

ĐỀ CƯƠNG ÔN TẬP

Tài chính – Tiền tệ

Dành cho sinh viên đại học khối kinh tế, tài chính

Money and Finance — a bilingual study guide

Tiền tệ · Hệ thống tài chính · Ngân sách nhà nước · Tài chính doanh nghiệp · Tín dụng và lãi suất · Thị trường tài chính · Ngân hàng thương mại · Ngân hàng trung ương · Lạm phát · Tỷ giá

Cập nhật văn bản pháp luật và số liệu tài chính – tiền tệ Việt Nam năm 2026

Bài tập tính toán có lời giải · Tự luận có dàn ý · Trắc nghiệm có đáp án

Song ngữ Việt – Anh · Vietnamese – English

Phiên bản 1.0 — Tháng 10 năm 2026

<https://globalmarket.vin>

MỤC LỤC

CONTENTS

Chương 1. Đại cương về tiền tệ — Chapter 1. An overview of money.....	6
1.1. Nguồn gốc và bản chất của tiền tệ — <i>The origin and nature of money</i>	7
1.2. Các hình thái tiền tệ — <i>Forms of money</i>	8
1.3. Chức năng của tiền tệ — <i>The functions of money</i>	12
1.4. Chế độ tiền tệ — <i>Monetary regimes</i>	15
1.5. Khối tiền và đo lường cung tiền — <i>Monetary aggregates and measuring the money supply</i>	18
1.6. Cung tiền và cầu tiền — <i>Money supply and money demand</i>	21
1.7. Tiền tệ Việt Nam — <i>Vietnamese money</i>	25
1.8. Bài tập vận dụng có lời giải — <i>Applied exercises with solutions</i>	30
1.9. Câu hỏi tự luận và dàn ý trả lời — <i>Essay questions and answer outlines</i>	32
1.10. Câu hỏi trắc nghiệm — <i>Multiple-choice questions</i>	34
Chương 2. Hệ thống tài chính — Chapter 2. The financial system	37
2.1. Khái niệm và bản chất của tài chính — <i>The concept and nature of finance</i>	38
2.2. Chức năng của tài chính — <i>The functions of finance</i>	40
2.3. Cấu trúc hệ thống tài chính — <i>The structure of the financial system</i>	41
2.4. Kênh dẫn vốn trực tiếp và gián tiếp — <i>Direct and indirect finance</i>	44
2.5. Chức năng của hệ thống tài chính — <i>The functions of the financial system</i>	47
2.6. Thông tin bất cân xứng: lựa chọn đối nghịch và rủi ro đạo đức — <i>Asymmetric information: adverse selection and moral hazard</i>	49
2.7. Cơ quan quản lý và khung pháp lý của hệ thống tài chính Việt Nam — <i>Regulators and the legal framework of Viet Nam's financial system</i>	54
2.8. Hệ thống tài chính Việt Nam qua số liệu 2025–2026 — <i>Viet Nam's financial system in figures, 2025–2026</i>	57
2.9. Khái niệm dễ nhầm và thuật ngữ Việt – Anh — <i>Easily confused concepts and Vietnamese–English terms</i>	60
2.10. Bài tập vận dụng có lời giải — <i>Applied exercises with solutions</i>	62
2.11. Câu hỏi tự luận và dàn ý trả lời — <i>Essay questions and answer outlines</i>	65
2.12. Câu hỏi trắc nghiệm — <i>Multiple-choice questions</i>	68
Chương 3. Tài chính công và ngân sách nhà nước — Chapter 3. Public finance and the state budget	70
3.1. Tài chính công: khái niệm, đặc điểm và chức năng — <i>Public finance: concept, features and functions</i>	71
3.2. Ngân sách nhà nước theo Luật Ngân sách nhà nước 89/2025/QH15 — <i>The state budget under State Budget Law 89/2025/QH15</i>	72
3.3. Thu ngân sách nhà nước: thuế, phí, lệ phí — <i>State budget revenue: taxes, fees and charges</i>	74
3.4. Chi ngân sách nhà nước — <i>State budget spending</i>	78

