quy trình phân tích là theo định hướng từ trên xuống (Top – down), tuy nhiên, tùy vào đặc điểm của ngành và doanh nghiệp dự định đầu tư mà Phòng Đầu tư nên chú trọng phân tích vào những yếu tố nào. Chẳng hạn: đối với một doanh nghiệp sản xuất nông sản thực phẩm, cần chú ý tới sự gia tăng mức giá tiêu dùng vì nó sẽ ảnh hưởng rất lớn tới đầu vào và đầu ra của doanh nghiệp; phân tích một công ty vay nợ nhiều không thể không phân tích sâu vào diễn biến lãi suất trên thị trường vì chính lãi suất cao sẽ gây khó khăn cho hoạt động doanh nghiệp; một công ty xuất nhập khẩu sẽ chịu ảnh hưởng như thế nào khi tỷ giá hối đoái thay đổi...Tất cả những ví dụ trên đều thể hiện **vấn đề đặt trọng tâm trong quá trình phân tích**.

**Mặt khác, Phân tích tài chính không phải là tất cả**. Quá trình phân tích là công việc vẽ một bức tranh về hoạt động của doanh nghiệp, **trong bức tranh đó**

**tiềm năng tăng trưởng phải là điểm nhấn đặc biệt.** Phân tích tài chính là công việc xử lý những con số, nó mang tính chất đánh giá hoạt động của DN từ đó giúp đưa ra những quyết định cho hoạt động tài trợ, hoạt động góp vốn đầu tư nhưng nó không thể đánh giá được tiềm năng tăng trưởng của một ngành hay một doanh nghiệp cụ thể, việc đánh giá Ban quản trị, lợi thế thương hiệu, thị trường tiêu thụ...và các yếu tố phi tài chính khác sẽ cho ta thấy được tiềm năng tăng trưởng của DN đó.

**Việc đánh giá các yếu tố kinh tế vĩ mô như tốc độ tăng trưởng GDP, Lạm phát, Lãi suất, Cán cân thương mại...cần phải có tầm nhìn dài hạn.** Hiện nay, do điều kiện lạm phát gia tăng và lãi suất trên thị trường ở mức cao gây khó khăn cho hoạt động của DN, không ít các tổ chức tài chính lớn đã đưa ra nhận xét bi quan về tình hình của TTCK và hoạt động của các DN, từ đó dẫn tới việc định giá thấp chứng khoán và ra khuyến nghị không nên đầu tư. Việc nhận định như thế nào là tùy thuộc vào quan điểm và chiến lược của từng nhà đầu tư, tuy nhiên cần phải có một cái nhìn dài hạn, khách quan và toàn diện về tất cả những gì đang diễn ra. Theo quan điểm của người viết, điều quan trọng nhất trong việc đánh giá bất kỳ công ty hoặc ngành nào chính là tiềm năng tăng trưởng dài hạn – điều tạo ra giá trị đích thực, những khó khăn trong khoảng thời gian vài năm sẽ không ảnh hưởng lớn tới tiềm năng tăng trưởng của từng DN, từng ngành và toàn bộ nền kinh tế. Do đó, nếu chỉ nhìn vào hiện tại, cách nhìn của chúng ta sẽ trở nên hạn hẹp và đánh mất những cơ hội đầu tư tốt.

### **3.2.2 Các nhóm giải pháp quan trọng cho việc nâng cao hiệu quả hoạt động đầu tư vào DN của NHTMCP Á Châu**

#### *3.2.2.1 Xây dựng tiêu chí chọn lựa cơ hội đầu tư*

Tiêu chí chọn lựa cơ hội đầu tư nên được xây dựng một cách cụ thể trong qui trình đầu tư. Nhìn chung, tiêu chí này có thể xây dựng theo định hướng chọn lựa từ 3 -5 doanh nghiệp hàng đầu của ngành dự định đầu tư, có chỉ số P/E phải thấp hơn bình quân của ngành, việc chọn lựa cơ hội đầu tư sẽ nhắm đến những DN có chỉ số tăng trưởng cam kết trong 3 năm, lớn hơn hoặc bằng tăng trưởng ngành, và phải

lớn hơn tăng trưởng của nền kinh tế đồng thời DN đó phải được lãnh đạo bởi đội ngũ nhân lực giỏi, có năng lực và có mối quan hệ tốt với chính quyền, công chúng. Mặt khác việc chọn lựa cơ hội đầu tư sẽ nhắm đến những DN có các báo cáo tài chính lành mạnh, rõ ràng và tình hình pháp lý minh bạch.

Tuy nhiên, việc chọn lựa cơ hội đầu tư có thể được thay đổi, cập nhật khi chính sách đầu tư thay đổi hay danh mục đầu tư bị điều chỉnh nhằm phù hợp với sự biến động của nền kinh tế tại thời điểm đánh giá. Trong thời điểm tình hình kinh tế khó khăn như hiện nay, tiêu chí chọn lựa DN mục tiêu để quyết định đầu tư của NH ngoài việc đáp ứng các tiêu chuẩn trên thì NH còn xem xét chọn lựa đầu tư vào những DN mà lĩnh vực kinh doanh ít chịu ảnh hưởng nhất từ cuộc khủng hoảng kinh tế - tài chính toàn cầu ví dụ như những DN hàng đầu trong ngành dược phẩm...

#### *3.2.2.2 Xây dựng qui trình quản lý rủi ro trong danh mục đầu tư*

Đầu tư trên TTCK đã là một hoạt động đầy rủi ro. Trên thị trường mới nổi như Việt Nam, rủi ro đầu tư có thể xem như một đặc thù được gây ấn tượng bằng những tiềm năng có được của lợi nhuận cao trên các thị trường này. Dù không mong đợi, nhưng rủi ro vẫn luôn hiện diện trong mọi quyết định đầu tư của NH hay bất kỳ NĐT nào.

Để việc quản lý hiệu quả rủi ro trong hoạt động đầu tư, NH cần xây dựng được qui trình quản lý rủi ro tốt, cụ thể, rõ ràng, khả năng ứng phó linh hoạt khi những tình huống bất lợi xảy ra cho danh mục đầu tư của mình. Qui trình này có thể xây dựng theo trình tự sau :

Bước 1. Bộ phận quản lý danh mục đầu tư chịu trách nhiệm thực hiện phân tích danh mục đầu tư so sánh với các chỉ tiêu của chính sách đầu tư và tỷ lệ sinh lời mong muốn của danh mục đầu tư.

Bộ phận phân tích danh mục đầu tư được thực hiện song song phải nhận định được những rủi ro trên thị trường chứng khoán và những biến động của nền kinh tế để từ đó xác định các yếu tố tác động đến khả năng tăng trưởng của DN mục tiêu, lợi nhuận kỳ vọng và giá chứng khoán đầu tư trong tương lai sẽ như thế nào.



Bước 2. Bộ phận phân tích sẽ tiến hành phân tích danh mục đầu tư nhằm đưa ra các nhận định, dự báo và tính toán thống kê các vấn đề sau :

- Khả năng và xác suất của từng loại chứng khoán đang nắm giữ trong danh mục đầu tư *đạt/không đạt được tỷ lệ sinh lời mong muốn hoặc bị lỗ trong giới hạn /vượt giới hạn cho phép*, trong thời hạn đầu tư xác định.

- Khả năng và xác suất các ngành kinh tế được chọn lựa trong chính sách đầu tư *đạt mức tăng trưởng và lợi nhuận của ngành kinh tế*, qua đó tác động làm tăng giá/giảm giá của cổ phiếu trong danh mục đầu tư.

- Khả năng và xác suất danh mục đầu tư *đạt được tỷ lệ sinh lời mong muốn* , trong đó cần nêu rõ các trường hợp tốt nhất, trung bình, xấu nhất có thể xảy ra.

- Khả năng và xác suất danh mục đầu tư *đạt được tỷ lệ sinh lời mong muốn* theo như cam kết, *nếu thực hiện thay đổi cơ cấu danh mục đầu tư*.

- Bộ phận phân tích danh mục đầu tư phải tính toán được *tỷ lệ sinh lời thực tế và kỳ vọng* của từng chứng khoán trong danh mục đầu tư; *tỷ lệ sinh lời thực tế và kỳ vọng* của danh mục đầu tư vào thời điểm đánh giá.

- Việc phân tích danh mục đầu tư phải đo lường được mức độ rủi ro của giá chứng khoán so với thay đổi của thị trường cũng như đo lường được mức độ rủi ro của danh mục đầu tư. Để xác định được mức độ rủi ro của danh mục đầu tư đòi hỏi Bộ phận phân tích phải tính toán được các chỉ số sau:

▪ Dựa vào phương pháp xác suất thống kê, từ đó tính toán *phương sai và độ lệch chuẩn của tỷ lệ sinh lời từng chứng khoán* so với tỷ lệ sinh lời mong muốn; qua đó đo lường được mức độ rủi ro của mỗi chứng khoán trong danh mục.

▪ Tương tự, mức độ rủi ro của danh mục đầu tư hay khả năng danh mục đầu tư không đạt được tỷ lệ sinh lời mong muốn cũng được đo lường bằng *phương sai và độ lệch chuẩn của danh mục đầu tư*, hoặc có thể tính bằng phương pháp tính bình quân có trọng số độ lệch chuẩn của các chứng khoán trong danh mục.

