



**MẠC QUANG HUY**  
MBA, FCCA, CPA

CẨM NANG

---

NGÂN HÀNG

---

ĐẦU TƯ

---



NHÀ XUẤT BẢN THỐNG KÊ



Hãy mua sách in hợp pháp để ủng hộ các Đơn vị xuất bản và các Tác giả



**ThuVien**  **Online**

### **Khuyến cáo sử dụng**

Một số nội dung thông tin và số liệu trong cuốn cẩm nang này được tham khảo từ nhiều nguồn khác nhau bao gồm các tài liệu chuyên ngành, các nguồn thông tin đại chúng như báo chí, mạng internet và thảo luận với các đồng nghiệp mà Tác giả cho là đáng tin cậy.

Mặc dù đã cố gắng kiểm chứng các thông tin thu thập trong quá trình biên soạn, Nhà xuất bản và Tác giả không đảm bảo tất cả các thông tin và số liệu đều hoàn toàn chính xác, hoặc được cập nhật kịp thời. Các nội dung trình bày và nhận xét đưa ra hoàn toàn là quan điểm cá nhân của Tác giả hoặc trích lược từ các nguồn tham khảo nhất định mà không thể hiện quan điểm của bất kỳ tổ chức hay hiệp hội nào mà Tác giả trực thuộc.

Tác giả có quyền thay đổi bất kỳ nội dung nào trong cuốn cẩm nang này trong các lần tái bản tiếp theo. Các thông tin và nội dung trình bày chỉ mang tính chất tham khảo. Các mô hình và chiến thuật đầu tư mô tả hoàn toàn mang tính lý thuyết chung. Việc áp dụng các kiến thức trong cuốn cẩm nang này vào thực tế cần có sự tư vấn chuyên nghiệp. Nhà xuất bản và Tác giả không chịu trách nhiệm về bất cứ thiệt hại nào phát sinh từ việc sử dụng các thông tin trong cuốn cẩm nang này.

### **Thông tin bản quyền**

Copyrights © 2009. Bản quyền thuộc về Tác giả Mạc Quang Huy.

Việc sao chép, tái bản cuốn cẩm nang này dưới mọi hình thức (bản in hay bản điện tử) đều phải được sự chấp thuận bằng văn bản của Tác giả.

### **Liên hệ Tác giả**

Mọi liên lạc liên quan đến cuốn sách này, xin liên hệ với Tác giả theo địa chỉ sau:

Hộp thư điện tử: [mac.publisher@gmail.com](mailto:mac.publisher@gmail.com)

Trang web: <http://nganhangedautu.wordpress.com>

## Trích lược một số đánh giá về cuốn cẩm nang

“Cuốn ‘*Cẩm nang ngân hàng đầu tư*’ của Tác giả Mạc Quang Huy trình bày khá toàn diện các hoạt động nghiệp vụ về ngân hàng đầu tư quốc tế. Mặc dù, trên thị trường tài chính quốc tế, hoạt động ngân hàng đầu tư không phải là vấn đề mới, nhưng với thị trường vốn Việt Nam, đây là cuốn sách đi tiên phong trong việc giới thiệu khái niệm và các hoạt động nghiệp vụ của ngân hàng đầu tư. Đây là tư liệu tham khảo rất quý đối với những người trong ngành tài chính, các công ty chứng khoán, các quỹ đầu tư và là một đóng góp đáng ghi nhận vào sự phát triển chuyên nghiệp của thị trường chứng khoán Việt Nam.”

**Tiến sỹ Nguyễn Sơn, Trưởng ban Phát triển thị trường, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước**

“Đây là cuốn sách đầu tiên được xuất bản ở Việt Nam có tính chất cẩm nang đầy đủ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, được trình bày rất khoa học, lô gíc. Với kinh nghiệm của một chuyên gia đã nhiều năm làm việc trong lĩnh vực tài chính, ngân hàng ở trong và ngoài nước, cuốn ‘*Cẩm nang ngân hàng đầu tư*’ thực sự rất hữu ích không chỉ đối với những người không chuyên mà còn đối với các chuyên gia trong lĩnh vực này.”

**Thạc sỹ Phạm Huyền Anh, Phó Vụ trưởng Vụ Các Ngân hàng và tổ chức tín dụng phi ngân hàng, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam**

“Cuốn sách của Tác giả Mạc Quang Huy được nghiên cứu rất công phu với nhiều thông tin bổ ích về hoạt động ngân hàng đầu tư quốc tế. Đây là một tài liệu định hướng rất quý đối với các công ty chứng khoán và quản lý quỹ của Việt Nam muốn phát triển theo hướng chuyên nghiệp. Cuốn sách cũng đã có sự liên hệ sâu tới cuộc khủng hoảng tài chính đương đại và với thực tiễn hoàn cảnh Việt Nam trong việc tăng cường tính chuyên nghiệp của thị trường vốn.”

**Ông Nguyễn Hoàng Hải, Tổng thư ký Hiệp Hội các nhà đầu tư tài chính (VAFI)**

“Được viết một cách dễ hiểu với tư duy tổng hợp tốt, cuốn cẩm nang này là một bức tranh tổng quát và cập nhật về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, một mô hình kinh doanh mà nhiều công ty chứng khoán Việt Nam đang muốn vươn tới. Đây là một cuốn sách cần ‘phải đọc’ cho những ai quan tâm đến thị trường chứng khoán một cách nghiêm túc.”

**Ông Nguyễn Vũ Quang Trung, Mcomm, Phó Giám đốc Trung tâm giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HASTC)**

“Cuốn ‘*Cẩm nang ngân hàng đầu tư*’ của Tác giả Mạc Quang Huy mang đến cho các độc giả một chuyến khám phá thú vị vào lĩnh vực ngân hàng đầu tư, một chuyên ngành tài chính mới mẻ ở Việt Nam. Đây là cuốn sách đầu tiên xuất bản ở Việt Nam tổng kết một cách toàn diện lý thuyết và thực tiễn các nghiệp vụ, thị trường, sản phẩm và phương thức vận hành ngân hàng đầu tư trên thế giới và thực trạng ở Việt Nam.”

**Bà Tô Minh Hương, Tổng giám đốc, Morgan Stanley Gateway Securities**

“Hoạt động ngân hàng đầu tư là một khái niệm mới mẻ tại Việt Nam, mặc dù nó rất phổ biến trên phạm vi toàn cầu. Trong bối cảnh hội nhập và kinh doanh toàn cầu, việc hiểu và thực hành đúng theo những chuẩn mực của nghiệp vụ ngân hàng đầu tư quốc tế là một nhu cầu tất yếu. Cuốn ‘*Cẩm nang ngân hàng đầu tư*’ của Tác giả Mạc Quang Huy đã đáp ứng tốt nhu cầu này. Tôi nghĩ rằng cuốn cẩm nang này sẽ đi tiên phong trong việc giới thiệu rộng rãi sự hiểu biết về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư tại Việt Nam.”

**Tiến sỹ Quách Mạnh Hào, Giảng viên Trường Đại Học Kinh Tế Quốc Dân Hà Nội, Phó Tổng giám đốc Công ty cổ phần Chứng khoán Thăng Long**

“Đây là một cuốn cẩm nang đầu tiên và rất công phu ở Việt Nam về chủ đề ngân hàng đầu tư. Cuốn cẩm nang được trình bày khoa học, hiện đại như sách giáo khoa với người không chuyên, đồng thời cũng rất hữu ích đối với các chuyên gia trong ngành. Cá nhân tôi tìm thấy rất nhiều thông tin bổ ích trong cuốn cẩm nang này và tham khảo các khái niệm liên quan khi cần.”

**Thạc sỹ Lê Anh Thi, Giám đốc Khối Phân tích Đầu tư, Công ty cổ phần Chứng khoán Áu Việt**

“Ngân hàng đầu tư là một khái niệm còn rất mới đối với thị trường tài chính Việt Nam. Việc Việt hóa các thuật ngữ chuyên ngành là một công việc hết sức táo bạo và công phu, đòi hỏi người viết phải nắm rất vững cả khái niệm, ngữ cảnh và cách sử dụng trước khi chuyển ngữ sang tiếng Việt. Chúng tôi đánh giá rất cao thành quả của Tác giả Mạc Quang Huy trong việc hoàn thành cuốn cẩm nang này như là việc đặt nền móng cho việc phổ biến kiến thức trong các trường đại học, cũng như cho những người chọn ngân hàng đầu tư làm nghề nghiệp của mình.”

**Ông Nguyễn Huy Cường, Giám đốc Khối Phân tích Đầu tư, Công ty cổ phần Chứng khoán Sacombank**

“Đây là cuốn cẩm nang về ngân hàng đầu tư được xuất bản lần đầu tiên ở Việt Nam. Với các ngôn ngữ, khái niệm đã được chuyển hóa ‘thuần Việt’ và dễ hiểu, Tác giả Mạc Quang Huy đã giúp chúng ta vẽ lên được một bức tranh đầy đủ nhất

và sinh động nhất về nhiều khía cạnh khác nhau của các ngân hàng đầu tư trên thế giới cũng như giúp cho người đọc hiểu rõ được những mối liên hệ giữa các định chế, và thành phần tham gia của một thị trường tài chính toàn cầu với quy mô và mức độ ngày càng phức tạp, đặc biệt trong bối cảnh kinh tế thế giới đang trong cuộc đại khủng hoảng như hiện nay và từ đó có những liên hệ đến thực tế ở thị trường Việt Nam. Đây là cuốn sách đặc biệt ‘bắt buộc phải có’ cho những ai hoạt động trong lĩnh vực này.”

**Ông Hoàng Xuân Chính, MBA, BA, Giám đốc Đầu tư, Công ty Quản lý quỹ đầu tư Mekong Capital**

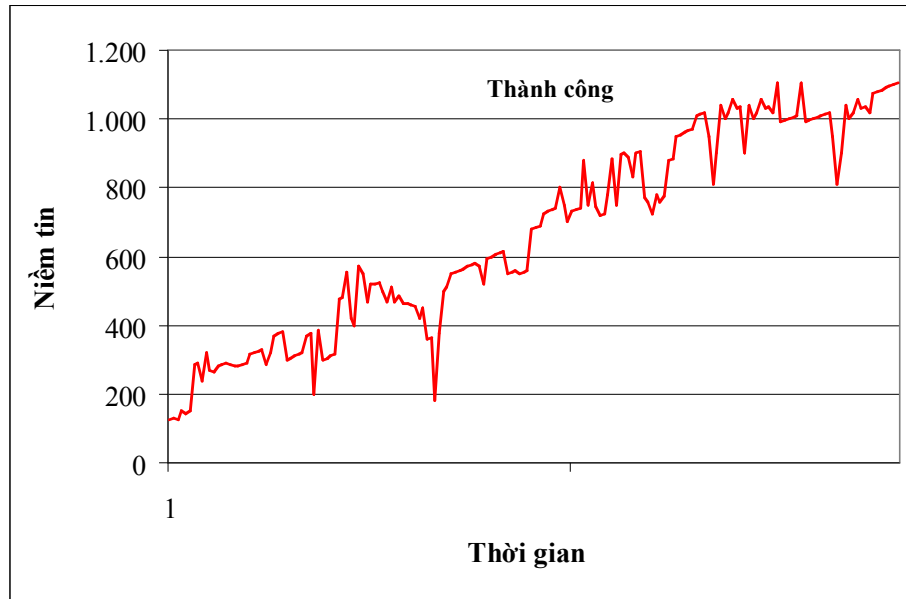
“Cuốn ‘*Cẩm nang ngân hàng đầu tư*’ là một công trình nghiên cứu mang tính thực tiễn và rất thời sự về tất cả các ngõ ngách trong hoạt động của các ngân hàng đầu tư lớn trên thế giới và có liên hệ sâu đến thị trường Việt Nam. Với kiến thức và kinh nghiệm của một người trong cuộc, Tác giả Mạc Quang Huy đã đem đến cho quý độc giả kho kiến thức quý báu về mô hình hoạt động, chiến lược kinh doanh, các loại hình sản phẩm, quy trình quản lý rủi ro cùng các thông lệ tiên tiến nhất trên thế giới để thiết lập và quản lý một ngân hàng đầu tư an toàn và có hiệu quả nhất.”

**Ông Harry Hoàn Trần, CFA, FCCA, Chủ tịch Hãng Truyền thông Tài chính StoxPlus (Stox.vn) và Giám đốc Công ty Tư vấn Nexus Consulting**

“Cuốn ‘*Cẩm nang ngân hàng đầu tư*’ được viết một cách công phu bởi một chuyên gia tài chính có kiến thức sâu rộng và nhiều trải nghiệm trong lĩnh vực này. Tác giả là cố vấn chuyên môn, cộng tác viên quen thuộc với nhiều bài viết sâu sắc trên Thời báo Kinh tế Việt Nam (VnEconomy). Với cuốn cẩm nang này, lần đầu tiên tại Việt Nam, bí mật đằng sau các khoản lợi nhuận khổng lồ với hàng loạt nghiệp vụ đa dạng và phức tạp của Phố Wall được hé mở một cách sinh động, dễ hiểu và cuốn hút người đọc. Chúng tôi đánh giá cao giá trị của công trình nghiên cứu này, cũng như tâm huyết của Tác giả đối với một lĩnh vực chuyên ngành còn khá hạn chế thông tin tại Việt Nam.”

**Ban biên tập Thời báo Kinh tế Việt Nam (VnEconomy)**

## Chìa khóa dẫn đến thành công !



“Trong ngành đầu tư, Thành công được xây dựng trên cơ sở Niềm tin. Cuốn cẩm nang này nhằm trang bị phần nào vốn kiến thức giúp bạn tạo dựng Niềm tin với khách hàng, đối tác và đồng nghiệp. Hy vọng đây sẽ một trong những chìa khóa quan trọng giúp bạn đi tới Thành công.”

**Mạc Quang Huy, Tác giả**

## Lời nói đầu

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

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

Để giúp đồng đạo bạn đọc tìm hiểu về ngân hàng đầu tư, Nhà xuất bản Thống kê cho ra mắt bạn đọc cuốn “**Cẩm nang ngân hàng đầu tư**” của Tác giả Mạc Quang Huy, một chuyên gia giàu kinh nghiệm trong lĩnh vực tài chính, ngân hàng đã nhiều năm công tác tại các ngân hàng đầu tư quốc tế lớn trên thế giới.