3.5. Bội chi ngân sách nhà nước và nguồn bù đắp — <i>The budget deficit and how it is financed</i>	79
3.6. Dự toán ngân sách nhà nước năm 2026 và ước thực hiện năm 2025 — <i>The 2026 state budget and the 2025 outturn estimates</i>	81
3.7. Nợ công và chỉ tiêu an toàn nợ công — <i>Public debt and debt safety indicators</i>	86
3.8. Chính sách tài khóa — <i>Fiscal policy</i>	89
3.9. Khái niệm dễ nhầm và thuật ngữ Việt – Anh — <i>Easily confused concepts and Vietnamese–English terms</i>	91
3.10. Bài tập vận dụng có lời giải — <i>Applied exercises with solutions</i>	94
3.11. Câu hỏi tự luận và dàn ý trả lời — <i>Essay questions and answer outlines</i>	97
3.12. Câu hỏi trắc nghiệm — <i>Multiple-choice questions</i>	99
Chương 4. Tài chính doanh nghiệp — Chapter 4. Corporate finance	102
4.1. Khái niệm và vai trò của tài chính doanh nghiệp — <i>The concept and role of corporate finance</i>	102
4.2. Vốn và nguồn vốn của doanh nghiệp — <i>Assets and sources of funds</i>	104
4.3. Doanh thu, chi phí, lợi nhuận và phân phối lợi nhuận — <i>Revenue, costs, profit and profit distribution</i>	107
4.4. Các chỉ tiêu tài chính cơ bản — <i>Basic financial ratios</i>	111
4.5. Chi phí vốn và chi phí vốn bình quân gia quyền (WACC) — <i>The cost of capital and the weighted average cost of capital (WACC)</i>	114
4.6. Điểm hòa vốn và đòn bẩy — <i>Break-even and leverage</i>	116
4.7. Huy động vốn của doanh nghiệp Việt Nam — <i>Financing of Vietnamese firms</i>	120
4.8. Khái niệm dễ nhầm và thuật ngữ Việt – Anh — <i>Easily confused concepts and Vietnamese–English terms</i>	125
4.9. Bài tập vận dụng có lời giải — <i>Applied exercises with solutions</i>	128
4.10. Câu hỏi tự luận và dàn ý trả lời — <i>Essay questions and answer outlines</i>	130
4.11. Câu hỏi trắc nghiệm — <i>Multiple-choice questions</i>	132
Chương 5. Tín dụng và lãi suất — Chapter 5. Credit and interest rates	135
5.1. Tín dụng: bản chất, chức năng và các hình thức — <i>Credit: nature, functions and forms</i>	136
5.2. Lãi suất, lãi đơn và lãi kép — <i>Interest rates, simple and compound interest</i>	138
5.3. Lãi suất danh nghĩa năm và lãi suất hiệu dụng năm — <i>Annual percentage rate and effective annual rate</i>	140
5.4. Lãi suất danh nghĩa, lãi suất thực và phương trình Fisher — <i>Nominal and real rates: the Fisher equation</i>	143
5.5. Giá trị thời gian của tiền: giá trị tương lai và giá trị hiện tại — <i>The time value of money: future and present value</i>	145
5.6. Niên kim cuối kỳ, niên kim đầu kỳ và niên kim vĩnh viễn — <i>Ordinary annuities, annuities due and perpetuities</i>	146
5.7. Khoản vay trả góp và bảng trả nợ — <i>Instalment loans and amortisation schedules</i>	148
5.8. Các nhân tố ảnh hưởng đến lãi suất — <i>Determinants of interest rates</i>	152
5.9. Cấu trúc rủi ro và cấu trúc kỳ hạn của lãi suất — <i>The risk and term structures of interest rates</i>	153