▪ Ngoài ra, mức độ rủi ro của danh mục đầu tư có thể đo lường qua hệ số tương quan giữa các loại chứng khoán trong danh mục đầu tư.

- Sau khi xác định được mức độ rủi ro, chuyên viên phân tích danh mục đầu tư có thể thực hiện phân tích độ nhạy của tỷ trọng các loại chứng khoán trong danh mục nhằm xem xét sự thay đổi hệ số tương quan của danh mục đầu tư. Từ đó xác định các cơ cấu danh mục đầu tư nào có phương sai/độ lệch chuẩn hay mức độ rủi ro thấp nhất.

- Bộ phận phân tích có thể áp dụng mô hình đường cong hiệu quả để xác định danh mục tối ưu với tỷ lệ sinh lời cao nhất và độ biến thiên thấp nhất; hoặc trong phạm vi mức độ rủi ro cho phép, xác định tỷ lệ danh mục đầu tư có tỷ lệ sinh lời kỳ vọng cao nhất.

- Ngoài ra, bộ phận phân tích cũng có thể áp dụng các công cụ phân tích kỹ thuật cho các chứng khoán niêm yết và chỉ số thị trường để so sánh, đối chiếu với kết quả phân tích cơ bản.

Tóm lại, qui trình quản lý rủi ro trong danh mục đầu tư nếu được xây dựng và thực hiện tốt sẽ giúp cho Phòng Đầu tư có thêm cơ sở so sánh đối chiếu với dự báo kinh tế và biến động thị trường để từ đó đưa ra nhận định chính xác các rủi ro tiềm tàng và phân bổ lại danh mục đầu tư sao cho phù hợp nhất tại từng thời điểm.

#### *3.2.2.3 Theo dõi thường xuyên và đánh giá định kỳ các khoản đầu tư*

Bộ phận quản lý danh mục tại Phòng Đầu tư- NH Á Châu phải thường xuyên theo dõi biến động giá chứng khoán trong danh mục đầu tư, cũng như theo dõi tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh của DN nhận đầu tư hoặc của dự án nhận vốn góp đầu tư và đề xuất kịp thời các phương thức và hành động nhằm nâng cao giá trị đầu tư.

Bên cạnh đó Bộ phận này phải lập các báo cáo theo dõi đầu tư định kỳ tuần, tháng, quý của chứng khoán hoặc DN tham gia góp vốn đầu tư để kịp thời ra quyết định nhằm giảm rủi ro có thể xảy ra.

#### *3.2.2.4 Đa dạng hóa danh mục đầu tư nhằm hạn chế rủi ro*

Đa dạng hóa danh mục đầu tư nhằm giảm thiểu rủi ro có thể xảy ra. Việc đa dạng hóa có thể thực hiện bằng việc đầu tư vào nhiều công ty, nhiều lĩnh vực không có nhiều sự liên kết với nhau, NH có thể kiểm chế sự biến động giá cả cổ phiếu

trong danh mục đầu tư của mình do thực tế rất hiếm khi xảy ra các trường hợp: tất cả các ngành đi lên hay đi xuống với cùng một tốc độ và trong cùng một thời kỳ. Do đó, đa dạng hóa sẽ đảm bảo sự hoạt động ổn định hơn, ít rủi ro hơn cho NH cũng như NĐT.

Để hoạt động đầu tư vào DN đạt hiệu quả cao, đồng thời giảm thiểu rủi ro có thể xảy ra, trong danh mục đầu tư của mình, NH nên chọn danh mục tối ưu về mặt số lượng và chủng loại chứng khoán, tức là danh mục có kỳ vọng lợi nhuận cao nhất. NH cần nghiên cứu các loại chứng khoán khác nhau, so sánh kỳ vọng lợi nhuận và chọn loại chứng khoán có kỳ vọng lợi nhuận cao nhất. Để làm được điều này đòi hỏi đội ngũ nhân viên của NH phải có kỹ năng phân tích sâu rộng, khả năng tư duy, ý chí và bản lĩnh khi phân tích và đưa ra quyết định có nên chọn lựa đầu tư vào loại chứng khoán nào đó không.

NH có thể chọn đa dạng hóa danh mục đầu tư theo những cách sau :

Đa dạng hóa chứng khoán: Nếu đầu tư tất cả vốn vào một loại cổ phiếu, mà tình hình kinh doanh của công ty đó không được tốt, thậm chí đi đến phá sản thì NH không những không thu được cổ tức, mà còn bị mất cả vốn. Vậy nên, đầu tư vào nhiều loại chứng khoán, cho dù có vài loại chứng khoán trong số đó gặp rủi ro thì NH vẫn có thể thu được lợi từ những chứng khoán khác để bù đắp thiệt hại.

Đa dạng hóa tổ chức phát hành: Nếu danh mục đầu tư chỉ bao gồm toàn bộ trái phiếu chính phủ thì NH không cần phải đa dạng hóa chủ thể phát hành, bởi vì trái phiếu Chính phủ gần như không có rủi ro. Tuy nhiên, nếu trong danh mục đầu tư của NH có bao gồm các loại trái phiếu công ty, trái phiếu địa phương hoặc cổ phiếu thì việc đa dạng hóa chủ thể phát hành là một vấn đề cần được cân nhắc, bởi các loại chứng khoán này luôn tiềm ẩn một số rủi ro nhất định.

Ngoài ra, NH có thể đa dạng hóa danh mục đầu tư của mình theo lĩnh vực kinh doanh, nguồn thu hoặc đa dạng hóa theo vị trí địa lý.

Tuy nhiên, dù đa dạng hóa danh mục đầu tư đến đâu thì cũng không thể loại bỏ hoàn toàn nguy cơ rủi ro. NH chỉ có thể giảm thiểu được rủi ro gắn liền với các chứng khoán đơn lẻ (rủi ro không có hệ thống), thế nhưng có rủi ro luôn thuộc về

bản chất của thị trường (rủi ro hệ thống). Rủi ro này có thể ảnh hưởng đến hầu hết chứng khoán và sự đa dạng dù ở mức độ nào cũng không thể ngăn chặn được chúng.

Có quan điểm sai lầm cho rằng, rủi ro tỷ lệ nghịch với số lượng cổ phiếu thêm vào danh mục đầu tư, trong khi trên thực tế điều này không đúng. Có những nghiên cứu cho thấy, nhà đầu tư chỉ có thể giảm rủi ro đến một thời điểm nhất định mà tại đó, việc đa dạng hóa hơn nữa không đem lại lợi ích gì.

*3.2.2.5 Đưa hệ thống đánh giá xếp hạng tín nhiệm DN vào việc đánh giá chất lượng của DN trước khi ra quyết định đầu tư.*

Xếp hạng tín nhiệm DN không chỉ đơn thuần là căn cứ quan trọng trong việc quyết định cho vay đối với một DN mà nó còn đóng vai trò hỗ trợ rất quan trọng trong việc quyết định đầu tư vào DN. Thông qua việc xếp hạng tín nhiệm DN, NH sẽ biết được tình hình tài chính của công ty tốt hay xấu? Từ đó NH sẽ có cơ sở đánh giá mức độ rủi ro có thể gặp phải trước khi ra quyết định đầu tư. Các định mức tín nhiệm này tất nhiên không hàm ý khuyến nghị cho việc đầu tư vào DN hoặc nắm giữ một chứng khoán cụ thể nào, nó cũng không nhằm bình luận về sự thích hợp của một khoản đầu tư đối với một nhà đầu tư cụ thể nào. Nhưng nó cũng cấp một cái nhìn tổng quan về “sức khỏe” của công ty cả trong ngắn hạn và dài hạn và là nền tảng cho việc quản lý rủi ro đầu tư một cách hiệu quả.

Việc xếp hạng tín nhiệm DN không chỉ giới hạn ở việc đánh giá các chỉ tiêu tài chính mà còn bao gồm cả việc đánh giá các chỉ tiêu phi tài chính như việc xem xét môi trường hoạt động của DN, hoạt động của Ban Giám đốc, những dự báo chủ quan về vị thế cạnh tranh của DN, chiến lược của DN và các tác động bên ngoài.

Các phân tích định tính thường bao gồm các chỉ tiêu rủi ro ngành, môi trường cạnh tranh, vị thế của DN, khả năng huy động vốn, chất lượng thông tin tài chính.

Các phân tích định lượng tập trung vào chính sách của công ty về chiến lược kinh doanh, các mục tiêu tài chính. Các chỉ tiêu định lượng sẽ được so sánh để phân tích xu hướng và so sánh với đối thủ cạnh tranh và mức bình quân ngành. Căn cứ

vào kết quả xếp hạng tín nhiệm DN, NH sẽ có thêm cơ sở trong việc ra quyết định đầu tư vào DN.