Với 22 chương, cuốn cẩm nang không chỉ trình bày bản chất của ngân hàng đầu tư, cách thức tổ chức hoạt động, các nhóm sản phẩm và nghiệp vụ chính của ngân hàng đầu tư, cách thức quản lý hoạt động và rủi ro, mà còn đề cập đến một số khía cạnh quan trọng của cuộc khủng hoảng tài chính đương đại và ảnh hưởng của nó tới hiện tại cũng như tương lai phát triển của ngành ngân hàng đầu tư. Cuốn cẩm nang cũng dành một chương nghiên cứu về thực trạng thị trường vốn và tiềm năng phát triển ngành ngân hàng đầu tư tại Việt Nam. **Cuốn cẩm nang này không nhằm đi trình bày quá sâu về từng loại nghiệp vụ cụ thể của ngân hàng đầu tư.**

Do nghiệp vụ ngân hàng đầu tư còn khá mới mẻ với Việt Nam, nên khi biên soạn cuốn cẩm nang này, bằng kiến thức và kinh nghiệm vốn có của người trong cuộc, trên cơ sở tham khảo các nguồn tài liệu tin cậy, kết hợp với diễn biến thực tế của thị trường vốn Việt Nam, Tác giả đã cố gắng trình bày cuốn cẩm nang theo một cách viết khoa học, đơn giản và dễ hiểu. Các thuật ngữ chuyên ngành cũng đã được Tác giả Việt hóa theo hướng giải thích bản chất hơn là sáng tác ra những thuật ngữ khó hiểu. Khi cần thiết sử dụng các khái niệm hay thuật ngữ mới, Tác giả cũng tham chiếu thuật ngữ tiếng Anh để bạn đọc tham khảo và tránh hiểu nhầm trong trường hợp nghĩa tiếng Việt chưa được rõ. Trong quá trình nghiên cứu, có thể bạn



đọc sẽ gặp một số thuật ngữ mới chưa được giải thích ngay. Xin hãy kiên nhẫn vì các khái niệm đó sẽ được giải thích trong các phần sau của cuốn cẩm nang.

Chúng tôi tin rằng cuốn cẩm nang này sẽ là tài liệu tham khảo hữu ích cho các nhà quản lý, các cán bộ, giảng viên và sinh viên chuyên ngành tài chính, ngân hàng (đặc biệt là khối đại học và nghiên cứu sau đại học), các giám đốc tài chính của các doanh nghiệp, các nhà báo chuyên mục kinh tế, tài chính và thị trường chứng khoán cũng như các độc giả nói chung quan tâm đến nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hiện đại. **Cuốn cẩm nang này không nhằm viết cho các nhà đầu tư cá nhân trên thị trường chứng khoán.**

Trong quá trình biên soạn cuốn sách, cuộc khủng hoảng tín dụng tại Mỹ đã lan rộng ra phạm vi toàn cầu và đã làm thay đổi ngành ngân hàng đầu tư một cách căn bản và hết sức nhanh chóng. Đặc biệt, trong vòng 6 tháng giữa năm 2008, cuộc khủng hoảng tín dụng đã xóa sổ 3 trong 5 ngân hàng đầu tư độc lập lớn nhất thế giới (Bears Stearns, Lehman Brothers và Merrill Lynch). Trong khi đó 2 ngân hàng độc lập còn lại là Goldman Sachs và Morgan Stanley cũng đã phải chuyển sang mô hình ngân hàng tổng hợp. Do đó, việc cập nhật và tổng kết đầy đủ các thông tin là một thử thách rất lớn cho lần xuất bản đầu tiên này. Cuộc khủng hoảng tài chính đương đại cũng đặt ra câu hỏi lớn về tương lai của mô hình ngân hàng đầu tư. Song dù đi theo mô hình nào thì ngành ngân hàng đầu tư vẫn tiếp tục khẳng định vị thế là một định chế tài chính quan trọng nhất của thị trường vốn. Vì vậy, những kiến thức trình bày trong cuốn cẩm nang này không những còn nguyên giá trị mà càng có tính ứng dụng cao đối với thực tiễn Việt Nam cũng như tính thời sự trong bối cảnh thị trường tài chính toàn cầu.

Do đây là ấn phẩm xuất bản lần đầu ở Việt Nam, lại đề cập đến một vấn đề rộng lớn và phức tạp nên cuốn sách khó có thể tránh được các thiếu sót. Nhà xuất bản và Tác giả rất mong nhận được ý kiến góp ý, xây dựng của bạn đọc để các lần tái bản sau được hoàn thiện hơn và cập nhật hơn.

Xin chân thành cảm ơn và trân trọng giới thiệu cùng bạn đọc.

**Nhà xuất bản Thống kê**

## Giới thiệu về Tác giả



**Tác giả Mạc Quang Huy** là chuyên gia giàu kinh nghiệm trong lĩnh vực tư vấn tài chính, ngân hàng đầu tư, ngân hàng thương mại, kế toán và kiểm toán. Tác giả đã từng đảm nhiệm các vị trí cao cấp tại KPMG Việt Nam và Anh Quốc, một trong 4 công ty kiểm toán tư vấn tài chính hàng đầu thế giới (1996-2005) và tại Lehman Brothers Nhật Bản và Australia, từng là một trong 5 ngân hàng đầu tư độc lập hàng đầu thế giới (2005-2008). Từ tháng 10/2008, Tác giả công tác tại Nomura Australia Ltd, một trong số ít ngân hàng đầu tư lớn còn duy trì mô hình hoạt động độc lập.

Với cương vị Trưởng Phòng Cao cấp phụ trách tư vấn cho các khách hàng trong lĩnh vực tài chính, ngân hàng của KPMG và cương vị Phó Giám đốc của nhiều bộ phận thuộc Lehman Brothers và Nomura (như Quản lý tài sản và nguồn vốn, Quản lý sản phẩm và Quản lý tài chính) tại nhiều quốc gia trong đó có Việt Nam, Anh Quốc, Nhật Bản và Australia, Tác giả đã tích lũy và học hỏi được nhiều kiến thức và kinh nghiệm quý báu trong lĩnh vực tài chính, ngân hàng, đặc biệt là về các sản phẩm và nghiệp vụ tài chính hiện đại đa dạng cũng như cách thức quản lý của các ngân hàng đầu tư quốc tế lớn.

Tác giả tốt nghiệp Học viện Ngân hàng Hà Nội năm 1996 và tốt nghiệp Thạc sỹ Quản trị Kinh doanh (MBA) tại Trường Đại học Heriot-Watt (Anh Quốc) năm 2006. Hiện là hội viên thâm niên của Hội kế toán công chứng Anh Quốc (ACCA) và là kiểm toán viên Việt Nam (CPA) từ năm 2002.

Tác giả nguyên là thành viên nhóm soạn thảo chuẩn mực kế toán Việt Nam, trực thuộc Bộ Tài chính (2000-2005); đã từng tham gia giảng dạy tại Khoa Kiểm toán trường Đại học Kinh tế Quốc Dân Hà Nội (2003-2005) và tham gia giảng dạy các khóa đào tạo nội bộ của KPMG Việt Nam (1998-2005).

Tác giả còn là cộng tác viên thường xuyên của chuyên mục Chứng khoán, Thời báo Kinh tế Việt Nam (VnEconomy). Các bài viết của Tác giả bao gồm các chủ đề đa dạng về các vấn đề thời sự của thị trường vốn Việt Nam nhằm tăng cường tính minh bạch và bảo vệ nhà đầu tư, khuyến khích áp dụng các thông lệ tiên tiến quốc tế trong quản lý và hoạt động giám sát thị trường.

## Thư cảm ơn

Quá trình biên soạn cuốn cẩm nang là một sự trải nghiệm đầy đam mê và hứng thú đối với bản thân tôi. Biên soạn sách đã cho phép tôi vượt ra khỏi biên giới công việc hàng ngày để thâm nhập tất cả các lĩnh vực đa dạng của ngân hàng đầu tư, hệ thống hóa kiến thức và mô phỏng lên một bức tranh toàn cảnh. Với mong muốn biên soạn một cuốn cẩm nang toàn diện về ngân hàng đầu tư đầu tiên bằng tiếng Việt, tôi đã dành thời gian nghiên cứu trong suốt hai năm qua. Quá trình biên soạn cũng chứng kiến một trong những cuộc khủng hoảng tài chính khốc liệt nhất trong lịch sử tài chính cận đại, gây hậu quả nghiêm trọng cho ngành ngân hàng đầu tư toàn cầu. Sự kiện này đã gây nhiều xáo trộn về tư tưởng cũng như nội dung cho quá trình biên soạn.

Trong hành trình trải nghiệm đó, tôi đã nhận được nhiều sự giúp đỡ và động viên nhiệt tình của đồng nghiệp, gia đình và bạn bè. Tôi đã học hỏi được nhiều điều mới và thú vị mà thông thường sẽ ít có động lực nghiên cứu một cách bài bản.

Tôi xin chân thành cảm ơn các đồng nghiệp tại Ngân hàng đầu tư Lehman Brothers và Nomura nơi tôi từng công tác, các bạn bè tại các ngân hàng đầu tư quốc tế, các công ty chứng khoán và quản lý quỹ trong nước đã tạo điều kiện giúp đỡ chia sẻ kiến thức và thông tin trong quá trình biên soạn. Tôi đặc biệt cảm ơn Chị Bùi Thu và Chị Hoàng Trà Mi đã đóng góp nhiều ý kiến quý báu trong quá trình soạn thảo. Tôi cũng trân trọng cảm ơn các chuyên gia tài chính đã đọc và đưa ra đánh giá cá nhân khách quan trong những trang đầu tiên của cuốn cẩm nang kèm theo những ý kiến đóng góp quý báu cho bản thảo.

Tôi xin cảm ơn các cán bộ của Nhà xuất bản Thống kê và Công ty cổ phần Kiến Thức Vàng đã trực tiếp tham gia vào các khâu của quá trình xuất bản, in ấn và phát hành, tạo điều kiện để cuốn cẩm nang nhanh chóng đến tay bạn đọc, tại một thời điểm có ý nghĩa đối với ngành tài chính còn non trẻ của Việt Nam.

Cuối cùng, tôi xin cảm ơn gia đình và bạn bè đã động viên tinh thần và tạo điều kiện thuận lợi để cuốn cẩm nang này được ra mắt độc giả. Do phải dành nhiều thời lượng hàng ngày và ngày nghỉ cho làm việc tại công sở và biên soạn cuốn cẩm nang này, sự thông cảm và tạo điều kiện của các thành viên trong gia đình là một nhân tố không thể thiếu giúp tôi có thể hiện thực hoá cuốn cẩm nang này.

Trân trọng

**Mạc Quang Huy**

## Mục lục

Giới thiệu về Tác giả	ix
Lời nói đầu	xi
Thư cảm ơn	xiii
<b>Phần 1</b>	<b>NGÂN HÀNG ĐẦU TƯ</b>
<b>Chương 1: Tổng quan ngân hàng đầu tư</b>	23
1.1- Khái niệm ngân hàng đầu tư	23
1.2- Các nghiệp vụ chính	24
1.3- Các dòng sản phẩm đầu tư	28
1.4- Các tên tuổi lớn trong ngành ngân hàng đầu tư	31
1.5- Quy mô hoạt động toàn cầu	34
1.6- Xu hướng phát triển của ngành	39
1.7- Tác động của khủng hoảng tài chính tới ngành ngân hàng đầu tư	43
1.8- Tiềm năng ngân hàng đầu tư tại Việt Nam	47
1.9- Hãy cùng nhau cập nhật!	48
<b>Chương 2: Ngân hàng đầu tư và ngân hàng thương mại</b>	51
2.1- Ngân hàng đầu tư và ngân hàng thương mại	51
2.2- Sự ra đời của ngân hàng tổng hợp	64
2.3- Các mô hình ngân hàng đầu tư	69
<b>Chương 3: Tổ chức hoạt động ngân hàng đầu tư</b>	83
3.1- Mô hình tổ chức của ngân hàng đầu tư	83
3.2- Cơ cấu tổ chức bộ phận kinh doanh	84
3.3- Cơ cấu tổ chức bộ phận quản trị rủi ro	96
3.4- Cơ cấu tổ chức bộ phận điều hành	97
3.5- Sự tương tác và tính độc lập giữa các khối kinh doanh	103
3.6- Tham khảo mô hình tổ chức của Morgan Stanley	110
3.7- Mô hình quản trị và điều hành của ngân hàng đầu tư	111
3.8- Môi trường hoạt động của ngân hàng đầu tư	114
<b>Chương 4: Sản phẩm có thu nhập cố định</b>	123
4.1- Giới thiệu chung	123
4.2- Chứng khoán nợ do chính phủ phát hành	126
4.3- Trái phiếu do các cơ quan chính phủ phát hành	136
4.4- Chứng khoán nợ chính quyền địa phương	137
4.5- Chứng khoán nợ doanh nghiệp	140

<b>Chương 5:</b>	<b>Đầu tư sản phẩm có thu nhập cố định</b>	149
	5.1- Rủi ro đầu tư chứng khoán nợ	149
	5.2- Định mức tín nhiệm chứng khoán nợ	152
	5.3- Một số khái niệm cơ bản trong phân tích chứng khoán nợ	155
	5.4- Nghiệp vụ repo trái phiếu	164
	5.5- Một số chiến thuật đầu tư chứng khoán nợ	171
<b>Chương 6:</b>	<b>Sản phẩm và đầu tư chứng khoán vốn</b>	181
	6.1- Khái niệm nghiệp vụ chứng khoán vốn	181
	6.2- Cổ phiếu	182
	6.3- Trái phiếu chuyển đổi	187
	6.4- Quyền chọn mua, bán cổ phiếu	189
	6.5- Chứng quyền cổ phiếu	191
	6.6- Nghiệp vụ tài trợ cổ phiếu	192
	6.7- Chiến thuật đầu tư cổ phiếu	197
	6.8- Phân tích cơ bản trong đầu tư cổ phiếu	206
	6.9- Phân tích kỹ thuật trong đầu tư cổ phiếu	209
<b>Chương 7:</b>	<b>Phát hành chứng khoán vốn và chứng khoán nợ</b>	221
	7.1- Nghiệp vụ ngân hàng đầu tư	221
	7.2- Phát hành chứng khoán vốn	224
	7.3- Bảo lãnh phát hành chứng khoán nợ	252
<b>Chương 8:</b>	<b>Mua bán, sáp nhập doanh nghiệp</b>	259
	8.1- Mua bán, sáp nhập doanh nghiệp	259
	8.2- Quy trình mua bán, sáp nhập doanh nghiệp	265
	8.3- Soát xét đặc biệt	268
	8.4- Phí tư vấn mua bán, sáp nhập	271
	8.5- Các chiến thuật chống thôn tính thù nghịch	272
	8.6- Tài trợ vốn cho các giao dịch mua bán, sáp nhập	275
	8.7- Mua bán, sáp nhập các công ty đại chúng	276
	8.8- Kế toán đối với hoạt động mua bán, sáp nhập	277
	8.9- Định giá doanh nghiệp	279
<b>Chương 9:</b>	<b>Nghiệp vụ nghiên cứu</b>	293
	9.1- Giới thiệu chung	293
	9.2- Các sản phẩm nghiên cứu	294
	9.3- Thực tiễn hoạt động nghiên cứu	307
	9.4- Phân phối sản phẩm nghiên cứu	309
	9.5- Bảo mật thông tin	310
	9.6- Mâu thuẫn lợi ích đối với hoạt động nghiên cứu	311
<b>Chương 10:</b>	<b>Nghiệp vụ quản lý đầu tư</b>	321
	10.1- Giới thiệu chung	321
	10.2- Quỹ đầu tư	324