5.10. Lãi suất điều hành của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam — <i>Policy rates of the State Bank of Viet Nam</i>	157
5.11. Khái niệm dễ nhầm và thuật ngữ Việt – Anh — <i>Easily confused concepts and Vietnamese–English terms</i>	160
5.12. Bài tập vận dụng có lời giải — <i>Applied exercises with solutions</i>	162
5.13. Câu hỏi tự luận và dàn ý trả lời — <i>Essay questions and answer outlines</i>	164
5.14. Câu hỏi trắc nghiệm — <i>Multiple-choice questions</i>	167
Chương 6. Thị trường tài chính — Chapter 6. Financial markets	169
6.1. Khái niệm và chức năng của thị trường tài chính — <i>The concept and functions of financial markets</i>	169
6.2. Phân loại thị trường tài chính — <i>Types of financial markets</i>	170
6.3. Thị trường tiền tệ — <i>The money market</i>	172
6.4. Trái phiếu: định giá và lợi suất đến hạn — <i>Bonds: pricing and yield to maturity</i>	174
6.5. Cổ phiếu: định giá theo mô hình Gordon và P/E — <i>Shares: valuation with the Gordon model and P/E</i>	178
6.6. Chứng chỉ quỹ và chứng khoán phái sinh — <i>Fund units and derivatives</i>	180
6.7. Tỷ suất sinh lợi và rủi ro của một tài sản — <i>Return and risk of a single asset</i>	181
6.8. Danh mục hai tài sản và đa dạng hóa — <i>Two-asset portfolios and diversification</i> ..	182
6.9. Mô hình định giá tài sản vốn (CAPM) giản lược — <i>A simplified capital asset pricing model (CAPM)</i>	185
6.10. Thị trường chứng khoán Việt Nam — <i>Viet Nam's securities market</i>	187
6.11. Khái niệm dễ nhầm và thuật ngữ Việt – Anh — <i>Easily confused concepts and Vietnamese–English terms</i>	190
6.12. Bài tập vận dụng có lời giải — <i>Applied exercises with solutions</i>	193
6.13. Câu hỏi tự luận và dàn ý trả lời — <i>Essay questions and answer outlines</i>	195
6.14. Câu hỏi trắc nghiệm — <i>Multiple-choice questions</i>	197
Chương 7. Trung gian tài chính và ngân hàng thương mại — Chapter 7. Financial intermediaries and commercial banks	199
7.1. Trung gian tài chính: khái niệm và vai trò — <i>Financial intermediaries: concept and role</i>	199
7.2. Các loại trung gian tài chính ở Việt Nam — <i>Types of financial intermediary in Vietnam</i>	201
7.3. Ngân hàng thương mại theo Luật Các tổ chức tín dụng — <i>Commercial banks under the Law on Credit Institutions</i>	204
7.4. Bảng cân đối kế toán của ngân hàng thương mại — <i>The commercial bank balance sheet</i>	206
7.5. Quá trình tạo tiền gửi và số nhân tiền — <i>Deposit creation and the money multiplier</i>	209
7.6. Rủi ro trong kinh doanh ngân hàng — <i>Risks in banking</i>	214
7.7. Các tỷ lệ bảo đảm an toàn — <i>Prudential ratios</i>	216
7.8. Thu nhập, chênh lệch lãi suất và NIM — <i>Income, interest spread and NIM</i>	220
7.9. Hoạt động ngân hàng Việt Nam 2025–2026 — <i>Vietnamese banking in 2025–2026</i>	222