Tại ACB, kết quả xếp hạng DN trong hoạt động tài trợ cho vay bao gồm sáu mức độ đánh giá rủi ro từ thấp đến cao. Thang điểm cao nhất là 100 điểm và thấp nhất là 24 điểm, theo đánh giá từ cao đến thấp có ký hiệu lần lượt tương ứng với sáu mức độ rủi ro là AA, A, BB, B, CC, C (số mức độ đánh giá rủi ro tại ACB thấp hơn so với thông lệ quốc tế), được mô tả trong bảng 4.1 dưới đây:

**Bảng 3.1 : Bảng xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp**

ĐIỂM	XẾP LOẠI	ĐÁNH GIÁ	NHÓM RỦI RO	Ý nghĩa
87 – 100	AA	Xuất sắc	Thấp	DN hoạt động rất tốt, đạt hiệu quả cao và có triển vọng tốt đẹp. Rủi ro thấp
84 – 86	A	Tốt	Thấp	DN hoạt động kinh doanh có hiệu quả, tình hình tài chính lành mạnh, có tiềm năng phát triển. Rủi ro thấp.
61 – 73	BB	Trung bình	Trung bình	DN hoạt động có hiệu quả, có tiềm năng phát triển. Tuy nhiên có hạn chế nhất định về nguồn tài chính và có những nguy cơ tiềm ẩn. Rủi ro thấp.
48 – 60	B	Dưới trung bình	Trung bình	DN hoạt động chưa hiệu quả, khả năng tự chủ về tài chính thấp, có nguy cơ tiềm ẩn. Rủi ro trung bình.
35 – 47	CC	Dưới chuẩn	Cao	DN có hiệu quả hoạt động thấp, tài chính yếu kém, thiếu khả năng tự chủ về tài chính. Rủi ro cao.
< 35	C	Rủi ro không thu hồi cao	Cao	DN kinh doanh thua lỗ kéo dài, tình hình tài chính yếu kém, không có khả năng tự chủ về tài chính, có nguy cơ phá sản. Rủi ro cao.

(Nguồn: Ngân hàng TMCP Á Châu, Hệ thống chấm điểm tín dụng doanh nghiệp)

Nếu DN mục tiêu mà NH đang nhắm đến đầu tư hiện đang vay vốn tại NH thì NH sẽ kết hợp với Bộ phận Tín dụng phụ trách hồ sơ vay của DN đó để có thêm nhiều thông tin về DN mà mình dự định đầu tư và xem kết quả đánh giá xếp hạng tín nhiệm DN đó như thế nào? Nếu DN đó là khách hàng thường xuyên và có mối quan hệ tốt trong giao dịch với NH và được xếp hạng AA, A thì NH nên quyết định

đầu tư , còn nếu DN được xếp hạng BB, B thì NH nên xem xét thận trọng trước khi ra quyết định đầu tư và NH quyết định từ chối đầu tư vào DN nếu như kết quả xếp hạng DN tiềm năng ở mức CC và C.

*3.2.2.6 Phối hợp với các phòng ban khác trong việc tìm kiếm thông tin , phân tích, định giá và chọn lựa đầu tư vào DN tiềm năng*

Như chúng ta đã biết, thông qua lĩnh vực hoạt động truyền thống của mình, cụ thể là hoạt động cho vay, NH sẽ nắm bắt được rõ nhất nguồn DN tiềm năng từ bộ phận phụ trách hoạt động này. Phòng Đầu tư nên thường xuyên trao đổi thông tin, liên lạc với Bộ phận Tín dụng, cụ thể là Bộ phận Tín dụng DN vừa và nhỏ cũng như Bộ phận Tín dụng DN lớn tại đơn vị Sở Giao dịch, Hội sở để cập nhật thông tin về các DN hiện đang giao dịch và có mối quan hệ tốt với NH. Nếu một trong những DN đó đang trong quá trình chuẩn bị quá trình cổ phần hóa thì đây là một cơ hội để NH xem xét đầu tư vào DN đó, ngoài ra thông qua quá trình cho vay NH sẽ nắm rất rõ tình hình hoạt động kinh doanh của DN, có những DN đang hoạt động rất hiệu quả, làm ăn uy tín và có lịch sử trả nợ tốt tại NH nhưng trong quá trình mở rộng sản xuất kinh doanh đang rất cần vốn thì đây là thời điểm NH nên xem xét đầu tư góp vốn vào DN đó.

Ngoài ra, Phòng Đầu tư - ACB cũng nên phối hợp với các công ty trực thuộc của NH trong việc tìm kiếm và quyết định chọn lựa DN để đầu tư, các công ty chuyên về lĩnh vực đầu tư có thể kể đến đó là ACBC (Công ty quản lý quỹ NH Á Châu) và công ty chứng khoán NH Á Châu (ACBS ) - một công ty được thành lập bằng 100% vốn từ NH với các chức năng chuyên về hoạt động môi giới, tư vấn tài chính DN, tư vấn mua lại và sáp nhập DN, kinh doanh chứng khoán, quản lý danh mục đầu tư ... Với bề dày kinh nghiệm trong lĩnh vực hoạt động đầu tư tài chính của ACBS và ACBC thì việc phối hợp giữa Phòng Đầu tư với các công ty trực thuộc này sẽ mang lại hiệu quả cao nhất.

Tóm lại, việc đầu tư vào DN sẽ không đạt được kết quả tốt nhất nếu không có sự phối hợp nhịp nhàng giữa Phòng Đầu tư với các phòng ban, công ty trực thuộc mà cụ thể ở đây là từ Bộ phận Tín dụng, nơi phụ trách hoạt động cho vay của

NH, Bộ phận này sẽ cung cấp những nguồn DN tiềm năng có thể xem xét để NH quyết định đầu tư dài hạn (cổ phiếu của các DN trong trường hợp này đa số đang giao dịch trên thị trường chưa niêm yết hoặc các DN này đang trong quá trình chuẩn bị cổ phần hóa), còn trong việc quyết định đầu tư ngắn hạn đối với chứng khoán của các DN đang niêm yết trên sàn giao dịch thì Phòng Đầu tư nên phối hợp với Công ty Chứng khoán ACBS, tùy thuộc vào diễn biến và xu hướng thị trường mà Phòng Đầu tư ACB sẽ cùng ACBS đưa ra quyết định đầu tư. Đầu tư là một lĩnh vực khó và nhạy cảm, vì vậy sự phối hợp nhịp nhàng giữa Phòng Đầu tư và các bộ phận khác có liên quan sẽ đem lại kết quả lợi nhuận cao nhất cho NH, đồng thời giảm rủi ro đến mức thấp nhất có thể xảy ra cho NH.

#### *3.2.2.7 Nâng cao chất lượng đội ngũ nguồn nhân lực*

Về cơ bản, sự thành công của các NH được quyết định chủ yếu bởi khả năng tìm kiếm và nắm bắt cơ hội đầu tư. Điều này chỉ có thể đạt được khi có sự góp sức và tâm huyết của đội ngũ nhân viên thiện chiến, đó là nhân tố chủ đạo cho sự thành công trong hoạt động đầu tư của mỗi Ngân hàng.

Trong khi đó, đi tìm nhân lực chất lượng cao cho nghề đầu tư tài chính là một bài toán khó, đáp số tưởng chừng có thể đến từ ứng viên chất lượng cao của các công ty sẵn đầu người, hoặc có thể đến từ việc tái đào tạo các ứng viên có nền tảng tốt. Tuy nhiên, hơn bất kỳ ngành nào khác, nghề đầu tư tài chính đòi hỏi con người phải có rất nhiều tố chất: khả năng phân tích sắc bén thông tin, nhận định xác đáng về thị trường tài chính, ứng dụng linh hoạt trong tình huống thực tiễn, quyết đoán trong việc ra quyết định... nhờ đó có thể nắm bắt thông tin nhanh chóng, phân tích chính xác các cơ hội đầu tư, nhận định xác đáng xu thế thị trường, lắp ghép hợp lý dữ liệu, dám đưa ra quyết định và chịu trách nhiệm. Để có được những nhân viên với những tố chất, khả năng như vậy là điều không dễ dàng, nhất là trong bối cảnh nghề đầu tư tài chính còn quá mới mẻ trên thị trường Việt Nam, mặt khác sự cạnh tranh thu hút chất xám lẫn nhau giữa các NH, các Quỹ đầu tư và các tổ chức đầu tư tài chính lại càng làm cho việc thu hút nguồn nhân lực trong lĩnh vực này càng khó khăn hơn.

Để giải được bài toán nhân lực này, trước mắt NH nên củng cố và tái đào tạo những nhân viên có nền tảng tốt trong lĩnh vực tài chính, thường xuyên mở các lớp đào tạo ngắn hạn, dài hạn và chuyên sâu trong lĩnh vực này. Cho nhân viên tham gia vào các lớp đào tạo bên ngoài về các kỹ năng nhằm đáp ứng cho lĩnh vực đầu tư như : lớp học về các kỹ năng phân tích cơ bản, kỹ năng phân tích kỹ thuật, kỹ năng ra quyết định đầu tư...

Tạo môi trường làm việc hấp dẫn, cơ hội thăng tiến và mức lương, thưởng tương xứng với năng lực từng nhân viên.

Nắm bắt được kỹ năng của từng nhân viên, tạo điều kiện để họ phát huy tốt nhất sở trường của mình nhằm mang lại hiệu quả công việc cao nhất.

Xây dựng chế độ trả lương thưởng theo kết quả thực hiện công việc, đồng thời cũng khuyến khích phương pháp làm việc theo nhóm.