10.3-	Quỹ tương hỗ	329
10.4-	Quỹ niêm yết	334
10.5-	Quỹ tín thác đầu tư bất động sản	335
10.6-	Cơ chế tài chính của quỹ đầu tư	336
10.7-	Quản lý gia sản	338
<b>Chương 11:</b>	<b>Nghiệp vụ ngân hàng bán buôn</b>	347
11.1-	Giới thiệu chung	347
11.2-	Đầu tư vốn tư nhân	347
11.3-	Đầu tư vốn mạo hiểm	354
11.4-	Mua doanh nghiệp bằng vốn vay (LBO)	363
11.5-	Cho vay đồng tài trợ và tài trợ dự án	367
11.6-	Đầu tư bất động sản	371
<b>Chương 12:</b>	<b>Nghiệp vụ nhà môi giới chính</b>	375
12.1-	Giới thiệu chung	375
12.2-	Quỹ đầu cơ (hedge fund)	376
12.3-	Quy trình hoạt động của quỹ đầu cơ	389
12.4-	Dịch vụ nhà môi giới chính	391
12.5-	Quy trình ký quỹ áp dụng với quỹ đầu cơ	398
<b>Chương 13:</b>	<b>Nghiệp vụ chứng khoán hóa</b>	401
13.1-	Khái niệm	401
13.2-	Quy mô chứng khoán hóa	403
13.3-	Quy trình chứng khoán hóa	404
13.4-	Lợi ích và chi phí	409
13.5-	Các loại sản phẩm chứng khoán hóa	411
13.6-	Trái phiếu có danh mục cho vay thế chấp mua nhà làm tài sản đảm bảo (MBS)	412
13.7-	Trái phiếu có các danh mục rủi ro tín dụng làm tài sản đảm bảo (CDO)	417
13.8-	Chứng khoán hóa tín dụng dưới chuẩn	422
<b>Chương 14:</b>	<b>Sản phẩm phái sinh (I)</b>	429
14.1-	Giới thiệu chung	429
14.2-	Các nhóm hợp đồng phái sinh	439
14.3-	Hợp đồng kỳ hạn ngoại tệ	440
14.4-	Hợp đồng kỳ hạn lãi suất	446
14.5-	Hợp đồng hoán đổi hối đoái	450
14.6-	Hợp đồng hoán đổi tiền tệ	452
14.7-	Hợp đồng hoán đổi lãi suất (IRS)	454
14.8-	Hợp đồng hoán đổi cổ phiếu	456
<b>Chương 15:</b>	<b>Sản phẩm phái sinh (II)</b>	461
15.1-	Hợp đồng tương lai	461
15.2-	Hợp đồng quyền chọn	468
15.3-	Phái sinh hàng hóa	476

15.4-	Phái sinh rủi ro tín dụng	482
15.5-	Hợp đồng hoán đổi rủi ro tín dụng	491
15.6-	Hợp đồng hoán đổi toàn bộ lợi ích (TRS)	497
15.7-	Phái sinh thời tiết	498
<b>Chương 16:</b>	<b>Sáng tạo tài chính</b>	503
16.1-	Sáng tạo tài chính	503
16.2-	Trái phiếu cơ cấu	506
16.3-	Trái phiếu liên kết rủi ro lãi suất	512
16.4-	Trái phiếu bảo vệ rủi ro lạm phát	514
16.5-	Trái phiếu liên kết rủi ro ngoại hối	514
16.6-	Trái phiếu liên kết rủi ro cổ phiếu	515
16.7-	Trái phiếu liên kết rủi ro tín dụng	519
16.8-	Trái phiếu lợi suất cao	522
<b>Chương 17:</b>	<b>Quản lý hoạt động và rủi ro trong ngân hàng đầu tư</b>	527
17.1-	Khung quản lý tài chính của ngân hàng đầu tư	527
17.2-	Hệ thống chỉ số đánh giá hoạt động cơ bản	527
17.3-	Quản lý kết quả kinh doanh	534
17.4-	Khung quản lý nguồn vốn	537
17.5-	Quản trị rủi ro	548
<b>Chương 18:</b>	<b>Khung pháp lý và đạo đức nghề nghiệp</b>	559
18.1-	Giới thiệu chung	559
18.2-	Các quy định về phát hành chứng khoán trên thị trường sơ cấp	560
18.3-	Các quy định về trao đổi chứng khoán trên thị trường thứ cấp	565
18.4-	Các quy định về công ty đầu tư và nhà tư vấn đầu tư	567
18.5-	Đạo luật Sarbanes-Oxley 2002	568
18.6-	Đạo đức nghề nghiệp	571
<b>Chương 19:</b>	<b>Cơ hội nghề nghiệp tại ngân hàng đầu tư</b>	583
19.1-	Giới thiệu chung	583
19.2-	Tiêu chuẩn tuyển dụng	585
19.3-	Cơ hội nghề nghiệp tại khối ngân hàng đầu tư	586
19.4-	Cơ hội nghề nghiệp tại khối đầu tư	591
19.5-	Cơ hội nghề nghiệp tại khối quản lý đầu tư	595
19.6-	Cơ hội nghề nghiệp tại khối nghiên cứu	597
19.7-	Cơ hội nghề nghiệp tại bộ phận điều hành	598
19.8-	Các bằng cấp chuyên môn	601
19.9-	Thu nhập tại ngân hàng đầu tư	602
<b>Chương 20:</b>	<b>Xu hướng phát triển ngành ngân hàng đầu tư</b>	609
20.1-	Tự do hóa tài chính	609
20.2-	Quá trình toàn cầu hóa	612
20.3-	Các sản phẩm mới	613

20.4-	Phát triển công nghệ thông tin	614
20.5-	Các quy định pháp lý mới	615
20.6-	Ngân hàng đầu tư và cuộc khủng hoảng tài chính	617
20.7-	Tương lai ngành ngân hàng đầu tư toàn cầu	622
<b>Phần 2 THAM KHẢO</b>		
<b>Chương 21:</b>	<b>Tiềm năng ngân hàng đầu tư tại Việt Nam</b>	<b>635</b>
21.1-	Thị trường vốn Việt Nam	635
21.2-	Dòng sản phẩm có thu nhập cố định	639
21.3-	Dòng sản phẩm chứng khoán vốn	645
21.4-	Dòng sản phẩm phái sinh và sản phẩm cơ cấu	648
21.5-	Dịch vụ tư vấn ngân hàng đầu tư	655
21.6-	Quản lý đầu tư	662
21.7-	Nghiệp vụ nghiên cứu	662
21.8-	Các ngân hàng đầu tư quốc tế tại Việt Nam	667
<b>Chương 22:</b>	<b>Niêm yết tại thị trường quốc tế</b>	<b>673</b>
22.1-	Giới thiệu chung	673
22.2-	Cách thức niêm yết tại sở giao dịch chứng khoán quốc tế	678
22.3-	Sở giao dịch chứng khoán Luân Đôn (LSE)	683
22.4-	Sở giao dịch chứng khoán New York (NYSE)	686
22.5-	Sở giao dịch chứng khoán Singapore (SGX)	691
<b>Phần 3 PHỤ LỤC</b>		
Phụ lục 1:	Danh sách tài liệu tham khảo	699
Phụ lục 2:	Danh sách các thuật ngữ viết tắt	700
Phụ lục 3:	Danh sách một số thuật ngữ ngân hàng đầu tư (Anh - Việt)	705
Phụ lục 4:	Danh sách một số báo chí cập nhật ngân hàng đầu tư	716
Phụ lục 5:	Danh sách các DNNN lớn của Việt Nam thực hiện cổ phần hóa giai đoạn 2007-2010	719



Thư Viện  Online

Phần

**1**

---

## **NGÂN HÀNG ĐẦU TƯ**

## Chương 1

### Tổng quan ngân hàng đầu tư

#### 1.1- Khái niệm ngân hàng đầu tư

Có lẽ bạn đã từng tự hỏi ngân hàng đầu tư là gì? Đó là “ngân hàng” hay là “đầu tư”? Tại sao lại gọi là “ngân hàng đầu tư”? Ngân hàng đầu tư khác ngân hàng thương mại thế nào?

Theo quan điểm truyền thống, ngân hàng đầu tư được hiểu là một chủ thể “trung gian” với chức năng chính là tư vấn và thực hiện huy động nguồn vốn trên thị trường vốn cho các khách hàng (bao gồm các doanh nghiệp cũng như các chính phủ). Các nguồn vốn trên thị trường vốn chủ yếu mang tính chất trung và dài hạn trong khi các nguồn vốn ngắn hạn thường được huy động trên thị trường tiền tệ thông qua hệ thống ngân hàng thương mại.

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

Ngân hàng đầu tư xuất hiện làm nhiệm vụ giúp các doanh nghiệp, chính phủ phát hành các loại chứng khoán ra thị trường nhằm huy động các nguồn vốn cần thiết. Các loại chứng khoán phát hành có thể bao gồm cổ phiếu (chứng khoán vốn) hoặc trái phiếu (chứng khoán nợ). Do vậy, ngân hàng đầu tư đóng vai trò là một chủ thể trung gian quan trọng của nền kinh tế hoạt động trên thị trường vốn.

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

Như vậy về cơ bản ngân hàng đầu tư thực chất là một công ty chứng khoán nhưng ở mức độ phát triển cao với các loại nghiệp vụ đa dạng và phức tạp hơn. Trong cuốn cẩm nang này, thuật ngữ “ngân hàng đầu tư” và “công ty chứng khoán” có thể được Tác giả sử dụng thay thế cho nhau. Ngân hàng đầu tư được gọi tắt trong tiếng Anh là “I-bank” (Investment bank).

## 1.2- Các nghiệp vụ chính

Có nhiều cách phân chia các nghiệp vụ của ngân hàng đầu tư. Nếu bạn lướt qua trang chủ của một vài ngân hàng đầu tư lớn trên thế giới, các bạn sẽ nhận ra mỗi ngân hàng đầu tư có cách phân loại và gọi tên các sản phẩm của mình rất khác nhau. Thậm chí một ngân hàng cũng có thể thay đổi cách phân chia và gọi tên các sản phẩm của mình theo thời gian cho mục đích cơ cấu tổ chức hoặc mục đích thương mại. Về cơ bản, ngân hàng đầu tư thường phân chia hoạt động các mảng nghiệp vụ sau.

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

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

Nghiệp vụ ngân hàng đầu tư dần được mở rộng ra bao gồm tư vấn mua bán, sáp nhập doanh nghiệp (M&A), tư vấn tái cơ cấu doanh nghiệp. Nghiệp vụ này sử dụng kiến thức chuyên môn trong lĩnh vực tài chính doanh nghiệp và vì thế là nghiệp vụ nổi bật của nghiệp vụ phát hành chứng khoán huy động vốn. Dịch vụ tư vấn M&A bao gồm tư vấn mua bán, sáp nhập, thành lập liên doanh, liên minh chiến lược, thoái vốn đầu tư và tư vấn chiến lược chống lại các cuộc thôn tính thù nghịch.

Nghiệp vụ ngân hàng đầu tư thường mang về các khoản phí tư vấn và bảo lãnh phát hành không lồ cho các ngân hàng đầu tư và tạo cơ sở bàn đạp để bán chéo các sản phẩm khác. Các khách hàng của mảng dịch vụ này chủ yếu bao gồm doanh nghiệp, các quỹ đầu tư, các nhà đầu tư có tổ chức, các chính phủ và chính quyền địa phương.

Đối với các nghiệp vụ huy động vốn, các ngân hàng đầu tư hưởng phí tư vấn và bảo lãnh phát hành (phí phát hành). Đối với các khoản chứng khoán vốn, phí phát hành thường nằm trong khoảng 3%-5% tổng số vốn huy động. Với sự cạnh tranh khốc liệt ngày càng gia tăng trên thị trường, khoản phí phát hành ngày càng bị thu hẹp. Mức phí bình quân trong năm 2008 giảm xuống 2,5%. Đối với các chứng khoán nợ, phí phát hành thấp hơn nhiều, thường khoảng 0,3%-1%. Mức phí bình quân trong năm 2008 giảm xuống chỉ còn 0,27%.

Đối với các giao dịch tư vấn M&A, khoản phí thường dao động trong khoảng 1%-1,5% giá trị giao dịch. Giá trị giao dịch càng lớn thì tỷ lệ phần trăm phí càng thấp. Mảng

dịch vụ này có mức độ rủi ro thấp và trong mọi trường hợp thành bại của giao dịch thì ngân hàng đầu tư đều mang về một khoản phí nhất định. Chính vì vậy, mảng tư vấn tài chính doanh nghiệp không chỉ là sân chơi của các ngân hàng đầu tư mà còn là của các công ty tư vấn tài chính lớn trên thế giới như các công ty kiểm toán. Dịch vụ ngân hàng đầu tư được coi là giá trị cốt lõi của một ngân hàng đầu tư.

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

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

Nghiệp vụ đầu tư cho khách hàng (flow trading) áp dụng cho các sản phẩm chứng khoán giao dịch trên thị trường OTC\*, bao gồm các chứng khoán không niêm yết, hợp đồng phái sinh không niêm yết và các sản phẩm cơ cấu. Với chức năng tạo thanh khoản, các giao dịch mua bán được thực hiện với các khách hàng một cách thụ động hoặc chủ động với mục tiêu tìm kiếm các khoản chênh lệch giá. Các chứng khoán được trao đổi mua bán trong khoảng thời gian ngắn nhằm tránh sự biến động giá mạnh. Thông thường, các nhân viên đầu tư duy trì một trạng thái sản phẩm nhỏ (trong hạn mức cho phép) vào cuối ngày để hạn chế rủi ro.