7.10. Khái niệm dễ nhầm và thuật ngữ Việt – Anh — <i>Easily confused concepts and Vietnamese–English terms</i>	224
7.11. Bài tập vận dụng có lời giải — <i>Applied exercises with solutions</i>	226
7.12. Câu hỏi tự luận và dàn ý trả lời — <i>Essay questions and answer outlines</i>	229
7.13. Câu hỏi trắc nghiệm — <i>Multiple-choice questions</i>	231
Chương 8. Ngân hàng trung ương và chính sách tiền tệ — Chapter 8. Central banking and monetary policy	233
8.1. Lịch sử ra đời và chức năng của ngân hàng trung ương — <i>The origins and functions of central banks</i>	233
8.2. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam theo Luật Ngân hàng Nhà nước — <i>The State Bank of Vietnam under the Law on the State Bank</i>	236
8.3. Mục tiêu của chính sách tiền tệ — <i>The targets of monetary policy</i>	239
8.4. Các công cụ của chính sách tiền tệ — <i>Monetary policy instruments</i>	241
8.5. Nghiệp vụ thị trường mở và số nhân tiền: bài tính — <i>Open market operations and the money multiplier: worked problem</i>	247
8.6. Cơ chế truyền dẫn chính sách tiền tệ — <i>The monetary transmission mechanism</i>	249
8.7. Chính sách tiền tệ mở rộng và thắt chặt — <i>Expansionary and contractionary monetary policy</i>	251
8.8. Điều hành chính sách tiền tệ ở Việt Nam 2025–2026 — <i>Monetary policy in Vietnam, 2025–2026</i>	254
8.9. Tổng hợp so sánh và thuật ngữ — <i>Summary comparison and glossary</i>	258
8.10. Bài tập vận dụng có lời giải — <i>Applied exercises with solutions</i>	261
8.11. Câu hỏi tự luận và dàn ý trả lời — <i>Essay questions and answer outlines</i>	263
8.12. Câu hỏi trắc nghiệm — <i>Multiple-choice questions</i>	266
Chương 9. Lạm phát — Chapter 9. Inflation	268
9.1. Khái niệm và đo lường lạm phát — <i>Definition and measurement of inflation</i>	269
9.2. Phân loại lạm phát — <i>Types of inflation</i>	272
9.3. Nguyên nhân của lạm phát — <i>Causes of inflation</i>	274
9.4. Lạm phát và lãi suất thực — <i>Inflation and the real interest rate</i>	277
9.5. Tác động của lạm phát — <i>Effects of inflation</i>	279
9.6. Đường Phillips — <i>The Phillips curve</i>	282
9.7. Kiểm soát lạm phát — <i>Controlling inflation</i>	283
9.8. Lạm phát ở Việt Nam 2016 – 2026 — <i>Inflation in Vietnam, 2016–2026</i>	285
9.9. Thuật ngữ Việt – Anh — <i>Vietnamese–English glossary</i>	289
9.10. Bài tập vận dụng có lời giải — <i>Applied exercises with solutions</i>	290
9.11. Câu hỏi tự luận và dàn ý trả lời — <i>Essay questions and answer outlines</i>	292
9.12. Câu hỏi trắc nghiệm — <i>Multiple-choice questions</i>	294
Chương 10. Tỷ giá hối đoái và cán cân thanh toán quốc tế — Chapter 10. Exchange rates and the balance of payments	297
10.1. Tỷ giá hối đoái và cách yết giá — <i>Exchange rates and quotation conventions</i>	297
10.2. Tỷ giá chéo — <i>Cross rates</i>	300

10.3. Tỷ giá danh nghĩa, tỷ giá thực và ngang giá sức mua — <i>Nominal and real exchange rates and purchasing power parity</i>	303
10.4. Thị trường ngoại hối và nghiệp vụ giao ngay, kỳ hạn, hoán đổi — <i>The foreign-exchange market: spot, forward and swap transactions</i>	305
10.5. Chế độ tỷ giá và cơ chế tỷ giá trung tâm của Ngân hàng Nhà nước — <i>Exchange-rate regimes and the State Bank of Vietnam's central-rate mechanism</i>	310
10.6. Nhân tố ảnh hưởng đến tỷ giá và tác động của tỷ giá — <i>Determinants of the exchange rate and its effects</i>	314
10.7. Cán cân thanh toán quốc tế — <i>The balance of payments</i>	316
10.8. Tổng hợp so sánh và thuật ngữ — <i>Summary comparison and glossary</i>	321
10.9. Bài tập vận dụng có lời giải — <i>Applied exercises with solutions</i>	322
10.10. Câu hỏi tự luận và dàn ý trả lời — <i>Essay questions and answer outlines</i>	325
10.11. Câu hỏi trắc nghiệm — <i>Multiple-choice questions</i>	327
Phụ lục A. Đáp án câu hỏi trắc nghiệm — <i>Appendix A. Answer key</i>	330
Phụ lục B. Công thức tài chính – tiền tệ — <i>Appendix B. Money and finance formula sheet</i>	335
Phụ lục C. Thuật ngữ Việt – Anh — <i>Appendix C. Vietnamese–English glossary</i>	337
Phụ lục D. Văn bản pháp luật dùng trong đề cương — <i>Appendix D. Legal documents used in this guide</i>	346
Tài liệu tham khảo — <i>References</i>	349