*3.2.2.8 Nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh của NH để tăng quy mô nguồn vốn chủ sở hữu*

Mục tiêu lợi nhuận luôn là yếu tố đặt lên hàng đầu đối với bất kỳ DN nào trong hoạt động kinh doanh của mình. Đối với các NHTM thì mục tiêu này lại càng quan trọng hơn nữa, để đạt được lợi nhuận đã đề ra, đòi hỏi các NHTM phải không ngừng nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh của mình trên tất cả các lĩnh vực kinh doanh, từ lĩnh vực kinh doanh truyền thống như nghiệp vụ huy động, nghiệp vụ cho vay, nghiệp vụ cung cấp các dịch vụ thanh toán, bảo lãnh ... cho đến các lĩnh vực kinh doanh hiện đại như dịch vụ ngân hàng điện tử, nghiệp vụ bao thanh toán... bởi chỉ có kinh doanh đạt hiệu quả cao thì NH mới có cơ hội tăng quy mô nguồn vốn chủ sở hữu, một khi quy mô nguồn vốn chủ sở hữu được mở rộng thì NH sẽ có cơ hội thêm nhiều nguồn vốn để thực hiện các dự án đầu tư vào DN của mình.

*3.2.2.9 Tìm kiếm các DN tiềm năng để góp vốn đầu tư trên nền tảng thị trường M&A đang phát triển mạnh mẽ tại VN*

Trong bối cảnh hiện nay, khi mà TTCK Việt Nam và nhiều nơi trên thế giới diễn biến không thuận lợi thì hoạt động M&A càng trở nên đáng quan tâm hơn. M&A là một thị trường khá mới mẻ tại Việt Nam, khi nói về M&A người ta thường



hay nghĩ ngay đến việc bán toàn bộ DN hay những vụ sáp nhập khổng lồ. Tuy nhiên, trong thực tế, phần nhiều các giao dịch M&A diễn ra dưới dạng mua lại một phần DN, và quy mô các đợt sáp nhập phần lớn ở mức trung bình (từ 5 triệu USD đến 250 triệu USD). Bên cạnh việc đầu tư vào DN thông qua kênh TTCK hoặc góp vốn trực tiếp đầu tư vào các công ty liên doanh liên kết như hiện nay thì ACB cũng có thể góp vốn đầu tư vào DN thông qua thị trường M&A, một thị trường đang được đánh giá là khá phát triển và thành công ở Việt Nam hiện nay. Nhờ hoạt động M&A, NH có thể tăng thêm lượng khách hàng tiềm năng, đem lại giá trị gia tăng cao hơn cho NH, đồng thời thông qua hoạt động này NH có thể đạt được các bí quyết công nghệ, năng lực quản lý và hệ thống khách hàng sẵn có của người mua. Nhờ có được các hỗ trợ kỹ thuật, thị trường mở rộng sẽ dẫn đến tăng năng lực cạnh tranh. Sự kiện NH Standard Chartered (SCB) chính thức trở thành cổ đông chiến lược của ACB từ tháng 06/2005 là một minh chứng cho vấn đề trên. Với sự hỗ trợ kỹ thuật từ một trong những NH hàng đầu quốc tế, ACB đã có những bước tiến đáng kể và hiệu quả kinh doanh luôn đạt đến mức cao nhất, đặc biệt từ năm 2005 đến nay.

Việc góp vốn mua cổ phần của SCB tại ACB đã mang đến những giá trị cao nhất cho cả hai bên. Do đó, ACB có thể tận dụng những kinh nghiệm này để có thể phát triển hoạt động đầu tư vào các DN khác thông qua các hoạt động M&A trên thị trường tài chính VN.

Hiện nay tại VN đã có một số công ty chuyên trách về lĩnh vực mua bán sáp nhập DN, ACB có thể tìm kiếm các đối tác, DN tiềm năng thông qua các công ty này.

Các loại sáp nhập mà ACB có thể nghiên cứu trong hoạt động đầu tư vào DN có thể là sáp nhập theo chiều ngang (sáp nhập cùng ngành), đây là dạng sáp nhập diễn ra đối với hai DN cùng cạnh tranh trực tiếp và chia sẻ cùng dòng sản phẩm và thị trường, đối với loại hình sáp nhập này ACB đã từng tham gia dưới hình thức góp vốn mua cổ phần vào các NH như: NH Eximbank, NH Kiên Long, NH Đại Á ... và kết quả đạt được từ việc đầu tư này cũng rất đáng quan tâm.

Ngoài ra hình thức sáp nhập kiểu tập đoàn sẽ được ACB đưa ra trong thời gian tới, với mục tiêu đặt ra là năm 2015, ACB sẽ là một trong ba tập đoàn tài chính – ngân hàng hàng đầu Việt Nam thì việc đầu tư vào các DN không có cùng lĩnh vực hoạt động kinh doanh cũng sẽ là bước đầu cho việc hình thành tập đoàn tài chính NH vững mạnh.

### **3.2.3 Một số kiến nghị đối với Chính phủ , NHNN và UBCK NN**

TTCK VN trong năm 2007 và 8 tháng đầu năm 2008 có nhiều biến động khá thất thường, các dao động của chỉ số VN Index thông thường có hai chiều hướng, hoặc lên rất nhanh và khi giảm cũng rất sâu . Chính điều đó đã gây rất nhiều khó khăn không chỉ cho các NĐT cá nhân mà cả những NĐT tổ chức chuyên nghiệp trong việc quyết định đầu tư. Một trong những nguyên nhân trên do VN là một TTCK mới nổi, kiến thức về lĩnh vực đầu tư tài chính của các NĐT chưa cao, yếu tố tâm lý đầu tư theo kiểu bầy đàn vẫn còn nặng, cơ chế quản lý TTCK ở VN còn quá kém, thông tin trên thị trường còn thiếu tính minh bạch và bất cân xứng, ... do đó để thị trường đi vào ổn định và phát triển đòi hỏi UBCKNN phải không ngừng theo dõi sát sao sự biến động trên thị trường để có những giải pháp phù hợp hơn, kịp thời để giúp thị trường đi vào ổn định, và đồng thời để hạn chế những thiệt hại có thể xảy ra cho NĐT tổ chức cũng như NĐT cá nhân tham gia trên thị trường này.

Một số giải pháp cần thiết mà UBCKNN cần thực hiện đó là:

- Hoàn thiện khung pháp lý và thể chế chính sách để hỗ trợ TTCK phát triển mạnh. UBCK NN nên xem xét những gì phù hợp và chưa phù hợp ở Luật Chứng khoán, từ đó sửa đổi bổ sung theo hướng thông thoáng hơn cho thị trường, trình Chính phủ ban hành chỉ thị về quản lý TTCK tự do, xây dựng khung pháp lý hoạt động của thị trường các công ty chưa niêm yết, đồng thời UBCKNN cũng sẽ phối hợp với các đơn vị thuộc Bộ Tài chính ban hành và hoàn thiện khung pháp lý liên quan đến các vấn đề về chính sách phí, lệ phí, các chính sách về thuế cho các nhóm đối tượng trên TTCK.
- Hoàn thiện hệ thống tổ chức thị trường, nên chuyển đổi Trung tâm giao dịch CK Hà Nội và Trung tâm lưu lý Chứng khoán sang mô hình DN theo Luật

- Tăng cường quản lý giám sát TTCK, đặc biệt là kiện toàn hoạt động của tổ chức giám sát, xây dựng quy chế và các tiêu chí giám sát trên TTCK, xây dựng qui trình thanh tra và xử lý vi phạm về công bố thông tin, giám sát các giao dịch trên thị trường khi có thay đổi bất thường, hạn chế khả năng làm giá của các nhà đầu cơ gây lũng đoạn thị trường, có biện pháp xử lý về hành chính mạnh mẽ để bảo vệ quyền lợi cho các NĐT, duy trì TTCK hiệu quả, nâng cao hình ảnh TTCK Việt Nam trong khu vực và trên thế giới.

- Đẩy mạnh tăng cường hợp tác quốc tế trong lĩnh vực chứng khoán, đưa ngành chứng khoán Việt Nam phát triển như các nước, hợp tác để nhận sự hỗ trợ về kỹ thuật của các tổ chức quốc tế trong lĩnh vực chứng khoán, áp dụng công nghệ hiện đại cho TTCK Việt Nam.

- Tăng cường hàng hóa có chất lượng cao cho TTCK, khuyến khích các DN ở các ngành kinh tế trọng điểm, quy mô trên 1000 tỷ đồng niêm yết trên thị trường, đưa các loại chứng khoán này niêm yết trên TTCK quốc tế để nâng cao, quảng bá hình ảnh của các DN Việt Nam trên TTCK quốc tế.

- Bắt buộc các công ty CK và DN niêm yết phải cung cấp thông tin trung thực, kịp thời đồng thời có biện pháp xử lý nghiêm khắc nếu các vi phạm trên xảy ra, tránh hiện tượng đầu cơ, lũng đoạn TTCK.

- UBCK NN có thể xem xét đưa vào áp dụng các nghiệp vụ mới trên TTCK như : Hợp đồng forward, future, option, swaps... nhằm giúp cho NĐT có nhiều sự lựa chọn hơn trong quyết định đầu tư của mình.

- Tuy nhiên, Chính phủ cũng nên giảm thiểu các can thiệp hành chính và tài chính không cần thiết, phi thị trường, đồng thời chủ động phối hợp liên ngành và quốc tế để được cảnh báo sớm và có các phương án phòng tránh thích ứng các tác động tiêu cực trên TTCK nói riêng, nền kinh tế nói chung.