Hoạt động đầu tư tự doanh mang tính rủi ro cao hơn so với hoạt động đầu tư tạo thanh khoản. Nghiệp vụ này áp dụng cho cả chứng khoán niêm yết và không niêm yết. Các nhân viên đầu tư tìm kiếm lợi nhuận biến động giá bằng cách chủ động nắm giữ trạng thái sản phẩm (“trường” hoặc “đoán”) và đánh cược với sự biến động của thị trường. Thời hạn nắm giữ sản phẩm có thể ngắn đến dài hạn, tùy thuộc theo từng chiến thuật đầu tư.

Hoạt động đầu tư thường gắn liền với một bộ phận quan trọng đó là bộ phận bán hàng. Các nhân viên bán hàng là những người tiếp thị, duy trì quan hệ với các khách hàng lớn để mang họ tới cho các nhân viên đầu tư. Chính vì thế bộ phận này có tên đầy đủ trong tiếng Anh là “Sale & Trading”.

---

\* OTC (Over-The-Counter): Thị trường giao dịch phi tập trung các sản phẩm tài chính, nơi diễn ra các giao dịch thỏa thuận trực tiếp giữa 2 bên mà không qua sở giao dịch chứng khoán. Các sản phẩm tài chính phức tạp thường được giao dịch trên OTC do nhu cầu của các bên trở nên không đồng nhất.

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

Nghiệp vụ nghiên cứu được thực hiện bởi các nhân viên nghiên cứu nhằm theo dõi tình hình hoạt động của các loại chứng khoán trên thị trường giúp các nhà đầu tư có thể ra được các quyết định mua bán của mình một cách linh hoạt kịp thời.

Các sản phẩm nghiên cứu rất đa dạng, bao gồm các báo cáo nghiên cứu chung như kinh tế vĩ mô, nghiên cứu ngành, nghiên cứu chiến thuật đầu tư và nghiên cứu sản phẩm. Các báo cáo nghiên cứu là cơ sở giúp các nhà đầu tư có thể đưa ra các quyết định mua bán kịp thời. Nghiệp vụ nghiên cứu cũng bao gồm việc xây dựng, phát triển các công cụ phân tích và quản lý danh mục đầu tư cho khách hàng.

Nghiệp vụ nghiên cứu không tạo doanh thu trực tiếp song có tác dụng tăng cường chất lượng dịch vụ và khả năng cạnh tranh của ngân hàng đầu tư. Nghiệp vụ nghiên cứu có vai trò quan trọng hỗ trợ các hoạt động khác của ngân hàng đầu tư. Việc nghiên cứu có tác dụng tăng cường tính thanh khoản của các sản phẩm chứng khoán, do đó thúc đẩy việc mua bán, tạo doanh thu cho khối đầu tư. Hoạt động nghiên cứu cũng giúp việc phát hành chứng khoán trên thị trường sơ cấp trở nên dễ dàng hơn, đặc biệt đối với các chứng khoán có tính thanh khoản tốt, được sự quan tâm của thị trường. Nghiệp vụ nghiên cứu được trình bày cụ thể trong Chương 9.

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

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

Một mảng quan trọng của ngân hàng bán buôn thuộc dòng sản phẩm chứng khoán vốn là đầu tư vốn tư nhân (private equity). Bản chất của nghiệp vụ này là việc ngân hàng đầu tư vào các doanh nghiệp chưa niêm yết có tiềm năng để phát triển làm tăng giá trị thông qua tái cơ cấu tài chính và hoạt động. Việc đầu tư vào các doanh nghiệp vốn tư nhân có thể thực hiện từ giai đoạn khởi nghiệp đến các giai đoạn trưởng thành và phát triển của doanh nghiệp. Hai hình thức thông dụng của nghiệp vụ đầu tư vốn tư nhân là đầu tư mạo hiểm (venture capital) hoặc đầu tư mua doanh nghiệp thông qua đòn bẩy tài chính (LBO). Quá trình đầu tư sẽ kết thúc bằng việc thoái vốn thông qua niêm yết doanh nghiệp được đầu tư lên thị trường chứng khoán hoặc bán cho một bên thứ ba. Một cách ít thông dụng hơn, ngân hàng đầu tư vào công ty niêm yết và thoái sản (de-list) để trở thành doanh nghiệp tư nhân nhằm hạn chế sự quan tâm của công chúng và các cơ quan giám sát thị trường. Sau quá trình phát triển và tái cơ cấu lại, ngân hàng sẽ thoái vốn đầu tư theo cách thông thường là tái niêm yết lên thị trường chứng khoán. Ngân hàng đầu tư vừa thực hiện

---

\* Tại Việt Nam, các công ty chứng khoán sử dụng thuật ngữ “phân tích” thay cho “nghiên cứu”. Tuy nhiên Tác giả quyết định sử dụng thuật ngữ gốc nhằm truyền đạt rõ hơn bản chất của nghiệp vụ là tìm kiếm thông tin và nghiên cứu chứ không chỉ thuần túy là phân tích.

hoạt động đầu tư vốn tư nhân cho bản thân ngân hàng và cho khách hàng thông qua nghiệp vụ quản lý quỹ đầu tư vốn tư nhân (private equity fund).

Nghiệp vụ ngân hàng bán buôn là một hoạt động tự doanh mang tính rủi ro cao. Với đối tượng đầu tư là các sản phẩm thay thế, thời hạn nắm giữ sản phẩm thường dài hơn so với nghiệp vụ đầu tư các sản phẩm chứng khoán truyền thống. Nghiệp vụ ngân hàng bán buôn được trình bày trong Chương 11.

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

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

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

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

Để tăng cường tính cạnh tranh với mục tiêu trở thành một đại siêu thị tài chính, cung cấp cho khách hàng một danh mục dịch vụ đa dạng, các ngân hàng đầu tư không thể không xây dựng mảng kinh doanh quản lý đầu tư cho riêng mình. Mảng kinh doanh này mang lại nguồn thu nhập ổn định cho các ngân hàng trong mọi điều kiện biến động của thị trường. Nghiệp vụ Quản lý đầu tư được trình bày trong Chương 10.

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

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

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

Ý tưởng hình thành nghiệp vụ nhà môi giới chính xuất phát từ sự bất tiện của việc sử dụng cùng một lúc nhiều nhà môi giới của các quỹ đầu cơ dẫn đến sự phân tán các nguồn lực trong việc thực hiện các hoạt động hỗ trợ. Nhận thấy điều này, các ngân hàng đầu tư lớn đã nhanh chóng tận dụng thế mạnh của mình với hệ thống cơ sở hạ tầng sẵn có để cung cấp một loạt dịch vụ từ A-Z cho các quỹ đầu cơ, thậm chí cung cấp một số dịch vụ hỗ trợ miễn phí. Việc tập hợp các nguồn lực này tạo ra sự tiện lợi trong hoạt động, hạn chế phân tán nguồn lực, giúp các quỹ đầu tư có thể tập trung vào công việc kinh doanh chính là đầu tư. Việc sử dụng nhà môi giới chính không có nghĩa là các quỹ đầu cơ không quan hệ với các nhà môi giới khác. Điều này chỉ có nghĩa là các quỹ đầu tư tiến hành thuê ngoài (outsourcing) các hoạt động không cơ bản và tập trung hóa việc xử lý giao dịch cho nhà môi giới chính để họ thay mặt ký kết thực hiện các giao dịch với các nhà môi giới khác.

Ngày nay, dịch vụ nhà môi giới chính trở nên rất đa dạng và không chỉ bao gồm các dịch vụ môi giới đầu tư mà bao gồm rất nhiều dịch vụ hỗ trợ hoạt động, từ vấn cho toàn bộ vòng đời hoạt động của một quỹ đầu cơ. Các dịch vụ này bao gồm từ việc xin giấy phép, thiết lập cơ sở hạ tầng, cho thuê văn phòng, kêu gọi nhà đầu tư, thu xếp vốn (thông qua nghiệp vụ repo, cho vay chứng khoán, bán và mua lại, cho vay ký quỹ), quản trị rủi ro, quản lý dòng tiền và thanh khoản, cung cấp các giải pháp công nghệ thông tin, môi giới đầu tư, thanh toán và lưu ký chứng khoán cũng như các công việc kế toán, lập báo cáo tài chính cho các quỹ đầu cơ. Nghiệp vụ nhà môi giới chính được trình bày trong Chương 12.

### ***Giải lao: Khái niệm bên bán (sell-side) và bên mua (buy-side)***

*Thuật ngữ “bên bán” và “bên mua” là hai khái niệm cơ bản của ngành ngân hàng đầu tư. Với chức năng chính là giúp các khách hàng huy động vốn thông qua việc phát hành các loại chứng khoán, ngân hàng đầu tư được coi là bên bán của ngành chứng khoán. “Bán” trở thành một từ khóa trong hoạt động ngân hàng đầu tư trong một môi trường ngày càng cạnh tranh khốc liệt.*

*Bên mua của ngành ngân hàng đầu tư bao gồm các nhà đầu tư tổ chức và các nhà đầu tư cá nhân, trong đó các nhà đầu tư tổ chức chiếm vai trò chính. Ngày nay, các công ty bảo hiểm và các quỹ đầu tư là các nhóm khách hàng bên mua quan trọng trong ngành ngân hàng đầu tư.*

## **1.3- Các dòng sản phẩm đầu tư**

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

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

Theo tính chất thanh toán, sản phẩm đầu tư cơ bản được phân thành sản phẩm tiền mặt (cash product) và sản phẩm phái sinh (derivative product). Ngoài ra còn có sản



phẩm vừa mang tính chất tiền mặt vừa mang tính chất phái sinh. Đó là trái phiếu cơ cấu (structured product) với tính chất “2 trong 1”.

**Sản phẩm tiền mặt** theo nghĩa rộng là những sản phẩm không phải là sản phẩm phái sinh. Ví dụ các sản phẩm như cổ phiếu, trái phiếu là những sản phẩm tiền mặt. Sở dĩ được gọi là “tiền mặt” là do việc mua bán các sản phẩm này cần sự thanh toán bằng tiền mặt cho toàn bộ phần gốc của sản phẩm.

Trong khi đó đối với các **sản phẩm phái sinh**, hầu hết không có việc thanh toán tiền mặt tại thời điểm thực hiện hợp đồng (ngoại trừ các hợp đồng quyền chọn được thanh toán các khoản phí). Các giá trị gốc tham chiếu (notional) đối với hợp đồng phái sinh hoàn toàn mang tính chất tượng trưng, làm cơ sở tính toán giá trị thanh toán khi tất toán hợp đồng. Các sản phẩm phái sinh được trình bày trong Chương 14 và 15. Trái phiếu cơ cấu được trình bày trong Chương 16.

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

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

Thuật ngữ “cố định” trong dòng sản phẩm có thu nhập cố định bắt nguồn từ các trái phiếu truyền thống với coupon lãi suất cố định. Tuy nhiên, ngày nay dòng sản phẩm này bao gồm nhiều loại sản phẩm có thu nhập hoàn toàn không mang tính chất “cố định” theo nghĩa hẹp. Do đó thuật ngữ “cố định” cần hiểu một cách linh hoạt. Dòng sản phẩm có thu nhập cố định bao gồm tất cả các sản phẩm không mang tính chất của chứng khoán vốn, tức là giá trị của sản phẩm không phụ thuộc vào sự lên xuống của thị giá cổ phiếu.

**Dòng sản phẩm có thu nhập cố định** bao gồm trái phiếu chính phủ, trái phiếu chính quyền địa phương, trái phiếu doanh nghiệp, trái phiếu lợi suất cao (high-yield\*), các chứng khoán nợ có tài sản làm đảm bảo phát hành theo nghiệp vụ chứng khoán hóa (MBS, ABS, CLO và CDO), các sản phẩm thị trường tiền tệ (thương phiếu, kỳ phiếu, chứng chỉ tiền gửi, tín phiếu), các sản phẩm tài trợ vốn (hợp đồng repo, bán và mua lại chứng khoán, cho vay chứng khoán, cho vay ký quỹ), các hoạt động tín dụng (tài trợ dự án, cho vay đồng tài trợ), đầu tư bất động sản, đầu tư nợ xấu. Các sản phẩm này được gọi là các sản phẩm tiền mặt thuộc dòng sản phẩm có thu nhập cố định.

Các sản phẩm có thu nhập cố định cũng bao gồm đầu tư các sản phẩm phái sinh và sản phẩm cơ cấu có gốc phái sinh (underlying reference) liên quan tới lãi suất, lạm phát, tỷ giá hối đoái, rủi ro tín dụng và giá hàng hóa cơ bản. Các sản phẩm phái sinh này có thể được đầu tư một cách riêng lẻ hoặc được cấy ghép, lai tạo ngấm vào các sản phẩm tiền mặt hình thành nên các sản phẩm cơ cấu. Ví dụ về các sản phẩm cơ cấu bao gồm trái

---

\* Trái phiếu hạng đầu cơ (“non-investment grade” hay “high-yield”): các chứng khoán nợ được xếp hạng định mức tín nhiệm từ hạng BB trở xuống theo S&P hoặc hạng Ba trở xuống theo Moody’s, có mức độ rủi ro tín dụng cao, kèm theo tỷ lệ sinh lời cao.

phiếu liên kết rủi ro lãi suất (interest rate linked note), trái phiếu liên kết rủi ro tỷ giá (FX linked note), trái phiếu liên kết rủi ro tín dụng (credit linked note) và trái phiếu liên kết đầu tư hàng hóa cơ bản (commodity linked note).

**Dòng sản phẩm chứng khoán vốn** bao gồm các sản phẩm mà giá trị của chúng biến động theo thị giá cổ phiếu. Các sản phẩm này bao gồm cổ phiếu phổ thông, cổ phiếu ưu đãi, trái phiếu chuyển đổi, chứng quyền cổ phiếu (stock warrant), các sản phẩm phái sinh có gốc phái sinh liên quan đến cổ phiếu. Các gốc phái sinh này có thể là một cổ phiếu, một rổ các cổ phiếu hoặc một chỉ số cổ phiếu.

Cũng tương tự như các sản phẩm có thu nhập cố định, các sản phẩm phái sinh chứng khoán vốn có thể được đầu tư riêng rẽ hoặc được cấy ghép, lai tạo nhằm hình thành nên các sản phẩm cơ cấu như trái phiếu liên kết đầu tư cổ phiếu (equity linked note).

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

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

### 1.3.3- Phân theo lịch sử phát triển

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

**Các sản phẩm đầu tư truyền thống** được hiểu là các sản phẩm được hình thành từ lâu đời như các loại cổ phiếu và trái phiếu cũng như các sản phẩm phái sinh tài chính gắn với các gốc phái sinh lãi suất, tỷ giá, lạm phát và rủi ro tín dụng.