Chương 1. Đại cương về tiền tệ — Chapter 1. An overview of money

Mục tiêu chương — Chapter objectives

- Giải thích nguồn gốc, bản chất của tiền và phân biệt các hình thái tiền: hóa tệ, tín tệ, bút tệ, tiền điện tử; nêu căn cứ pháp lý vì sao tài sản mã hóa không phải tiền ở Việt Nam.
Explain the origin and nature of money and distinguish its forms: commodity money, token money, scriptural money, e-money; state the legal grounds on which crypto-assets are not money in Viet Nam.
- Trình bày năm chức năng của tiền và tính sức mua thực của tài sản bằng chỉ số giá của Cục Thống kê.
Describe the five functions of money and compute the real purchasing power of assets with General Statistics Office price indices.
- So sánh các chế độ tiền tệ: bản vị hàng hóa, song bản vị, bản vị vàng, Bretton Woods, tiền pháp định.
Compare monetary regimes: commodity standard, bimetallism, gold standard, Bretton Woods, fiat money.
- Tính tiền cơ sở và các khối tiền M1, M2, M3; đọc số liệu tổng phương tiện thanh toán của NHNN.
Compute the monetary base and the aggregates M1, M2, M3; read SBV data on broad money.
- Vận dụng phương trình số lượng $M \cdot V = P \cdot Y$ và lý thuyết ưa thích thanh khoản của Keynes để tính lạm phát, lãi suất cân bằng.
Apply the quantity equation $M \cdot V = P \cdot Y$ and Keynes's liquidity preference theory to compute inflation and the equilibrium interest rate.

Tình huống xuyên chương: hộ kinh doanh tạp hóa của anh Trần Minh Khoa — Running case: Mr Tran Minh Khoa's grocery business

Anh Trần Minh Khoa và vợ là chị Lê Thu Hà mở cửa hàng tạp hóa ở Cần Thơ. Khách trả bằng tiền mặt, chuyển khoản qua mã QR và ví điện tử; anh Khoa trả nhà cung cấp bằng ủy nhiệm chi. Cuối năm 2025 gia đình có tiền mặt, tiền gửi thanh toán, sổ tiết kiệm, một ít vàng; anh Khoa còn được bạn rủ mua token trên một sàn nước ngoài và đề nghị một số khách trả tiền hàng bằng token. Các mục dưới đây dùng tình huống này để trả lời: khoản nào là tiền, khoản nào giữ được sức mua, khoản nào được dùng để thanh toán.

Mr Tran Minh Khoa and his wife, Ms Le Thu Ha, run a grocery shop in Can Tho. Customers pay in cash, by QR-code transfer and by e-wallet; Mr Khoa pays suppliers by credit transfer. At the end of 2025 the family holds cash, a current account, a savings book and some gold; a friend has also persuaded Mr Khoa to buy a token on a foreign exchange, and he plans to let some customers pay in tokens. The sections below use this case to ask which items are money, which keep their purchasing power and which may be used for payment.

1.1. Nguồn gốc và bản chất của tiền tệ — The origin and nature of money

Từ đổi hàng đến tiền. Khi phân công lao động phát triển, người sản xuất phải trao đổi sản phẩm. Đổi hàng trực tiếp đòi hỏi **trùng hợp kép về nhu cầu**: người có gạo cần vải phải tìm đúng người có vải đang cần gạo. Đổi hàng còn gặp ba trở ngại: hàng khó chia nhỏ (một con bò không đổi được lấy một cân muối), khó cất giữ lâu, và số tỷ lệ trao đổi phải biết tăng nhanh theo số mặt hàng.

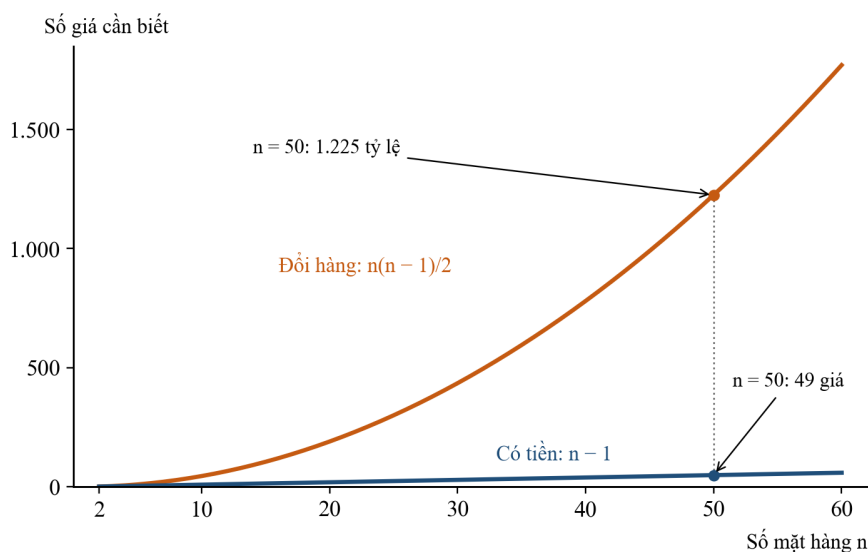
*From barter to money. As the division of labour deepened, producers had to exchange their output. Direct barter needs a **double coincidence of wants**: a rice grower who wants cloth must find a weaver who wants rice. Barter faces three further obstacles: goods are hard to divide (a cow cannot be swapped for a kilo of salt), hard to store, and the number of exchange ratios grows rapidly with the number of goods.*