- Thường xuyên tổ chức đánh giá, xếp hạng tín nhiệm các DN đang niêm yết trên TTCK sẽ làm gia tăng tính minh bạch cho thị trường và cung cấp cho các NĐT thêm cơ sở quan trọng trong việc ra quyết định đầu tư cho mình. Việc xây dựng hệ thống đánh giá xếp hạng tín nhiệm cho DN niêm yết sẽ có ý nghĩa rất lớn trong việc xây dựng và hoàn thiện cơ sở hạ tầng của thị trường tài chính, thị trường vốn ở VN.

Tóm lại, tất cả những giải pháp trên nếu được UBCKNN, Chính phủ cùng nhau phối hợp thực hiện sẽ giúp ổn định và đưa TTCK VN phát triển bền vững, chỉ có như thế mới tạo được tâm lý an tâm cho NĐT, và cũng thông qua TTCK, các DN sẽ có cơ hội tiếp cận nguồn vốn nhàn rỗi từ những NĐT để đáp ứng cho nhu cầu phát triển và mở rộng sản xuất kinh doanh của mình, mỗi sự tăng trưởng của DN niêm yết sẽ góp phần to lớn cho sự phát triển của nền kinh tế Việt Nam, và đây cũng chính là mục tiêu mà Việt Nam cố gắng đạt được trong chiến lược phát triển kinh tế - xã hội của mình.

### **KẾT LUẬN CHƯƠNG 3.**

Chương 3 của Luận văn tập trung đề cập những định hướng về phát triển hoạt động kinh doanh của ACB trong những năm tới, trong đó đề cập đến việc sẽ phát triển ACB thành tập đoàn tài chính NH vững mạnh, tập đoàn NH Á Châu sẽ có hai mũi nhọn: NH bán lẻ và NH đầu tư chuyên nghiệp, trong đó NH đầu tư với sự kết nối giữa Phòng Đầu tư trực thuộc NH với các công ty con chuyên nghiệp về lĩnh vực đầu tư sẽ giúp cho hoạt động đầu tư ngày càng hiệu quả hơn, đóng vai trò quan trọng vào kết quả kinh doanh của NH trong quá trình phát triển của mình.

Trên cơ sở những bất cập đã được đề cập trong chương 3 và những định hướng lớn của ACB trong kinh doanh, Luận văn đã đề xuất một số nhóm giải pháp về: quy trình phân tích, phương pháp xác định giá trị DN, qui trình ra quyết định đầu tư, xây dựng qui trình quản lý rủi ro, đưa hệ thống đánh giá xếp hạng tín nhiệm DN phục vụ cho hoạt động đầu tư, nâng cao chất lượng đội ngũ nguồn nhân lực, ... nhằm giúp hoạt động đầu tư đạt hiệu quả cao nhất, bên cạnh đó Luận văn cũng đưa ra một số kiến nghị đối với Chính phủ, NHNN và UBCKNN trong việc thúc đẩy, phát triển và ổn định TTCK nhằm tạo tâm lý an tâm cho NĐT khi tham gia vào lĩnh vực đầu tư này.

## KẾT LUẬN

Mặc dù TTCK VN trong nửa đầu năm 2008 gặp khá nhiều khó khăn do chính sách thắt chặt tiền tệ của NHNN, việc khống chế tăng trưởng tín dụng tại các NH, cuộc chạy đua lãi suất nóng bỏng trong khoảng thời gian từ tháng 05 đến tháng 07 năm 2008, nhưng xét về dài hạn, khi nền kinh tế vượt qua khó khăn và đi vào ổn định thì chứng khoán vẫn là kênh đầu tư hấp dẫn nhất so với các kênh đầu tư khác nếu như NH Á Châu có những chọn lựa danh mục đầu tư một cách hiệu quả nhất.

Quán triệt mục tiêu nghiên cứu, trên cơ sở vận dụng tổng hợp các phương pháp nghiên cứu khoa học, đi từ lý thuyết đến thực tiễn, đề tài “Nâng cao hiệu quả đầu tư vào DN tại NHTMCP Á Châu” đã tập trung giải quyết một số nội dung quan trọng sau:

**Một là**, làm rõ những vấn đề lý luận cơ bản về NHTM, về hiệu quả hoạt động đầu tư của NHTM, các hình thức đầu tư vào DN của NHTM và qui trình ra quyết định đầu tư vào DN của NHTM.

**Hai là**, phân tích thực trạng hoạt động đầu tư vào DN tại NHTMCP Á Châu, qua đó chỉ rõ những thuận lợi cũng như những khó khăn đối với hoạt động đầu tư vào DN mà NH gặp phải, đồng thời thể hiện rõ qui trình phân tích và định giá DN trước khi ra quyết định đầu tư vào DN tại Phòng Đầu tư - NHTMCP Á Châu.

**Ba là**, trên cơ sở qui trình ra quyết định đầu tư vào DN tại NHTMCP Á Châu, Luận văn đã đề xuất một số nhóm giải pháp và kiến nghị nhằm hạn chế những rủi ro có thể xảy ra cho NH trong hoạt động đầu tư vào DN của mình

Do kiến thức có hạn nên những vấn đề về lý luận, thực tiễn và các giải pháp trong việc nâng cao hiệu quả hoạt động đầu tư vào DN của NH Á Châu chỉ đáp ứng được một số yêu cầu trước mắt đang đặt ra đối với NH này. Đề tài cần có sự bổ sung thêm nhiều giải pháp khác mới có thể đạt được kết quả như mong đợi.

## TÀI LIỆU THAM KHẢO

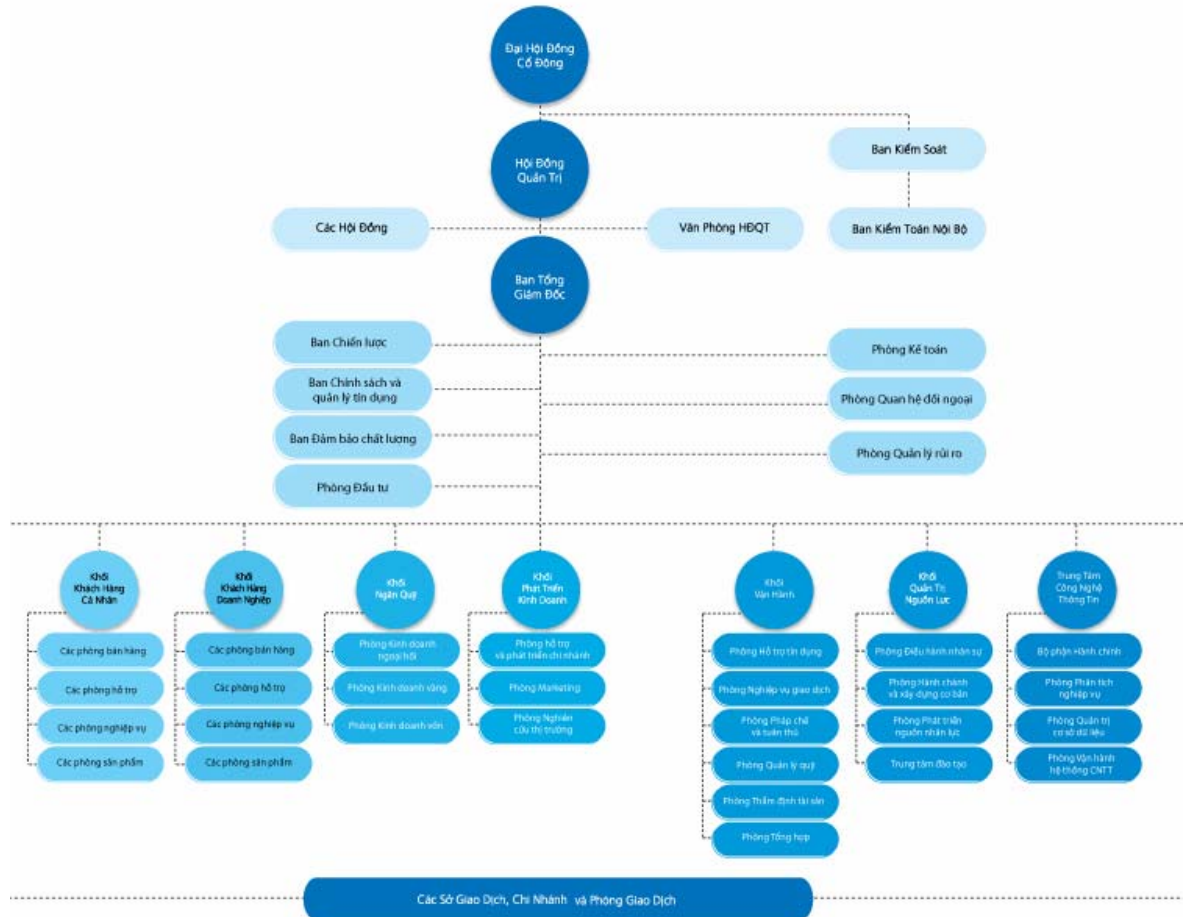
1. TS Nguyễn Minh Kiều (2007), “Nghệp vụ Ngân hàng hiện đại”, NXB Thống kê.
2. TS Nguyễn Minh Kiều (2006), “ Tài chính doanh nghiệp”, NXB Thống kê.
3. PGS.TS Trần Huy Hoàng (2007), “Quản trị Ngân hàng thương mại”, NXB Lao động xã hội.
4. TS Bùi Kim Yến, TS Thân Thị Thu Thủy (2006), “ Phân tích chứng khoán và định giá chứng khoán”, NXB Thống kê
5. PGS.TS Trần Ngọc Thơ (2005), “ Tài chính doanh nghiệp hiện đại”, NXB Thống kê
6. TS Nguyễn Trọng Hoài (2007), “ Quyết định đầu tư cá nhân trên TTCK, kiểm định các nhân tố tác động bằng mô hình đa biến”, “ Tạp chí Kinh tế Phát triển tháng 09/2007”, trang 34 - 36
7. Tạ Thanh Bình(2008), “ Diện mạo thị trường và giải pháp để phát triển bền vững”, “Báo Đầu tư chứng khoán số 90 ngày 28/07/2008”, trang 22 - 26
8. Trần Minh – Nguyễn Thị Thuỳ Dung, “ Khảo sát và đo lường các yếu tố tâm lý ảnh hưởng đến quyết định đầu tư chứng khoán của nhà đầu tư cá nhân”, “ Tạp chí Công nghệ ngân hàng số 30 (Tháng 09/2008)”, trang 35 – 37
9. Võ Văn Lai – Lê Thị Thu Hương, “ Tài chính hành vi và khả năng ứng dụng vào TTCK Việt Nam”, “Tạp chí Công nghệ ngân hàng số 27 (tháng 06/2008)”, trang 45 – 47
10. Báo cáo thường niên các năm 2005 – 2007 của các ngân hàng ACB, Sacombank, Eximbank
11. Các website: [www.tinnhanhchungkhoan.vn](http://www.tinnhanhchungkhoan.vn), [www.google.com.vn](http://www.google.com.vn)