**Các sản phẩm đầu tư thay thế** là các sản phẩm ngoài các sản phẩm đầu tư truyền thống. Các sản phẩm này bao gồm đầu tư bất động sản, đầu tư vốn tư nhân, cho vay đồng tài trợ, tài trợ dự án, tài trợ vốn sử dụng đòn bẩy tài chính (leveraged finance) và phái sinh hàng hóa cơ bản (commodities). Những sản phẩm đầu tư thay thế thông thường nằm trong phạm vi của nghiệp vụ ngân hàng bán buôn. Cũng

tương tự như các sản phẩm đầu tư truyền thống, các sản phẩm đầu tư thay thế cũng được chia thành dòng các sản phẩm có thu nhập cố định và dòng chứng khoán vốn.

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

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

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

### 1.4.1- Nhóm các ngân hàng lớn

Ngân hàng đầu tư đã có lịch sử phát triển hàng trăm năm cùng với sự hình thành và phát triển của thị trường vốn ở các nước phát triển, đặc biệt ở Mỹ và Châu Âu. Ngày nay, có hàng chục tên tuổi lớn được coi là các cây đại thụ trong ngành ngân hàng đầu tư mà tiêu biểu là các ngân hàng có trụ sở chính tập trung xung quanh khu phố Wall (Wall Street\*), nơi có trụ sở của Sở giao dịch chứng khoán New York. Các ngân hàng lớn này được giới đầu tư gọi là “Nhóm các ngân hàng lớn” (Bulge Bracket).

Do quá trình tiến hóa và mua bán, sáp nhập lẫn nhau nên các tên tuổi lớn cũng thay đổi theo thời gian. Đầu thập kỷ 1970, các tên tuổi được nhắc trong nhóm các ngân hàng lớn bao gồm Morgan Stanley; First Boston (bị Credit Suisse mua lại năm 1988 thành Credit Suisse First Boston; nay là Credit Suisse); Kuhn Loeb (bị Lehman Brothers mua lại năm 1977 thành Lehman Borthers Kuhn Loeb, sau này là Lehman Brothers); và Dillon Read (bị Swiss Banking Corporation - SBC mua lại năm 1997 và hiện thành một phần của UBS sau khi SBC sáp nhập với UBS năm 1998).

Cuối thập kỷ 1970, nổi lên 2 đối thủ lớn đó là Salomon Brothers và Goldman Sachs

\* Wall Street là một phố hẹp trong khu Manhattan nối phố Broadway và phố South Street có vai trò là trung tâm khu phố tài chính, nơi có Sở giao dịch chứng khoán New York. Ngày nay các ngân hàng đầu tư không nhất thiết có trụ sở ở phố Wall mà có thể ở các khu xung quanh, tuy nhiên cái tên Wall Street đã trở thành một khẩu ngữ ám chỉ các tập đoàn tài chính lớn.

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

Trong một thập kỷ gần đây, các tên tuổi quen thuộc trong nhóm các ngân hàng lớn bao gồm các ngân hàng đầu tư độc lập như Goldman Sachs, Merrill Lynch, Morgan Stanley, Lehman Brothers và Bear Stearns (Mỹ), các ngân hàng tổng hợp như Citigroup và J.P. Morgan Chase (Mỹ); Credit Suisse, UBS (Thụy Sĩ); và Deutsche Bank (Đức). Tuy nhiên cuộc khủng hoảng tín dụng của Mỹ (2007-2009) đã làm thay đổi căn bản bức tranh ngân hàng đầu tư, xóa bỏ các tên tuổi lớn như Bear Stearns (bị J.P. Morgan Chase mua lại 3/2008), Merrill Lynch (sáp nhập với Bank of America 9/2008) và Lehman Brothers (phá sản 9/2008).

Một điều đáng chú ý là sự xuất hiện của các tên tuổi mà trước đây chỉ là các ngân hàng thương mại như Citigroup, Credit Suisse, UBS, J.P. Morgan Chase, Deutsche Bank. Đây là các tên tuổi lớn của ngân hàng thương mại vươn sang lĩnh vực ngân hàng đầu tư trong một thập kỷ gần đây từ khi Đạo Luật Glass Steagall của Mỹ được hủy bỏ năm 1999 để trở thành những tập đoàn tài chính theo hướng ngân hàng tổng hợp\*. Vấn đề này sẽ được trình bày cụ thể trong Chương 2.

### ***Giải lao: Nhóm ngân hàng lớn (Bulge Bracket)***

*Thuật ngữ “Bulge Bracket” được hiểu là nhóm các ngân hàng đầu tư lớn trên thế giới.*

*Đối với các giao dịch bảo lãnh phát hành lớn trên thị trường, các ngân hàng đầu tư thường liên danh với nhau tạo thành một nhóm bảo lãnh phát hành. Để phân biệt thứ hạng và vai trò của các ngân hàng trong các giao dịch lớn này, ngân hàng đầu mối (lead manager) sẽ được đưa tên của mình lên vị trí đầu tiên trong các tài liệu quảng cáo hay bản cáo bạch thông tin. Tại Mỹ, các tài liệu quảng cáo ra công chúng về các đợt phát hành chứng khoán được trình bày dưới dạng mẫu trông giống các bia đá (tombstone).*

*Việc đưa được tên tuổi và logo của mình lên vị trí trang trọng số một trong các tài liệu quảng cáo hình “bia đá” cho công chúng là một việc rất quan trọng đối với các ngân hàng đầu tư vì nó thể hiện thương hiệu, uy tín, danh dự của ngân hàng. Các tên tuổi được đưa lên vị trí cao có cơ hội được quyền phân phối số cổ phiếu cao hơn. Các vị trí tương đương sẽ được xếp cùng nhau theo thứ tự của bảng chữ cái.*

*“Bulge Bracket” nhằm ám chỉ tên tuổi của các ngân hàng đầu tư có uy tín hàng đầu và thường được ngồi “chiếu trên” trong các tài liệu cáo bạch của khách hàng phát hành cho công chúng.*

---

\* Ngân hàng tổng hợp (universal bank) bao gồm hoạt động của ngân hàng thương mại và ngân hàng đầu tư và thậm chí cả các công ty bảo hiểm.

### ***Đổi tên để được xếp lên trước***

*Halsey Stuart & Co. là một ngân hàng đầu tư của Mỹ, thành lập năm 1911 tại Chicago và tiến hành khá nhiều các cuộc phát hành cổ phiếu lần đầu ra công chúng (IPO) vào những năm 1950. Để được xuất hiện trước trong bảng chữ cái, ngân hàng này đã đổi tên thành Bache Halsey Stuart Shields. Năm 1981, ngân hàng này được mua lại hình thành nên Prudential Securities.*

### ***Cú sốc lịch sử với Morgan Stanley***

*Trong thời kỳ hoàng kim của mình những năm 1970, Morgan Stanley đặt cho mình chính sách không chấp nhận đứng ngang hàng với bất kỳ đối thủ cạnh tranh để làm đồng bảo lãnh phát hành cho các thương vụ lớn. Nếu tham gia vào các liên danh bảo lãnh phát hành, Morgan Stanley luôn đòi hỏi mình được làm ngân hàng đầu mối và được xuất hiện tên mình đầu tiên trong các tài liệu “bia đá” quảng cáo.*

*Năm 1979, IBM đề nghị Morgan Stanley (ngân hàng đầu tư truyền thống của IBM) chấp nhận cho Salomon Brothers tham gia với tư cách là ngân hàng đồng bảo lãnh trong đợt phát hành trái phiếu trị giá 1 tỷ USD để huy động vốn cho việc sản xuất máy tính thế hệ mới. Ban lãnh đạo Morgan Stanley đã họp và đi đến kết luận không chấp thuận đề nghị của IBM. Kết quả cuối cùng Salomon Brothers trở thành ngân hàng bảo lãnh đầu mối cùng với Merrill Lynch cho đợt bảo lãnh này.*

*Quyết định này của Ban lãnh đạo IBM tạo ra một cú sốc nặng và tổn thương niềm kiêu hãnh của Morgan Stanley và là một sự kiện lịch sử trên phố Wall. Sự kiện này đã tạo ra một tiền lệ tốt về việc khách hàng được tự nguyện lựa chọn các ngân hàng đầu tư cho mình.*

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

Cũng giống như bất cứ lĩnh vực cạnh tranh nào, ngân hàng đầu tư cũng được phân cấp thành các thứ hạng. Có rất nhiều tiêu chí để phân loại đánh giá các ngân hàng đầu tư và vì thế khó có thể nói ngân hàng nào là tốt nhất nếu không đi vào xem xét từng lĩnh vực hoạt động cụ thể. Có ngân hàng mạnh về nghiệp vụ này nhưng lại thua kém về nghiệp vụ khác.

Những người trong ngành thường liên tưởng mỗi ngân hàng với một thế mạnh nổi trội nào đó trong quá khứ. Tuy nhiên do sự phát triển khá nhanh của các ngân hàng mà các sự liên tưởng đó nhiều khi không còn chính xác theo thời gian. Để tìm hiểu thế mạnh và vị trí của các ngân hàng đầu tư trong từng thời kỳ nhất định, người ta quan tâm đến bảng xếp hạng (League Table) được đưa ra bởi các tổ chức độc lập có uy tín dựa trên những số liệu thống kê khá tin cậy. Các tổ chức xếp hạng có uy tín trong lĩnh vực ngân hàng đầu tư là những hãng cung cấp thông tin trong ngành

tài chính bởi họ có lợi thế cập nhật thông tin thị trường. Các hãng xếp hạng có uy tín bao gồm Thomson Reuters và Bloomberg cung cấp bảng xếp hạng toàn cầu và theo từng châu lục. IFRasia (International Financing Review Asia) và FinanceAsia là những tổ chức xếp hạng uy tín đối với hoạt động Châu Á.

Thomson Reuters đưa ra bảng xếp hạng các ngân hàng đầu tư trên thế giới dựa vào giá trị của các thương vụ và các khoản doanh thu mà các ngân hàng này kiếm được trên cơ sở cập nhật hàng quý và hàng năm. Bảng xếp hạng chia ra các mảng nghiệp vụ khác nhau như: Phát hành chứng khoán nợ, Phát hành chứng khoán vốn, Cho vay đồng tài trợ, Tài trợ dự án, Đầu tư vốn tư nhân và Mua bán, sáp nhập doanh nghiệp. Từ bảng xếp hạng cho các hoạt động trong năm, Thomson Reuters tổng hợp và bình chọn các danh hiệu cao quý cho các ngân hàng.

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

## **1.5- Quy mô hoạt động toàn cầu**

Ngành ngân hàng đầu tư có sự phát triển mạnh mẽ trong những năm trước khi xảy ra cuộc khủng hoảng tài chính của Mỹ (2007) nhờ sự tăng trưởng kinh tế toàn cầu và nguồn vốn dồi dào từ các chính sách mở rộng tiền tệ trên phạm vi nhiều quốc gia. Tuy nhiên, cuộc khủng hoảng tài chính đương đại đã gây ra tổn thất nặng nề cho ngành ngân hàng đầu tư. Tại thời điểm xuất bản cuốn cẩm nang này, cuộc khủng hoảng tài chính vẫn diễn ra phức tạp và do đó bức tranh ngân hàng đầu tư vẫn đang trải qua những thay đổi nhanh chóng.

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

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

Năm 2008 đánh dấu sự bùng nổ mạnh mẽ của cuộc khủng hoảng tín dụng tại Mỹ lan ra phạm vi toàn cầu, dẫn đến sự cắt giảm mạnh các hoạt động của ngân hàng đầu tư. Tổng doanh thu phí bảo lãnh phát hành và thu xếp vốn vay của ngành ngân hàng đầu tư đạt 36 tỷ USD (giảm 44% so với 2007) và là mức thấp nhất từ 2004.

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

**Bảng 1.3: Quy mô nghiệp vụ ngân hàng đầu tư toàn cầu**

Nghiệp vụ (Tỷ USD)	Năm 2008			Năm 2007		
	Giá trị	Số giao dịch	Phí	Giá trị	Số gd	Phí
Cổ phiếu phổ thông	373	1.862	24	637	3.911	43
Trái phiếu chuyển đổi	97	201		178	477	
Chứng khoán nợ	4.244	11.481	12	6.786	17.865	21
Trái phiếu chính quyền địa phương	386	10.358		424	12.219	
<b>Huy động vốn</b>	<b>5.100</b>	<b>23.902</b>	<b>36</b>	<b>8.025</b>	<b>34.472</b>	<b>64</b>
<b>Mua bán, sáp nhập</b>	<b>2.935</b>	<b>39.597</b>	<b>32</b>	<b>4.169</b>	<b>43.817</b>	<b>45</b>
<b>Cho vay đồng tài trợ</b>	<b>2.589</b>	<b>6.464</b>	<b>7</b>	<b>4.618</b>	<b>8.777</b>	<b>13</b>
<b>Tài trợ dự án</b>	<b>251</b>	<b>690</b>	<b>n/a</b>	<b>220</b>	<b>616</b>	<b>n/a</b>

*Nguồn: Thomson Reuters n/a: thông tin không sẵn có*

Các hoạt động trên chỉ tính đến mảng nghiệp vụ ngân hàng đầu tư mà chưa tính đến các nghiệp vụ khác như hoạt động môi giới, đầu tư và quản lý đầu tư. Quy mô các hoạt động này được phản ánh thông qua kết quả kinh doanh trong các báo cáo tài chính của các ngân hàng. Do cuộc khủng hoảng tín dụng bắt đầu phát triển mạnh nửa cuối năm 2007, nên kết quả các hoạt động đầu tư cũng bị ảnh hưởng mạnh từ năm 2007 với việc thực hiện trích lập dự phòng giảm giá tài sản và đánh giá lại giá trị tài sản tài chính theo giá trị hợp lý. Chính vì lý do này mà mặc dù các hoạt động nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đem lại các khoản doanh thu không lồ song tổng thể kết quả kinh doanh của các ngân hàng đầu tư có sự suy giảm và biến động mạnh từ năm tài chính 2007.

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

Cuộc khủng hoảng tài chính đã và đang gây ra những hậu quả nghiêm trọng và ảnh hưởng tiêu cực đến quy mô cũng như mô hình hoạt động của các ngân hàng đầu tư trong năm 2007 và 2008. Tại thời điểm này, các tác động của cuộc khủng hoảng đến kết quả kinh doanh vẫn chưa kết thúc. Để bạn đọc có một bức tranh về quy mô kết quả hoạt động của ngân hàng đầu tư trong hoàn cảnh thông thường, sau đây là

một số số liệu về kết quả hoạt động của 5 ngân hàng đầu tư độc lập lớn nhất phố Wall trong năm 2006.