$$\text{Số tỷ lệ trao đổi khi đổi hàng} = n(n-1)/2; \quad \text{số giá khi có tiền} = n-1 \quad (1.1)$$

VÍ DỤ / EXAMPLE — Một chợ phiên có n mặt hàng. Tính số tỷ lệ trao đổi người đi chợ phải nhớ khi chưa có tiền và khi đã có tiền làm thước đo chung.

A village market has n goods. Count the exchange ratios a trader must remember without money and with money as a common measure.

- $n = 5$: đổi hàng 10 tỷ lệ; có tiền 4 giá.
 $n = 5$: barter 10 ratios; with money 4 prices.
- $n = 50$: đổi hàng $50 \times 49/2 = 1.225$; có tiền 49 giá.
 $n = 50$: barter $50 \times 49/2 = 1,225$; with money 49 prices.
- $n = 1.000$ (một siêu thị nhỏ): đổi hàng 499.500 tỷ lệ; có tiền 999 giá. Tiền giảm số thông tin cần nhớ hơn 500 lần.
 $n = 1,000$ (a small supermarket): barter 499,500 ratios; with money 999 prices. Money cuts the information needed by a factor of more than 500.



Hình 1.1. Số giá cần biết khi đổi hàng và khi có tiền
Figure 1.1. Prices to be known under barter and with money

Các hình thái giá trị. Lịch sử trao đổi đi qua bốn hình thái: (1) giản đơn, ngẫu nhiên — một hàng đổi lấy một hàng khác; (2) mở rộng — một hàng đổi được với nhiều hàng; (3) chung — mọi hàng đổi ra một hàng trung gian được cộng đồng chấp nhận (gia súc, vỏ sò, muối); (4) tiền tệ — vai trò vật ngang giá chung cố định vào một hàng hóa, cuối cùng là kim loại quý (vàng, bạc) vì đồng nhất, dễ chia, bền, giá trị lớn trong khối lượng nhỏ.

Forms of value. Exchange passed through four forms: (1) simple or accidental — one good for another; (2) expanded — one good for many; (3) general — every good for one intermediate good accepted by the community (cattle, cowrie shells, salt); (4) money — the role of general equivalent settles on one good, in the end precious metals (gold, silver), which are uniform, divisible, durable and carry high value in small bulk.

PHẢI THUỘC / MEMORISE — Bản chất của tiền: tiền là bất cứ thứ gì được chấp nhận chung để trả cho hàng hóa, dịch vụ và trả nợ. Tiền là vật ngang giá chung, là tài sản có **tính thanh khoản cao nhất**. Ngày nay giá trị của tiền không nằm ở vật liệu làm ra nó mà ở sự chấp nhận do pháp luật và niềm tin bảo đảm.

*The nature of money: money is anything generally accepted in payment for goods, services and debts. It is the general equivalent and the **most liquid** asset. Today its value lies not in the material it is made of but in an acceptance backed by law and confidence.*

Tiền, thu nhập và của cải là ba khái niệm khác nhau. Thu nhập là dòng (lương 15 triệu đồng/tháng); của cải là tổng tài sản (nhà, đất, vàng, cổ phiếu); tiền chỉ là phần tài sản dùng trực tiếp để thanh toán. Câu “anh Khoa có nhiều tiền” trong đời thường thường có nghĩa là anh có nhiều của cải.

Money, income and wealth are three different things. Income is a flow (a salary of VND 15 million a month); wealth is the stock of assets (houses, land, gold, shares); money is only the part of wealth used directly for payment. In everyday speech “Mr Khoa has a lot of money” usually means he has a lot of wealth.