## PHỤ LỤC

Phụ lục 1	Sơ đồ cơ cấu tổ chức NHTMCP Á Châu
Phụ lục 2	Lợi nhuận trước thuế năm 2007 của 10 Ngân hàng hàng đầu Việt Nam
Phụ lục 3	Bảng cân đối kế toán hợp nhất của Sacombank từ năm 2005 – 30/06/2008
Phụ lục 4	Bảng cân đối kế toán hợp nhất của Eximbank từ năm 2005– 30/06/2008
Phụ lục 5	Bảng cân đối kế toán hợp nhất của Ngân hàng Á Châu từ năm 2005 – 30/06/2008
Phụ lục 6	Thuyết minh báo cáo tài chính hợp nhất của ACB từ năm 2005 – 30/06/2008
Phụ lục 7	Các khoản đầu tư vào các công ty liên kết
Phụ lục 8	Các khoản đầu tư dài hạn khác



# Phụ lục 1. Sơ đồ cơ cấu tổ chức NHTMCP Á Châu

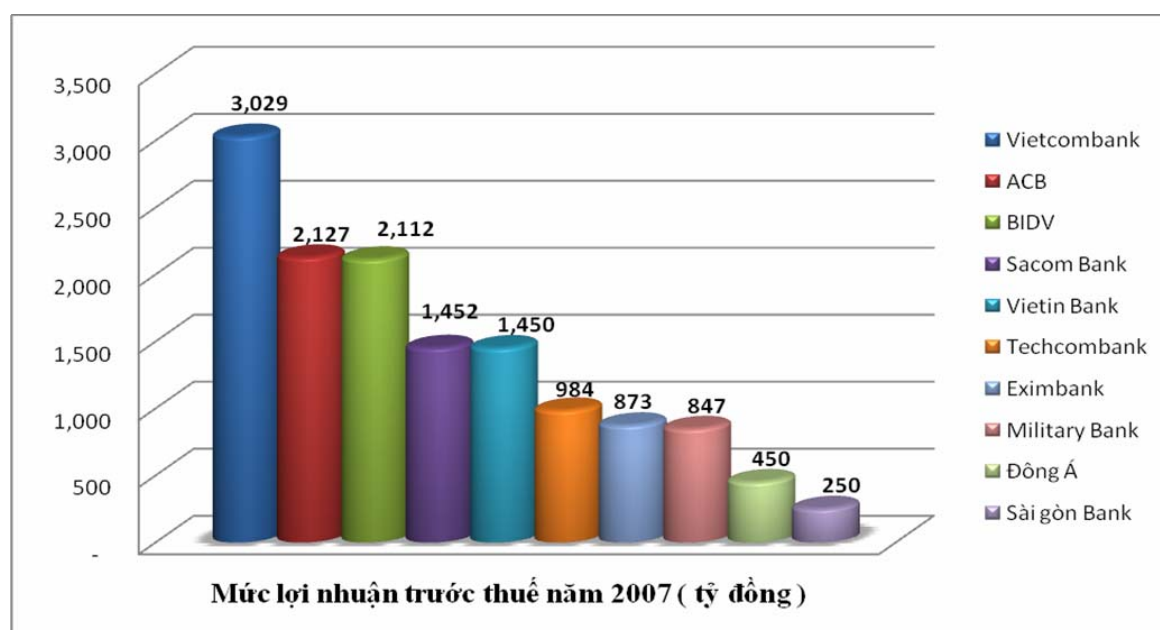


**Phụ lục 2. Lợi nhuận trước thuế năm 2007 của 10 NH hàng đầu Việt Nam**  
(Đơn vị tính: tỷ đồng)

Tên Ngân hàng	Tổng Tài sản	Mức lợi nhuận trước thuế
NHTMCP Ngoại thương	195,964	3,029
NHTMCP Á Châu	85,391	2,126
NH Đầu tư và phát triển	204,999	2,112
NHTMCP Sài Gòn Thương Tín	64,573	1,452
NH Công Thương	159,171	1,450
NHTMCP Kỹ thương	39,538	984
NHTMCP Xuất nhập khẩu	33,722	873
NHTMCP Quân đội	31,000	847
NHTMCP Đông Á	26,961	450
NHTMCP Sài Gòn	25,980	250

*Nguồn: Báo cáo tài chính các ngân hàng 2007*

**Lợi nhuận trước thuế năm 2007 của 10 NH hàng đầu Việt Nam**



**Phụ lục 3. BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN HỢP NHẤT TỪ NĂM 2005 – 30/06/2008  
CỦA SACOMBANK**

		Tính đến 30/06/2008	2007	2006	2005
		Triệu đồng	Triệu đồng	Triệu đồng	Triệu đồng
<b>A.</b>	<b>TÀI SẢN</b>				
<b>I</b>	<b>Tiền mặt và kim loại quý</b>	8,088.662	3,335.063	2,827.452	1,370.108
<b>II</b>	<b>Tiền gửi tại NHNN VN</b>	3,805.133	3,878.785	993.590	408.685
<b>III</b>	<b>Tiền, vàng gửi tại các TCTD khác và cho vay các TCTD khác</b>	4,438.465	4,656.456	2,019.529	1,447.210
<b>IV</b>	<b>Chứng khoán kinh doanh</b>				
	1 Chứng khoán kinh doanh	4,304.644	4,155.081	263.631	96.602
	2 Trừ: Dự phòng giảm giá chứng khoán kinh doanh	(70.333)	(13.012)		
<b>V</b>	<b>Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác</b>	0	4,911.000	1.060	
<b>VI</b>	<b>Cho vay và cho thuê tài chính khách hàng</b>				
	1 Cho vay và cho thuê tài chính khách hàng	39,177.061	35,378.147	14,394.313	8,379.335
	2 Trừ: Dự phòng cho vay và cho thuê tài chính khách hàng	(243.200)	(177.573)	(81.418)	
<b>VII</b>	<b>Chứng khoán đầu tư</b>				
	1 Chứng khoán đầu tư sẵn sàng để bán	8,286.518	7,249.397	191.555	
	2 Chứng khoán đầu tư giữ đến ngày đáo hạn	1,360.092	1,927.916	1,873.469	1,514.919
	3 Trừ: Dự phòng giảm giá chứng khoán đầu tư	(80.948)	(3.512)		
<b>VIII</b>	<b>Góp vốn, đầu tư dài hạn</b>				
	1 Vốn góp liên doanh		130.630	110.604	9.387
	2 Đầu tư vào công ty liên doanh, liên kết	147.488	80.652		
	3 Đầu tư dài hạn khác	1,421.197	1,284.326	669.973	307.601
	4 Trừ: Dự phòng giảm giá đầu tư dài hạn				
<b>IX</b>	<b>Tài sản cố định</b>				
	1 Tài sản cố định hữu hình	778.389	590.400	416.535	329.776
	2 Tài sản cố định thuê tài chính	25.499	22.831	17.812	
	3 Tài sản cố định vô hình	698.805	406.582	273.866	60.014
<b>XI</b>	<b>Tài sản khác</b>	3,234.504	1,665.795	804.211	530.700
	<b>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</b>	<b>75,371.515</b>	<b>64,572.875</b>	<b>24,776.182</b>	<b>14,454.338</b>
<b>B.</b>	<b>NỢ PHẢI TRẢ VÀ VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>				
<b>I</b>	<b>Các khoản nợ Chính phủ và NHNN</b>	1,632.802	750.177	107.000	170.370
<b>II</b>	<b>Tiền gửi và vay các TCTD khác</b>	5,791.078	4,508.977	815.473	502.400
<b>III</b>	<b>Tiền gửi của khách hàng</b>	48,292.319	44,231.944	17,511.580	10,467.158
<b>IV</b>	<b>Các công cụ tài chính phái sinh và các khoản nợ tài chính khác</b>	118.585			
<b>V</b>	<b>Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư, cho vay các TCTD chịu rủi ro</b>	1,051.620	1,003.293	374.668	956.546
<b>VI</b>	<b>Chứng chỉ tiền gửi và phát hành trái phiếu</b>	7,662.804	5,197.380	2,529.299	163.630
<b>VII</b>	<b>Các khoản nợ khác</b>	3,695.374	1,531.445	567.816	306.550
	<b>TỔNG NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>68,244.581</b>	<b>57,223.216</b>	<b>21,905.836</b>	<b>12,566.658</b>
<b>VIII</b>	<b>VỐN VÀ CÁC QUỸ</b>				
	Vốn và các quỹ của chủ sở hữu Ngân hàng mẹ				
	1 Vốn điều lệ	5,662.485	5,662.485	2,248.726	1,250.948
	2 Các quỹ dự trữ	643.054	452.645	185.474	457.844
	3 Chênh lệch tỷ giá hối đoái	(14.588)			
	4 Lợi nhuận chưa phân phối	836.042	1,234.529	436.146	178.888
	<b>TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>7,126.994</b>	<b>7,349.659</b>	<b>2,870.346</b>	<b>1,887.680</b>
	<b>TỔNG NỢ PHẢI TRẢ VÀ VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>		<b>64,572.875</b>	<b>24,776.182</b>	<b>14,454.338</b>
	<b>CÁC CAM KẾT VÀ NỢ TIỀM TÀNG</b>		<b>8,751.437</b>	<b>3,434.170</b>	<b>2,652.022</b>