Năm 2006 có thể coi là năm thành công nhất của ngành ngân hàng đầu tư tính theo kết quả kinh doanh. Chỉ tính 5 ngân hàng đầu tư độc lập lớn đã mang về một khoản doanh thu ròng lên tới 133 tỷ USD. Goldman Sachs, Merrill Lynch và Morgan Stanley trở thành 3 ngân hàng đầu tư quốc tế có quy mô lớn nhất với doanh thu ròng hàng năm đạt trên 30 tỷ USD.

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

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

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

**Bảng 1.5: Quy mô doanh thu ròng của 5 ngân hàng đầu tư độc lập, 2006**

Nghiệp vụ (Tỷ USD)	Goldman Sachs	Merrill Lynch	Morgan Stanley	Lehman Brothers	Bear Sterns	Tổng
Đầu tư	23	17	19	11	6	76
Môi giới	4	6	4	2	1	17
Ngân hàng đầu tư	6	5	5	3	1	20
Quản lý đầu tư	4	7	6	2	1	20
<b>Tổng doanh thu ròng</b>	<b>37</b>	<b>35</b>	<b>34</b>	<b>18</b>	<b>9</b>	<b>133</b>

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

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

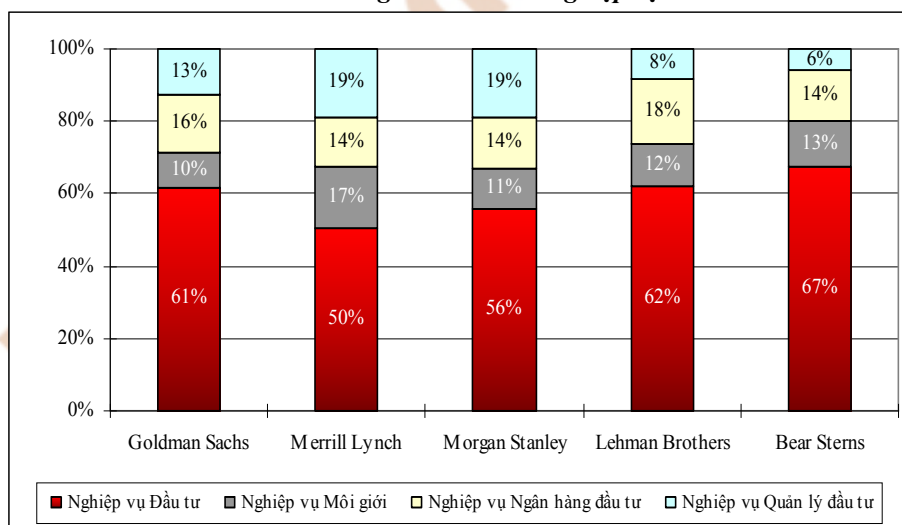


Về cơ cấu doanh thu ròng, nghiệp vụ đầu tư là mảng kinh doanh béo bở nhất mang về 50%-65% doanh thu ròng cho ngân hàng đầu tư. Tuy nhiên, đây là các nguồn thu nhập không ổn định, biến động mạnh theo tình hình thị trường và hàm chứa mức độ rủi ro cao.

Doanh thu phí chiếm khoảng 35%-50% trong tổng doanh thu ròng. Cụ thể, doanh thu từ nghiệp vụ môi giới chiếm khoảng 10-15%, doanh thu từ nghiệp vụ ngân hàng đầu tư dưới dạng phí tư vấn và bảo lãnh phát hành chiếm khoảng 15%-20% trong khi doanh thu từ nghiệp vụ quản lý đầu tư dưới dạng phí quản lý chiếm phần còn lại khoảng 6-20%.

Mặc dù các ngân hàng đầu tư đều có chiến lược nâng tỷ trọng doanh thu phí trong tổng cơ cấu doanh thu ròng, các ngân hàng cũng sẵn sàng tận dụng các cơ hội thị trường thuận lợi để tối đa hóa lợi nhuận khi có thể. Do đó, cơ cấu doanh thu ròng từ các mảng nghiệp vụ cũng phụ thuộc vào tình hình thị trường của từng năm. Nếu như năm 2006 nghiệp vụ đầu tư mang lại những khoản lợi nhuận lớn cho ngân hàng đầu tư thì trong giai đoạn 2007-2008, chính nghiệp vụ này lại tạo ra các khoản lỗ lớn do ảnh hưởng của khủng hoảng tài chính, dẫn đến sự phá sản của Lehman Brothers cũng như sự thua lỗ lớn của hàng loạt định chế tài chính lớn trên phạm vi toàn cầu.

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



\* Để giúp bạn đọc tiện theo dõi, các biểu đồ, sơ đồ, đồ thị và hình vẽ trong cuốn cẩm nang này được gọi chung là “Hình”.

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

**Bảng 1.6: Quy mô chi phí của 5 ngân hàng đầu tư độc lập, 2006**

Chỉ tiêu (Tỷ USD)	Goldman Sachs	Merrill Lynch	Morgan Stanley	Lehman Brothers	Bear Sterns	Tổng
Doanh thu ròng*	37	35	34	18	9	133
<b>Chi phí nhân sự</b>	<b>16</b>	<b>17</b>	<b>15</b>	<b>9</b>	<b>4</b>	<b>61</b>
Chi phí phi nhân sự	7	7	8	3	2	27
Thu nhập trước thuế	14	11	11	6	3	45
Thuế TNDN	4	3	4	2	1	15
Thu nhập sau thuế	10	7	7	4	2	30
Số nhân viên (người)	26.467	56.200	55.310	25.900	13.566	177.443
Thu nhập bình quân (ngàn USD)	622	302	260	335	320	342

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

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

Tổng chi lương thưởng cho trên 177 ngàn nhân viên toàn cầu của 5 ngân hàng đầu tư quốc tế lớn trong năm 2006 lên tới 61 tỷ USD. Các khoản thuế nộp cho các chính phủ trong năm lên tới 15 tỷ USD. Thu nhập bình quân của một nhân viên phố Wall trong năm 2006 lên tới 342 ngàn USD. Đây là một con số rất cao nếu đem so sánh với mức thu nhập bình quân đầu người ở các nước phát triển là 40-50 ngàn USD/năm (Mỹ: 46 ngàn USD). Tuy nhiên sự phân bổ thu nhập của ngân hàng đầu tư cũng không đồng đều do phần lớn các khoản thưởng khổng lồ rơi vào túi các nhân sự quản lý cao cấp và các nhân viên kinh doanh có kết quả kinh doanh xuất sắc.

Năm 2006 đánh dấu các kỷ lục thưởng mới dành cho các ông chủ phố Wall. Tổng giám đốc kiêm chủ tịch của Goldman Sachs, Lloyd Blankfein đã phá kỷ lục thưởng trong lịch sử với khoản thưởng kêch sù lên tới 53,5 triệu USD cho 6 tháng nhậm chức. Phần thưởng này ghi nhận thành tích lợi nhuận sau thuế của Goldman Sachs tăng 70% lên mức kỷ lục gần 10 tỷ USD và giá cổ phiếu tăng 50% so với năm 2005, cao hơn nhiều so với mức bình quân thị trường. Vấn đề lương thưởng của

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

các nhân viên cấp cao ngân hàng đầu tư trở thành chủ đề nóng trong suốt cuộc khủng hoảng tài chính vừa qua tại Mỹ, gây bất bình cho các cổ đông và người dân đóng thuế. Các vấn đề về thu nhập trong ngành ngân hàng đầu tư sẽ được trình bày trong Chương 19.

## **1.6- Xu hướng phát triển của ngành**

Tự do hóa tài chính, toàn cầu hóa, phát triển các sản phẩm mới, sự tiến bộ khoa học kỹ thuật, các quy định pháp lý mới là các nhân tố hình thành xu hướng phát triển của ngân hàng đầu tư trong thập kỷ qua. Cuộc khủng hoảng tín dụng tại Mỹ dẫn đến cuộc suy thoái kinh tế toàn cầu (2007-2009) là một bước ngoặt quan trọng đối với tương lai của ngành ngân hàng đầu tư. Ảnh hưởng của khủng hoảng tài chính và suy thoái kinh tế có thể kéo dài trong vài năm tới. Xu hướng phát triển ngành ngân hàng đầu tư sẽ được trình bày tại Chương 20.

### **1.6.1- Tự do hóa tài chính**

Tự do hóa tài chính đã trở thành một xu thế tất yếu diễn ra cùng quá trình toàn cầu hóa và hội nhập kinh tế thế giới của các quốc gia. Quá trình này diễn ra theo các cấp độ khác nhau ở các quốc gia khác nhau tùy theo mức độ phát triển, hoàn cảnh lịch sử của nền kinh tế cũng như khả năng quản lý của các cơ quan chức năng. Đối với các quốc gia đang phát triển, việc tự do hóa tài chính nhằm tạo ra sự hấp dẫn thu hút các dòng vốn đầu tư nước ngoài, một nguồn lực rất cần thiết cho sự phát triển.

Tại Mỹ, Đạo luật Gramm-Leach-Bliley 1999 thay thế Đạo luật Glass-Steagall 1933 đã tạo ra một môi trường cạnh tranh mới trong lĩnh vực tài chính bằng việc cho phép ngân hàng thương mại, ngân hàng đầu tư, công ty bảo hiểm đến với nhau trong một mô hình tập đoàn tài chính (ngân hàng tổng hợp). Kết quả là một làn sóng mua bán, sáp nhập lẫn nhau giữa những tập đoàn tài chính khổng lồ, cho phép hình thành các đại siêu thị tài chính có thể cung cấp cho khách hàng tất cả các sản phẩm tài chính từ A-Z theo cơ chế một cửa (one-stop shop).

Tự do hóa tài chính còn diễn ra ở Châu Âu và nhiều quốc gia Châu Á. Anh Quốc, Nhật Bản đều có những cuộc cải cách tài chính lớn với tên gọi “Big Bang” nhằm xóa bỏ các rào cản của thị trường vốn. Các quốc gia trong khối ASEAN cũng nằm trong quỹ đạo này với việc mở cửa thị trường tài chính, cải tiến khung pháp lý, thu hút đầu tư trực tiếp và gián tiếp.

### **1.6.2- Quá trình toàn cầu hóa**

Quá trình toàn cầu hóa giúp các dòng vốn luân chuyển dễ dàng hơn giữa các quốc gia và với vận tốc nhanh hơn. Do đó, các ngân hàng đầu tư trong nước phải đối mặt với sự cạnh tranh từ các đối thủ quốc tế nhiều tiềm lực và kinh nghiệm hơn.

Để phục vụ khách hàng trên phạm vi toàn cầu, các ngân hàng đầu tư lớn thực hiện chiến lược mở rộng phạm vi toàn cầu của mình. Các ngân hàng tổng hợp có hoạt động ngân hàng bán lẻ như Citigroup, HSBC, J.P. Morgan Chase, UBS đã mở chi nhánh tại hàng trăm quốc gia và tuyển hàng ngàn nhân viên bản địa hoặc thôn tính các ngân hàng

địa phương với thị phần và mạng lưới khách hàng sẵn có để thâm nhập thị trường. Trong khi đó, các ngân hàng đầu tư độc lập thường mở các văn phòng theo khu vực và với đặc điểm các hoạt động đầu tư gián tiếp, họ có thể dùng các văn phòng khu vực làm điểm tựa để thực hiện kinh doanh tại các thị trường lân cận.

Doanh thu của các ngân hàng đầu tư tại thị trường quốc tế ngày càng tăng lên đáng kể và góp một phần quan trọng trong tổng doanh thu toàn cầu. Các ngân hàng đầu tư lớn duy trì tỷ lệ doanh thu từ thị trường quốc tế khoảng 15%-45%. Nếu như những năm trước đây, các tập đoàn tài chính tập trung vào tăng trưởng sinh học (tự xây dựng), thì trong những năm gần đây, họ đã thực hiện một chiến lược tăng trưởng cơ học thông qua mua bán, sáp nhập với việc mua lại hàng loạt công ty con tại nhiều quốc gia nhằm mở rộng quy mô hoạt động và tận dụng các cơ hội từ quá trình toàn cầu hóa.

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

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

### **1.6.3- Các sản phẩm mới**

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

Trong số các sản phẩm phái sinh, rủi ro tín dụng đã trở thành tâm điểm của các sản phẩm mới trong một thập kỷ qua với các sản phẩm phái sinh tín dụng ngày càng trở nên phổ biến. Sản phẩm này cho phép người sử dụng có thể chấp nhận hoặc chuyển giao rủi ro tín dụng một cách hiệu quả mà không cần trực tiếp nắm giữ hoặc thoái vốn các gốc tài sản gắn với rủi ro tín dụng đó. Phái sinh rủi ro tín dụng được trình bày trong Chương 15.

Trái phiếu cơ cấu là sự kết hợp của trái phiếu thông thường và các sản phẩm phái sinh nhằm mang lại khả năng sinh lời cao hơn trái phiếu truyền thống cho nhà đầu tư. Ngày nay, các ngân hàng đầu tư cung cấp nhiều loại trái phiếu cơ cấu khác nhau gắn với các loại gốc phái sinh khác nhau và mức độ rủi ro khác nhau. Trái phiếu cơ cấu đã trở thành một kênh huy động vốn thông dụng của ngân hàng đầu tư. Trái phiếu cơ cấu được trình bày trong Chương 16.

Chứng khoán hóa cũng trở thành một trong những tâm điểm trong hoạt động của các ngân hàng đầu tư trong suốt thập kỷ qua. Chứng khoán hóa là việc phát hành các chứng khoán nợ được đảm bảo bởi các dòng tiền tương lai của tài sản được chứng khoán hóa. Việc buôn bán các chứng khoán nợ này thực chất là một hình thức buôn bán rủi ro (tín dụng, lãi suất) tiềm ẩn từ các tài sản gốc được dùng làm tài sản đảm bảo. Với sự góp sức của các tổ chức định mức tín nhiệm, các chứng khoán phát hành được chế biến thành các gói có hệ số tín nhiệm khác nhau nhằm đáp ứng nhu cầu đa dạng của các nhà đầu tư trên thị trường.

Từ các sản phẩm chứng khoán hóa truyền thống liên quan tới các khoản cho vay thế chấp mua nhà, các ngân hàng đầu tư đã mở rộng phạm vi chứng khoán hóa ra bất cứ loại tài sản nào trên bảng cân đối kế toán để đóng gói rủi ro tín dụng chuyển hóa thành các nghĩa vụ nợ có tài sản đảm bảo với hàng loạt tên gọi khác nhau. Sự bùng nổ của chứng khoán hóa đã biến các ngân hàng xa rời mô hình hoạt động truyền thống “mua & nắm giữ” (buy to hold) sang mô hình “hình thành và phân tán” (originate to distribute). Nghiệp vụ chứng khoán hóa sẽ được trình bày cụ thể trong Chương 13. Việc hiểu bản chất nghiệp vụ và quy trình chứng khoán hóa sẽ giúp chúng ta hiểu thêm về cuộc khủng hoảng tín dụng tại Mỹ (2007-2009).