**Phụ lục 4. BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN HỢP NHẤT TỪ NĂM 2005 – 30/06/2008  
CỦA NHTMCP XUẤT NHẬP KHẨU VN**

		Tính đến 30.06.2008 Triệu đồng	2007 Triệu đồng	2006 Triệu đồng	2005 Triệu đồng
	<b>A. TÀI SẢN</b>				
I	Tiền mặt và kim loại quý	4,160.558	1,850.102	2,898.007	645.391
II	Tiền gửi tại NHNN Việt Nam	856.567	825.202	374.378	105.746
III	Tín phiếu CP và các GTCG ngắn hạn khác đủ điều kiện TCK	700			
IV	Tiền, vàng gửi tại các TCTD khác và cho vay các TCTD khác	8,432.512	4,746.967	2,535.139	1,981.350
V	Chứng khoán kinh doanh				
	1 Chứng khoán kinh doanh		8.257	-	
	2 Trừ: Dự phòng giảm giá chứng khoán kinh doanh	(0.677)	(0.677)	-	
VI	Các công cụ tài chính phái sinh và các tài chính khác		-	14.477	
VII	Cho vay khách hàng				
	1 Cho vay khách hàng	22,281.939	18,452.151	10,207.392	6,919.831
	2 Trừ: Dự phòng rủi ro cho vay khách hàng		(73.541)	(42.417)	(5.466)
VIII	Chứng khoán đầu tư				
	1 Chứng khoán đầu tư sẵn sàng để bán	4,851.516	5,682.169	1,307.039	-
	2 Chứng khoán đầu tư giữ đến ngày đáo hạn	854.869	400.100	280.200	1,102.984
	3 Trừ: Dự phòng giảm giá chứng khoán đầu tư	(5.425)	(5.425)	-	
IX	Góp vốn, đầu tư dài hạn				
	1 Đầu tư vào công ty liên kết	143.700	62.700	11.000	
	2 Đầu tư dài hạn khác	678.094	627.838	81.493	39.866
	3 Trừ: Dự phòng giảm giá đầu tư dài hạn				
X	Tài sản cố định				
	1 Tài sản cố định hữu hình	210.018	183.624	145.425	91.385
	2 Tài sản cố định vô hình	349.494	346.514	79.569	55.793
XI	Tài sản khác	1,131.348	604.443	435.777	432.353
	<b>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</b>	<b>44,649.944</b>	<b>33,710.424</b>	<b>18,327.479</b>	<b>11,369.233</b>
	<b>B. NỢ PHẢI TRẢ VÀ VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>				
I	Các khoản nợ Chính phủ và NHNN		28.059	433.582	329.248
II	Tiền gửi và vay các TCTD khác	955.601	1,214.024	2,128.517	1,571.646
III	Tiền gửi của khách hàng	29,204.058	22,906.123	13,141.175	8,352.111
IV	Các công cụ tài chính phái sinh và các khoản nợ tài chính khác	7.132	3.393	-	
V	Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư, cho vay các TCTD chịu rủi ro	19.656	25.255	40.170	56.072
VI	Chứng chi tiền gửi	0.366	8,445.000	326.339	
VII	Các khoản nợ khác	1,030.877	3,230.182	311.029	224.617
	<b>TỔNG NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>31,217.694</b>	<b>27,415.481</b>	<b>16,380.812</b>	<b>10,533.694</b>
VIII	<b>VỐN VÀ CÁC QUỸ</b>				
	<b>Vốn và các quỹ của chủ sở hữu Ngân hàng</b>				
	Vốn của Ngân hàng	12,140.241	5,789.858	1,688.273	715.396
	Các quỹ dự trữ	106.651	107.047	56.903	105.790
	Chênh lệch tỷ giá hối đoái	147.218			
	Lợi nhuận chưa phân phối	1,038.139	398.038	201.491	14.353
	<b>TỔNG VỐN VÀ CÁC QUỸ</b>	<b>13,432.250</b>	<b>6,294.943</b>	<b>1,946.667</b>	<b>835.539</b>
	<b>TỔNG NỢ PHẢI TRẢ VÀ VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>44,649.944</b>	<b>33,710.424</b>	<b>18,327.479</b>	<b>11,369.233</b>
	<b>CÁC CAM KẾT VÀ NỢ TIỀM TÀNG</b>		<b>4,724.389</b>	<b>2,908.712</b>	<b>2,860.276</b>

**Phụ lục 5. BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN HỢP NHẤT TỪ NĂM 2005 – 30/06/2008  
CỦA NHTMCP Á CHÂU**

	<b>Tính đến 30/06/2008 Triệu đồng</b>	<b>2007 Triệu đồng</b>	<b>2006 Triệu đồng</b>	<b>2005 Triệu đồng</b>
<b>TÀI SẢN</b>				
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	10,374.210	4,926,850	2,284,848	1,532.492
Tiền gửi tại NHNN VN	4,177.863	5,144,737	1,562,926	988.784
Tiền, vàng gửi tại NH và cho vay các TCTD khác	21,437.562	29,164,968	16,401,829	6,535.305
<b>Chứng khoán kinh doanh</b>				39.218
Chứng khoán kinh doanh	691.247	504,006	641,769	
Trừ: dự phòng giảm giá chứng khoán kinh doanh	(2.444)	(2,713)	(1,574)	
<b>Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác</b>	0	9,973	1,057	
<b>Cho vay khách hàng</b>				9,381.517
Cho vay khách hàng	42,270.858	31,810,857	17,014,419	
Trừ: Dự phòng rủi ro cho vay khách hàng	-267.313	(134,537)	(56,207)	(20.825)
<b>Chứng khoán đầu tư</b>				
Chứng khoán đầu tư sẵn sàng để bán	3,187.863	1,658,481	11,061	456.515
Chứng khoán đầu tư giữ đến ngày đáo hạn	10,823.158	7,474,348	4,217,560	4,367.252
Dự phòng giảm giá chứng khoán đầu tư	-20.286			
<b>Góp vốn, đầu tư dài hạn</b>				
Đầu tư vào công ty liên kết, liên doanh	196.060	195,358	130,964	11.713
Đầu tư dài hạn khác	491.950	567,111	312,494	125.003
<b>Tài sản cố định</b>				
Tài sản cố định hữu hình	623.019	514,109	574,440	257.880
Tài sản cố định vô hình	45.637	40,638	17,133	12.470
<b>Tài sản khác</b>	9,029.252	3,517,495	1,537,475	585.540
<b>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</b>	<b>103,058.635</b>	<b>85,391,681</b>	<b>44,650,194</b>	<b>24,272.864</b>
<b>NỢ PHẢI TRẢ VÀ VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>				
Các khoản nợ Chính phủ và NHNN	2,097.435	654,630	941,286	1,232.740
Tiền gửi và vay các TCTD khác	6,258.539	6,994,030	3,249,941	1,123.576
Tiền gửi của khách hàng	60,940.817	55,283,104	29,394,703	19,984.920
Các công cụ tài chính phái sinh và các khoản nợ tài chính khác	13.596	-	-	
Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư, cho vay TCTD chịu rủi ro	348.971	322,512	288,532	
Trái phiếu và chứng chỉ tiền gửi	17,436.285	11,688,796	5,861,379	
Các khoản nợ khác	8,924.396	4,190,760	3,217,838	648.422
<b>TỔNG NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>96,020.038</b>	<b>79,133,832</b>	<b>42,953,679</b>	<b>22,989.658</b>
<b>VỐN VÀ CÁC QUỸ</b>				
<b>Vốn và các quỹ của chủ sở hữu NH mẹ</b>				
Vốn điều lệ	2,630.060	2,630,060	1,100,047	948.316
Các quỹ dự trữ	3,577.701	2,192,037	187,727	138.973
Chênh lệch tỷ giá hối đoái	(75.031)			
Lợi nhuận chưa phân phối	905.867	1,435,752	366,213	195.917
<b>Lợi ích của cổ đông thiểu số</b>			42,528	
<b>TỔNG NỢ PHẢI TRẢ VÀ VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>103,058.635</b>	<b>85,391,681</b>	<b>44,650,194</b>	<b>24,272.864</b>
<b>CÁC CAM KẾT VÀ NỢ TIỀM TANG</b>	<b>2,954.201</b>	<b>3,899,019</b>	<b>1,366,019</b>	<b>816.930</b>

**Phụ lục 6. THUYẾT MINH BÁO CÁO TÀI CHÍNH HỢP NHẤT TỪ NĂM 2005 – 30/06/2008 CỦA NHTMCP Á CHÂU**

*Chứng khoán đầu tư sẵn sàng để bán*

	<b>Tính đến 30.06.2008</b>	<b>31.12.2007</b>	<b>31.12.2006</b>	<b>31.12.2005</b>
	<b>Tỷ đồng</b>	<b>Tỷ đồng</b>	<b>Tỷ đồng</b>	<b>Tỷ đồng</b>
<b>Chứng khoán nợ</b>				
Chứng khoán Chính phủ	2,505.076	1,000.000		456.515
Chứng khoán nợ do các TCTD trong nước phát hành			6.261	
Chứng khoán nợ do các TCKT trong nước phát hành		4.800	4.800	
	<u>2,505.076</u>	<u>1,004.800</u>	<u>11.061</u>	<u>456.515</u>
<b>Chứng khoán vốn</b>				
Chứng khoán vốn do các TCKT trong nước phát hành	682.787	673.967		
	682.787	673.967		
Dự phòng giảm giá chứng khoán sẵn sàng để bán	(20.286)	(20.286)		
	<u>3,167.577</u>	<u>1,658.481</u>	<u>11.061</u>	
<i>Chứng khoán đầu tư giữ đến ngày đáo hạn</i>				
<b>Chứng khoán nợ</b>				
Chứng khoán Chính phủ	10,823.158	2,810.480	1,635.322	1,385.438
Chứng khoán nợ do các TCTD trong nước phát hành		2,880.868	1,519.238	2,981.814
Chứng khoán nợ do các TCKT trong nước phát hành		1,783.000	1,063.000	
	<u>10,823.158</u>	<u>7,474.348</u>	<u>4,217.560</u>	<u>4,367.252</u>
Dự phòng giảm giá chứng khoán đầu tư giữ đến ngày đáo hạn				
	<u>10,823.158</u>	<u>7,474.348</u>	<u>4,217.560</u>	<u>4,367.252</u>

**Phụ lục 7. CÁC KHOẢN ĐẦU TƯ VÀO CÁC CÔNG TY LIÊN KẾT CỦA NHTMCP Á CHÂU**

Tên	Ngành nghề kinh doanh	30.06.2008		31.12.2007		31.12.2006		31.12.2005	
		Tỷ lệ phần vốn (%)	Nguyên giá ( triệu đồng )	Tỷ lệ phần vốn (%)	Nguyên giá ( triệu đồng )	Tỷ lệ phần vốn (%)	Nguyên giá ( triệu đồng )	Tỷ lệ phần vốn (%)	Nguyên giá ( triệu đồng )
Công ty địa ốc ACB	Bất động sản	23	48.750	23	48.750	23	48.750	23	48.750
CTCP dịch vụ bảo vệ ACB	Dịch vụ bảo vệ	10	100	10	100	10	100	10	100
CTCP kim hoàn ACB-SJC	Sản xuất và kinh doanh kim hoàn	10	1000	10	1000	10	1000	10	1000
CTCP phát triển hạ tầng Phố Nội	Phát triển và điều hành Khu công nghiệp	25	7.567	25	7.567	25	7.567	25	7.567
CTCP Thủy Tạ	Sản xuất và mua bán sản phẩm tiêu dùng	21.18	8.682	21.18	8.682	21.18	8.682		
CTCP lương thực Bình Trị Thiên	Mua bán thực phẩm	25.88	6.312	25.88	6.312	25.88	6.312		
CTCP Khu Công nghiệp Sài Gòn - Bắc Giang	Phát triển và điều hành Khu công nghiệp	20	40.000	20	40.000	20	40.000		
CTCP XNK Sài Gòn Tourist	Thương mại	25	10.907	25	10.907	25	10.907		
CTCP Thương mại Hải Phòng Plaza	Thương mại	24	18.000	24	18.000	-	-		
CTCP DVTMSX Bình Chánh	Thương mại	24	1.224	24	1.224	-	-		
CTCP Du lịch Chợ Lớn	Du lịch	20	46.305	20	46.305	-	-		
CTCP Thủy sản Việt Long	Mua bán thủy sản	-	-	-	-	11	2,096		
CTCP Đầu tư Á Châu	Đầu tư	-	-	-	-	10	2,000		
<b>Tổng</b>					<b>1,288</b>		<b>5,318</b>		

**Phụ lục 8. CÁC KHOẢN ĐẦU TƯ DÀI HẠN KHÁC CỦA NHTMCP Á CHÂU**

	<b>30.06.2008</b>	<b>31.12.2007</b>	<b>31.12.2006</b>	<b>31.12.2005</b>
<b>Tên</b>	<b>Nguyên giá (triệu đồng)</b>	<b>Nguyên giá (triệu đồng)</b>	<b>Nguyên giá (triệu đồng)</b>	<b>Nguyên giá (triệu đồng)</b>
<b>Đầu tư vào tổ chức tín dụng trong nước - chưa niêm yết</b>				
NHTMCP Việt Á			866	1,430
NHTMCP XNK Việt Nam	8,518	8,518	27,074	17,759
NHTMCP Gia Định	1,897	1,897	1,265	500
NHTMCP Việt Nam Thương Tín	25,000	25,000	10,000	
NHTMCP Đại Á	87,010	87,010	87,010	
NHTMCP Kiên Long	71,500	71,500	44,000	
	<b>193,925</b>	<b>193,925</b>	<b>170,215</b>	<b>19,689</b>
<b>Đầu tư vào tổ chức kinh tế trong nước - chưa niêm yết</b>	<b>286,127</b>	<b>373,186</b>	<b>142,279</b>	<b>142,279</b>
<b>Tổng</b>	<b>480,052</b>	<b>567,111</b>	<b>312,494</b>	<b>161,968</b>



### ***Những điểm mới hoặc những kết quả đạt được khi nghiên cứu đề tài luận văn***

Cùng với lộ trình gia nhập WTO, ngày càng nhiều các NHTM cũng như các NH nước ngoài được thành lập với những sản phẩm và dịch vụ mới, phong phú đa dạng, công nghệ tiên tiến hiện đại đã tạo nên sự cạnh tranh thị phần ngày càng gay gắt giữa các NH. Trước yêu cầu đa dạng hóa nguồn thu trong cuộc cạnh tranh gay gắt hiện nay đòi hỏi các NH phải không ngừng nỗ lực phát triển thêm những nghiệp vụ mới bên cạnh các nghiệp vụ kinh doanh truyền thống nhằm gia tăng lợi nhuận và bảo vệ thị phần của mình. Một trong những nghiệp vụ được các NH quan tâm nhất trong thời gian gần đây là hoạt động đầu tư do mức lợi nhuận ấn tượng mà hoạt động này đã mang đến cho các ngân hàng trong vài năm trở lại đây.

Tuy nhiên, các NH trong quá trình tham gia hoạt động đầu tư trong năm 2008 đã không đạt được mức lợi nhuận cao như mong đợi, cuộc khủng hoảng kinh tế - tài chính toàn cầu đã ảnh hưởng ít nhiều đến nền kinh tế trong nước, hoạt động sản xuất kinh doanh của các DN khó khăn hơn và TTCK Việt Nam liên tục sụt giảm đã làm cho các khoản đầu tư góp vốn của NH dưới dạng góp vốn mua cổ phần của DN hoặc kinh doanh mua bán chứng khoán trên TTCK đều thua lỗ và gặp rất nhiều rủi ro.

Đề tài nghiên cứu có ý nghĩa đặc biệt quan trọng trong giai đoạn hiện nay, điểm mới của đề tài là đã chất lọc các kiến thức cơ bản nhất về hoạt động đầu tư của NHTM, nhấn mạnh được vai trò quan trọng của hoạt động này bên cạnh các nghiệp vụ kinh doanh truyền thống khác của NH, đồng thời đề tài cũng phân tích được những thuận lợi cũng như những khó khăn và rủi ro do hoạt động này mang lại và đưa ra những giải pháp hữu hiệu nhằm tối đa hóa giá trị các khoản đầu tư, hạn chế những rủi ro mà NH sẽ gặp phải trong quá trình tham gia vào hoạt động đầu tư của mình, đặc biệt là hoạt động đầu tư góp vốn vào các DN.