Sự kết hợp giữa chứng khoán hóa, trái phiếu lợi suất cao và phái sinh rủi ro tín dụng hình thành nên một cơ chế hỗ trợ hoàn hảo cho các hoạt động tạo lập và phát tán rủi ro tín dụng ra phạm vi toàn cầu và kích thích tín dụng dưới chuẩn bùng nổ. Khi khủng hoảng tín dụng nổ ra thì tất cả các hoạt động này đều bị tê liệt. Tất cả những chủ thể còn nắm giữ các gói trái phiếu rủi ro hoặc bán bảo vệ rủi ro tín dụng cho các loại tài sản này bị thua lỗ nặng nề. Chính vì thế mà Warren Buffet đã gọi phái sinh rủi ro tín dụng là “vũ khí tài chính hủy diệt hàng loạt”.

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

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

Sự phát triển của CNTT giúp cho việc phát triển các phần mềm ứng dụng, mô hình toán tài chính nhằm xây dựng các sản phẩm mới hay các chiến thuật đầu tư dễ dàng hơn. Ngoài ra, CNTT cũng giúp các giao dịch tự động kết nối đầu cuối (Straight Through Processing - STP) rút ngắn thời gian quá trình xử lý giao dịch và thanh toán (ví dụ từ T+3 thành T+1).

Sự phát triển của CNTT cho phép các văn phòng khác nhau có thể làm việc cùng nhau một cách hiệu quả. Các công đoạn khác nhau của một sản phẩm có thể được xử lý tại các văn phòng khác nhau. Các phương tiện nghe nhìn cho phép các văn

phòng khác nhau kết nối các cuộc họp hội thảo trên phạm vi toàn cầu. Ngày nay, các nhân viên làm việc chủ yếu trên các tài liệu điện tử, thư điện tử, chat điện tử\*, mạng intranet, các hệ thống phần mềm kết nối toàn cầu thay vì các giấy tờ in ra như trước kia. Công nghệ thông tin tạo ra sự linh hoạt trong cách thức làm việc của nhân viên bởi họ có thể làm việc tại nhà bằng việc kết nối vào hệ thống bảo mật của công ty. Có thể nói, CNTT đã làm thay đổi căn bản cách thức hoạt động, tăng cường hiệu quả, khả năng cạnh tranh và giúp giảm chi phí hoạt động của các ngân hàng đầu tư trong suốt thập kỷ qua.

### 1.6.5- Các quy định pháp lý mới

Sự xuất hiện của các vụ scandal kế toán dẫn đến sự sụp đổ của Enron và WorldCom tại Mỹ trong những năm 2000 đã làm tổn hại nghiêm trọng lòng tin của công chúng vào thị trường vốn. Để cải thiện tình hình đó, Quốc hội Mỹ đã thông qua Đạo luật Sarbanes-Oxley 2002 nhằm tăng cường trách nhiệm báo cáo tài chính và hệ thống kiểm soát nội bộ đối với các công ty đại chúng. Đạo luật này được khởi xướng bởi hai thượng nghị sỹ Paul Sarbanes và Michael G. Oxley và nhanh chóng được đưa vào thực tế.

Một Ủy ban giám sát kế toán các công ty đại chúng (Public Company Accounting Oversight Board) được thành lập với chức năng giám sát hoạt động của các công ty kiểm toán nhằm đảm bảo tính độc lập của kiểm toán và quy trình chất lượng kiểm toán. Theo quy định của Luật, các công ty kiểm toán phải thay đổi Partner† chịu trách nhiệm chính về cuộc kiểm toán định kỳ 5 năm một lần nhằm ngăn chặn mối quan hệ thân thiết với các công ty được kiểm toán. Các công ty kiểm toán cũng bị hạn chế cung cấp các dịch vụ phi kiểm toán có thể gây mâu thuẫn lợi ích (ví dụ tư vấn thuế, kế toán), làm giảm tính độc lập của dịch vụ kiểm toán.

Đạo luật Sarbanes-Oxley quy định trách nhiệm của người đứng đầu doanh nghiệp, yêu cầu tăng cường các thuyết minh tài chính (đặc biệt là các giao dịch ngoài bảng cân đối kế toán), xây dựng hệ thống kiểm soát nội bộ đủ mạnh đối với báo cáo tài chính. Đạo luật cũng quy định mâu thuẫn lợi ích đối với các nhà phân tích chứng khoán, trách nhiệm của doanh nghiệp đối với các gian lận kế toán, hình sự hóa các loại tội phạm “cố cùn trắng”. Một phần quy định của Đạo luật Sarbanes-Oxley gây khó khăn và tốn kém nhất cho các công ty đại chúng đó là Mục 404 SOX, yêu cầu kiểm toán viên xác nhận tính đầy đủ của hệ thống kiểm soát nội bộ đối với quy trình báo cáo tài chính của doanh nghiệp.

Sự ra đời của các chuẩn mực kế toán ghi nhận theo giá trị hợp lý (fair value accounting) áp dụng cho các tài sản và công nợ tài chính cũng là một trong những quy định mới trong vài năm gần đây và thực sự trở thành chủ đề nóng trong cuộc

---

\* Hệ thống chat điện tử ngày nay được nhiều công ty áp dụng. Về cơ bản nó cũng giống như Yahoo Messenger hay Skype nhưng là mạng chat có tính bảo mật cao của công ty.

† Partner là một chức danh nghề nghiệp tại các công ty kiểm toán. Partner kiểm toán là người được đào tạo bài bản, có nhiều kinh nghiệm và có vị trí nghề nghiệp cao nhất trong một cuộc kiểm toán. Partner kiểm toán thường có kinh nghiệm từ 12-15 năm.

khủng hoảng tài chính tại Mỹ vừa qua. Chuẩn mực kế toán quốc tế IAS 39 (Ghi nhận và đánh giá công cụ tài chính) có hiệu lực từ 1/1/2005 và Chuẩn mực kế toán Mỹ FAS 157 (Định giá theo giá trị hợp lý) hiệu lực 15/11/2007 đều có những quy định tương tự về ghi nhận tài sản và công nợ tài chính theo giá trị hợp lý.

Khi cuộc khủng hoảng tài chính tại Mỹ nổ ra dẫn đến sự thua lỗ của các tập đoàn tài chính thì kế toán theo giá trị hợp lý được coi là một trong những nguyên nhân gián tiếp làm tình hình càng nghiêm trọng hơn. Các tập đoàn tài chính cho rằng nhiều tài sản bị mất thanh khoản và họ không có ý định bán các tài sản này trong các tình huống bán tháo như vậy. Do đó, việc ghi nhận theo giá trị hợp lý mà cụ thể là giá trị bán tháo (distressed sale) trong trường hợp này là không phù hợp. Tháng 4/2009 dưới áp lực vận động hành lang của các ngân hàng và công ty tài chính lên Ủy ban dịch vụ tài chính của Quốc hội Mỹ, Ủy ban Chuẩn mực Kế toán Công chứng Mỹ (FASB) chính thức cho phép nói lỏng các quy định của kế toán giá trị hợp lý.

Tại thời điểm xuất bản cuốn cẩm nang này, tác động của cuộc khủng hoảng tài chính tại Mỹ (2007-2009) vẫn đang diễn ra phức tạp. Giới nghiên cứu khoa học và giới lập pháp tại Mỹ và các quốc gia phát triển đã và đang tiến hành cuộc đại giải phẫu, phân tích mổ xẻ các nguyên nhân và cách thức hình thành của cuộc khủng hoảng nhằm rút ra các bài học kinh nghiệm cho tương lai. Rất có thể sau cuộc khủng hoảng này, các vấn đề về tự do hóa tài chính sẽ được xem xét lại một cách cẩn trọng và sẽ có các quy định pháp lý mới nhằm tăng cường giám sát ngành tài chính một cách bền vững hơn trên phạm vi toàn cầu. Một số vấn đề đang được xem xét bao gồm mô hình hoạt động của ngân hàng đầu tư, hoạt động định mức tín nhiệm, cơ chế giám sát an toàn vốn, cơ chế quản trị rủi ro, kế toán theo giá trị hợp lý. Chương 20 trình bày cụ thể về các chủ đề đương đại này.

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

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

Trong giai đoạn 2007-2009, thế giới tài chính phải trải qua các thách thức của cuộc đại suy thoái kinh tế từ những năm 1930. Cuộc suy thoái này bắt nguồn từ khủng hoảng thị trường cho vay thế chấp mua nhà dành cho nhóm khách hàng có độ tin cậy tín dụng dưới chuẩn (sub-prime) tại Mỹ và lan ra các nước khác trên thế giới. Khủng hoảng tín dụng dưới chuẩn đã lan sang tín dụng trên chuẩn và cuối cùng hình thành cuộc khủng hoảng tài chính và suy thoái kinh tế có mức độ tàn phá lớn trên phạm vi toàn cầu.

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

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

Khi nền kinh tế hoạt động kém hiệu quả và chính sách tiền tệ thắt chặt lại, lãi suất tăng lên là lúc các khoản cho vay tín dụng dưới chuẩn bắt đầu vỡ lở. Tài sản của hàng trăm ngàn gia đình vay thế chấp mua nhà theo diện dưới chuẩn bị phong tỏa để phát mại. Giá bất động sản sụt giảm mạnh dẫn đến rủi ro tín dụng tăng lên. Giá chứng khoán sụt giảm nghiêm trọng, đặc biệt là các trái phiếu hình thành từ các danh mục tín dụng dưới chuẩn, tạo ra các khoản tổn thất lớn cho các nhà đầu tư và các định chế tài chính. Các ngân hàng đầu tư trong quá trình hình thành và phân phối rủi ro của mình thường nắm giữ một số trái phiếu độc hại có mức độ rủi ro rất cao nhằm tăng cường tính thương mại của giao dịch cũng như khả năng tạo lợi nhuận trong điều kiện thuận lợi của thị trường. Khi khủng hoảng tín dụng nổ ra, việc đánh giá lại các danh mục đầu tư này tạo ra các khoản lỗ lớn cho các ngân hàng đầu tư và các định chế tài chính khác.

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

Sự sụp đổ của thị trường tín dụng vật chất làm sụp đổ thị trường phái sinh rủi ro tín dụng. Các công ty bảo hiểm và các quỹ đầu cơ bán các sản phẩm bảo vệ rủi ro tín dụng cho các trái phiếu độc hại thông qua các hợp đồng bảo hiểm rủi ro tín dụng (CDS) đã chịu thua lỗ nặng nề. Tập đoàn bảo hiểm lớn nhất của Mỹ là AIG có lẽ đã phá sản nếu không có sự cứu trợ kịp thời của Chính phủ Mỹ.

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

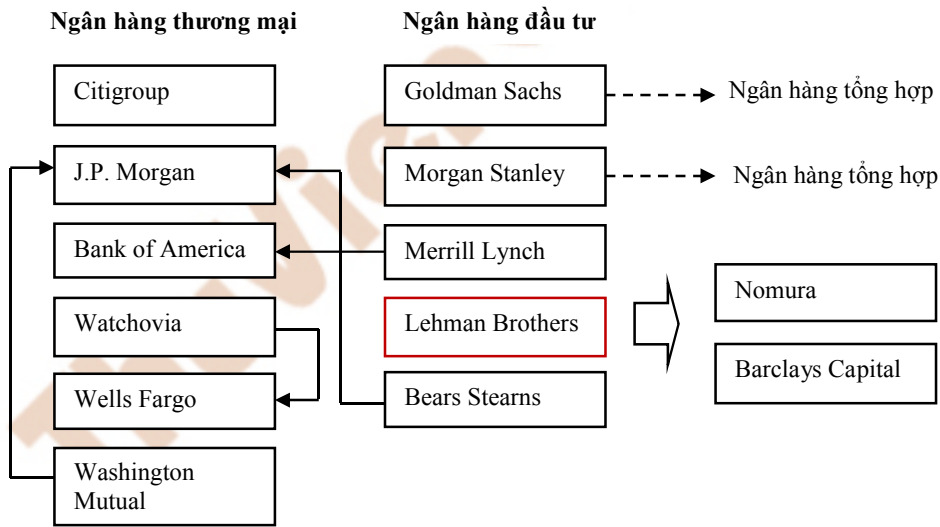
Hậu quả của khủng hoảng tài chính và suy thoái kinh tế toàn cầu (2007-2009) đối với ngành ngân hàng đầu tư là rất nghiêm trọng. Hàng loạt ngân hàng bị phá sản



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

Quỹ tiền tệ quốc tế (IMF) dự báo tổng tổn thất mà các tập đoàn tài chính toàn cầu dự kiến sẽ phải ghi nhận trong cuộc khủng hoảng tài chính này lên tới trên 1.400 tỷ USD. Tổng số tiền cứu trợ của Chính phủ cho các tập đoàn tài chính lên tới ngàn tỷ USD. Số nhân viên tài chính mất việc làm lên tới hàng trăm ngàn người. Nhiều mảng hoạt động rủi ro hoặc có sự sụt giảm mạnh về doanh thu đều bị tạm ngừng, đóng cửa hoặc giải thể. Giá cổ phiếu của ngành tài chính sụt giảm mạnh từ 50%-100%. Chương 13 và Chương 20 sẽ trình bày thêm về nguyên nhân, cách thức và hậu quả của cuộc khủng hoảng tài chính đối với ngành ngân hàng đầu tư.

**Hình 1.2: Phân chia lại thị phần ngân hàng đầu tư toàn cầu**



### 1.7.3- Mô hình nào cho hoạt động ngân hàng đầu tư

Mô hình hoạt động của ngân hàng đầu tư được trình bày trong Chương 2. Về cơ bản, ngân hàng đầu tư có thể tồn tại ở dạng độc lập hoặc kết hợp với hoạt động ngân hàng thương mại, công ty bảo hiểm hình thành nên các tập đoàn tài chính tổng hợp. Xu hướng hình thành các tập đoàn tài chính tổng hợp xuất phát từ sự ra đời của Đạo luật Gramm-Bliley 2000 thay thế Đạo luật Glass-Steagall 1933. Mỗi mô hình có những ưu nhược điểm nhất định và phù hợp với từng hoàn cảnh lịch sử.

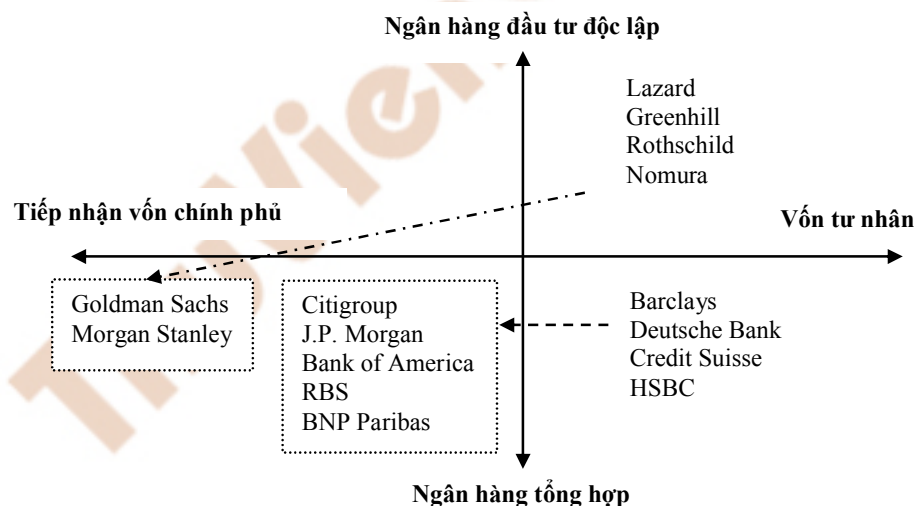
Khi cuộc khủng hoảng tín dụng tại Mỹ lên tới đỉnh điểm của sự tàn phá vào tháng 9 năm 2008 với sự sụp đổ của Lehman Brothers và hàng loạt các định chế tài chính khác, các ngân hàng đầu tư độc lập còn sót lại bao gồm Goldman Sachs và Morgan Stanley đã phải chuyển sang mô hình ngân hàng tổng hợp với việc phát triển mảng ngân hàng thương mại. Mô hình mới cho phép ngân hàng đầu tư tận dụng được nguồn vốn ổn định của ngân hàng thương mại để đối phó với khủng hoảng, đồng thời nhận được sự hỗ trợ của Cục Dự trữ Liên bang Mỹ trong trường hợp khó khăn.

Hiện tại còn rất ít ngân hàng đi theo mô hình ngân hàng đầu tư độc lập. Tuy nhiên có thực sự mô hình này không còn phù hợp nữa hay không và liệu các ngân hàng đầu tư sẽ đi theo mô hình nào trong tương lai vẫn còn là một câu hỏi chưa có lời giải đáp.

#### 1.7.4- Bức tranh mới ngành ngân hàng đầu tư

Cùng với quá trình mua bán, sáp nhập diễn ra nhanh chóng trong cuộc khủng hoảng tài chính, việc tự nguyện chuyển đổi mô hình hoạt động của một số ngân hàng đầu tư độc lập sang mô hình ngân hàng tổng hợp và việc tiếp nhận vốn cứu trợ của chính phủ, bức tranh ngành ngân hàng đầu tư có sự thay đổi cơ bản.

**Hình 1.3: Bức tranh mới ngành ngân hàng đầu tư toàn cầu**



Hình 1.3 cho thấy sự dịch chuyển các ngân hàng đầu tư độc lập sử dụng vốn tư nhân sang các mô hình ngân hàng tổng hợp tiếp nhận vốn cứu trợ của chính phủ. Đồng thời cũng có sự dịch chuyển các ngân hàng tổng hợp sử dụng vốn tư nhân sang các ngân hàng tổng hợp tiếp nhận vốn cứu trợ của chính phủ. Điều này có nghĩa các ngân hàng chấp nhận sự giám sát hoạt động chặt chẽ hơn từ các ngân hàng trung ương và chính phủ. Quyền lực giám sát các ngân hàng đầu tư tại Mỹ đã có sự dịch chuyển đáng kể từ Ủy ban Chứng khoán sang Cục Dự trữ Liên bang. Đây có lẽ là giải pháp tình thế cần thiết để duy trì sự an toàn của hệ thống và đảm

bảo trong ngắn hạn các ngân hàng sẽ phải giảm bớt mức độ rủi ro trong hoạt động của mình.

Trong sự chuyển dịch này, Goldman Sachs và Morgan Stanley là các ngân hàng mất nhiều sự tự do nhất khi vừa chấp nhận chuyển đổi sang mô hình ngân hàng tổng hợp, vừa tiếp nhận vốn cứu trợ của chính phủ. Tiếp nhận vốn của chính phủ cũng có nghĩa các ngân hàng phải chịu các quy định chặt chẽ hơn về chi tiêu, đặc biệt là các hạn mức về lương thưởng đối với các nhân viên cao cấp. Cũng chính vì lý do này mà tại thời điểm quý I-2009 khi mà kết quả kinh doanh mới bắt đầu có tín hiệu cải thiện, Ban lãnh đạo Goldman Sachs đã công khai tìm cách trả lại số tiền tiếp nhận của Chính phủ Mỹ. Goldman Sachs dự kiến phát hành tăng vốn từ các nhà đầu tư tư nhân cũng như bán một phần tài sản để có tiền trả lại Chính phủ Mỹ. Tiếp theo hành động của Goldman Sachs, các ngân hàng khác như J.P. Morgan và Morgan Stanley cũng đã đưa ra những tuyên bố tương tự. Liệu quyết định này được đưa ra có phải xuất phát từ lợi ích của cổ đông hay chỉ phục vụ lợi ích của riêng ban điều hành có lẽ cũng cần đặt dấu chấm hỏi?

## **1.8- Tiềm năng ngân hàng đầu tư tại Việt Nam**

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

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

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

Mặc dù ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng tài chính quốc tế cũng như các khó khăn nền kinh tế vĩ mô trong nước, thị trường vốn Việt Nam vẫn hứa hẹn nhiều tiềm năng phát triển trong tương lai nếu Chính phủ tiếp tục có các chính sách kinh tế đúng đắn. Quá trình cổ phần hóa các doanh nghiệp nhà nước (DNNN) đang đi vào giai đoạn chất

lượng hơn với các kế hoạch cổ phần hóa các DNNN có quy mô lớn, có tầm ảnh hưởng lớn tới nền kinh tế, đặc biệt là các tổng công ty 90-91 và các tập đoàn kinh tế trực thuộc Chính phủ. Quyết định 1729/QĐ-Ttg ngày 29/12/2006 của Thủ tướng Chính phủ đã liệt kê danh sách 71 DNNN có quy mô lớn sẽ được cổ phần hóa giai đoạn 2007-2010.

Giai đoạn 2007 đến nay, Việt Nam đã tiến hành cổ phần hóa một số doanh nghiệp lớn như Tập đoàn Bảo hiểm Việt Nam (Bảo Việt), Đạm Phú Mỹ, Công ty Tài chính dầu khí (PVFC), Ngân hàng Ngoại thương Việt Nam (Vietcombank), Tổng công ty Bia rượu, nước giải khát Hà Nội (Habeco), Tổng công ty Bia rượu, nước giải khát Sài Gòn (Sabeco) và Ngân hàng Công thương Việt Nam (Vietinbank). Mặc dù quá trình cổ phần hóa diễn ra còn rất chậm so với kế hoạch và cách thức cổ phần hóa các doanh nghiệp lớn cũng còn nhiều tồn tại cần khắc phục, song việc cổ phần hóa những DNNN nặng cốt đã thể hiện cam kết của Việt Nam đối với quá trình chuyển đổi nền kinh tế và hội nhập quốc tế.

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

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

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

## **1.9- Hãy cùng nhau cập nhật!**

Cuốn cẩm nang này mong muốn được chia sẻ vốn kiến thức và kinh nghiệm thực tế về ngân hàng đầu tư của Tác giả với bạn đọc nhằm đóng góp một phần nhỏ bé vào

sự phát triển chung của thị trường vốn Việt Nam. Mặc dù Tác giả đã cố gắng cập nhật mọi thông tin và số liệu mới nhất vào trong lần xuất bản này, song do sự phát triển quá nhanh của ngành ngân hàng đầu tư toàn cầu cũng như thị trường vốn Việt Nam trong những năm gần đây có thể làm quyển sách này trở nên lỗi thời nhanh chóng nếu không được cập nhật liên tục.

Trong khi cuốn cẩm nang này được chuyển tới Nhà xuất bản và đến tay bạn đọc, dòng vốn vẫn chảy liên tục qua biên giới giữa các quốc gia và hàng loạt các sự kiện lớn đã diễn ra khắp toàn cầu và ngay tại Việt Nam. Trong vòng 6 tháng (tháng 3-9/2008), cuộc khủng hoảng tín dụng tại Mỹ đã xóa đi 3 trong 5 ngân hàng đầu tư độc lập lớn nhất thế giới. Trong khi đó 2 ngân hàng độc lập còn lại là Goldman Sachs và Morgan Stanley đã chuyển sang mô hình ngân hàng tổng hợp. Sự lạc hậu nhanh chóng các thông tin trong cuốn cẩm nang này có lẽ là một điều tích cực vì nó phản ánh sự thay đổi và phát triển của thị trường vốn toàn cầu. Tác giả mong muốn quyển sách này mang tính chất gợi mở, giới thiệu một cách tổng quát và toàn diện các vấn đề còn khá mới mẻ với thị trường vốn Việt Nam và là cơ sở để cho các bạn tiếp tục nghiên cứu chuyên sâu cũng như cập nhật các thông tin chuyên ngành.

Ngày nay internet với các công cụ tìm kiếm hiệu quả đã cho phép chúng ta kết nối với thế giới bằng một vài nhấp chuột. Chỉ cần một vài từ khóa là chúng ta đã có thể tiếp cận với một kho thông tin khổng lồ. Tác giả hy vọng khi trang cuối của cuốn cẩm nang này khép lại, một cuốn cẩm nang mới quy mô hơn, cập nhật hơn sẽ mở ra trước mắt các bạn. Việc thường xuyên cập nhật các thông tin chuyên ngành và thông tin thị trường sẽ giúp chúng ta không bị lạc hậu với sự phát triển nhanh chóng của thị trường. Phụ lục 4 liệt kê một số nguồn báo chí mà các bạn có thể nghiên cứu để tự tìm hiểu và cập nhật về sự phát triển liên tục của ngành ngân hàng đầu tư trên thế giới và Việt Nam.

## ***Chương 1: Tổng kết một số điểm chính***

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

- *Hoạt động của ngân hàng đầu tư có thể phân chia thành 6 nghiệp vụ chính bao gồm: nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, đầu tư chứng khoán, nghiên cứu, ngân hàng bán buôn, quản lý đầu tư và nghiệp vụ nhà môi giới chính.*
- *Nghiệp vụ ngân hàng đầu tư là nghiệp vụ truyền thống và cơ bản nhất của ngân hàng đầu tư. Nghiệp vụ ngân hàng đầu tư bao gồm tư vấn, bảo lãnh phát hành chứng khoán, tư vấn mua bán, sáp nhập doanh nghiệp, tư vấn tái cấu trúc doanh nghiệp và các dịch vụ tư vấn khác.*
- *Một số nghiệp vụ mang tính chất dịch vụ, không sử dụng vốn, có mức độ rủi ro thấp và mang lại nguồn thu nhập ổn định như nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, quản lý đầu tư hay nghiệp vụ nhà môi giới chính. Đây là những nghiệp vụ quan trọng, góp phần xây dựng thương hiệu của ngân hàng đầu tư.*

### **Các dòng sản phẩm chính của ngân hàng đầu tư**

- Theo tính chất thanh toán, các sản phẩm đầu tư được phân ra 3 loại: sản phẩm tiền mặt, sản phẩm phái sinh và sản phẩm cơ cấu. Sản phẩm tiền mặt là các sản phẩm truyền thống đòi hỏi việc thanh toán số tiền gốc bằng tiền mặt. Sản phẩm phái sinh có giá trị phụ thuộc vào các gốc phái sinh. Sản phẩm cơ cấu là sự kết hợp giữa sản phẩm tiền mặt và sản phẩm phái sinh.
- Theo tính chất biến động giá, sản phẩm đầu tư được phân ra dòng sản phẩm có thu nhập cố định và dòng sản phẩm chứng khoán vốn. Dòng sản phẩm có thu nhập cố định gồm các sản phẩm liên quan đến lãi suất, tỷ giá, hàng hóa cơ bản và rủi ro tín dụng. Dòng sản phẩm chứng khoán vốn bao gồm các sản phẩm liên quan đến cổ phiếu và chỉ số cổ phiếu, có giá trị biến đổi phụ thuộc vào sự thay đổi giá cổ phiếu tham chiếu.

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

- Sự tự do hóa tài chính tại nhiều quốc gia và xu hướng toàn cầu hóa dẫn đến sự liên kết của các thị trường vốn toàn cầu, mở rộng quy mô hoạt động của các ngân hàng đầu tư quốc tế lớn.
- Các sáng tạo tài chính tiếp tục tạo ra các sản phẩm mới, đặc biệt trong lĩnh vực phái sinh và sản phẩm cơ cấu phức hợp nhằm đáp ứng nhu cầu ngày càng đa dạng của khách hàng. Tuy nhiên, sự phức tạp của các sản phẩm cũng là một rào cản hạn chế tính minh bạch của thị trường.
- Sự phát triển của công nghệ thông tin làm thay đổi căn bản cách thức hoạt động của ngân hàng đầu tư theo hướng hiệu quả hơn.
- Cuộc khủng hoảng tín dụng tại Mỹ (2007-2009) đã làm kiệt quệ ngành ngân hàng đầu tư với các khoản lỗ khổng lồ và xóa sổ một số tên tuổi lớn của ngành như Lehman Brothers, Bear Stearns và Merrill Lynch. Một số ngân hàng đầu tư còn lại như Goldman Sachs và Morgan Stanley từ bỏ mô hình ngân hàng đầu tư độc lập để trở thành các ngân hàng tổng hợp. Cơ chế giám sát ngành tài chính trên phạm vi toàn cầu dự kiến sẽ có những cải thiện đáng kể sau cuộc khủng hoảng này.

## Liên hệ mua sách

Cuốn sách được chính thức phát hành từ tháng 7/2009. Mọi thông tin về cuốn sách và liên hệ mua sách được cập nhật tại trang web sau:

<http://nganhangdautu.wordpress.com/>

Liên hệ: Chị Mạc Thanh Huyền  
Phòng 1108, CT4B, Linh Đàm X2, Quận Hoàng Mai, Hà Nội  
E-mail: [mac.publisher@gmail.com](mailto:mac.publisher@gmail.com)  
Đường dây nóng: 0913045678  
Yahoo Messenger chat: mth\_ttt

Cuốn sách được xuất bản lần đầu tiên với số lượng 2.500 cuốn, bao gồm 725 trang khổ 16 x 24, được in với chất lượng cao và bìa cứng.

Giá bìa: **250.000 VND**