1.2. Các hình thái tiền tệ — Forms of money

Hóa tệ (tiền hàng hóa). Hóa tệ phi kim loại gồm gia súc, vỏ sò, muối, vải; hóa tệ kim loại gồm đồng, bạc, vàng, ban đầu ở dạng thỏi, sau được đúc thành tiền có dấu xác nhận trọng lượng, độ tinh khiết. Giá trị của hóa tệ bằng giá trị vật liệu (giá trị nội tại). Nhược điểm: phụ thuộc trữ lượng kim loại, nặng, dễ bị mài mòn hoặc pha trộn.

Commodity money. Non-metallic commodity money includes cattle, cowrie shells, salt and cloth; metallic money includes copper, silver and gold, first as bars and later as coins stamped to certify weight and fineness. Its value equals the value of its material (intrinsic value). Drawbacks: dependence on metal supply, weight, wear and debasement.

Tín tệ (tiền dấu hiệu). Tiền giấy và tiền kim loại có giá trị danh nghĩa cao hơn hẳn giá trị vật liệu. Tiền giấy ra đời từ giấy nhận gửi vàng của thợ kim hoàn và ngân hàng; khi được đổi ra vàng theo yêu cầu, đó là tiền giấy khả hoán; khi không còn đổi được, đó là tiền giấy bất khả hoán, tức tiền pháp định.

Token money. Notes and coins whose face value far exceeds the value of their material. Notes began as receipts for gold deposited with goldsmiths and banks; when redeemable in gold on

demand they were convertible notes; once redemption ended they became inconvertible notes, that is, fiat money.

Bút tệ (tiền ghi sổ). Số dư trên tài khoản thanh toán tại ngân hàng. Bút tệ không có hình thể, được chuyển bằng bút toán ghi nợ – ghi có qua séc, lệnh chi, ủy nhiệm chi, thẻ. Ở nền kinh tế hiện đại, tiền gửi chiếm phần lớn khối tiền (mục 1.5).

Scriptural (book-entry) money. Balances on bank accounts. It has no physical form and moves by debit and credit entries through cheques, payment orders, credit transfers and cards. In a modern economy deposits make up most of the money stock (section 1.5).

Tiền điện tử. Nghị định 52/2024/NĐ-CP về thanh toán không dùng tiền mặt (hiệu lực 01/7/2024, Điều 37) định nghĩa tại Điều 3 khoản 12: “Tiền điện tử là giá trị tiền Việt Nam đồng lưu trữ trên các phương tiện điện tử được cung ứng trên cơ sở đối ứng với số tiền được khách hàng trả trước cho ngân hàng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài, tổ chức cung ứng dịch vụ trung gian thanh toán cung ứng dịch vụ ví điện tử.” Điều 6 khoản 1: “Ví điện tử, thẻ trả trước là phương tiện lưu trữ tiền điện tử.” Tiền điện tử vì vậy là một dạng lưu trữ của chính đồng Việt Nam, mỗi đồng trong ví có một đồng khách đã nộp trước.

E-money. Decree 52/2024/ND-CP on cashless payments (in force 1 July 2024, Article 37), Article 3(12): “E-money is Vietnamese dong value stored on electronic means, provided against money paid in advance by the customer to a bank, a foreign bank branch or a payment intermediary providing e-wallet services.” Article 6(1): “E-wallets and prepaid cards are means of storing e-money.” E-money is therefore a stored form of the dong itself: every dong in a wallet matches a dong paid in beforehand.

Tài sản mã hóa không phải là tiền — Crypto-assets are not money

Luật Công nghiệp công nghệ số 71/2025/QH15 (hiệu lực 01/01/2026, Điều 50 khoản 1) lần đầu định nghĩa tài sản số. Điều 46: “Tài sản số là tài sản theo quy định của Bộ luật Dân sự, được thể hiện dưới dạng dữ liệu số, được tạo lập, phát hành, lưu trữ, chuyển giao và xác thực bởi công nghệ số trên môi trường điện tử.” Điều 47 khoản 2 điểm b: “Tài sản mã hóa là một loại tài sản số sử dụng công nghệ mã hóa hoặc công nghệ số có chức năng tương tự để xác thực đối với tài sản trong quá trình tạo lập, phát hành, lưu trữ, chuyển giao. Tài sản mã hoá không bao gồm chứng khoán, các dạng số của tiền pháp định và tài sản tài chính khác theo quy định của pháp luật về dân sự; tài chính”.

The Law on the Digital Technology Industry 71/2025/QH15 (in force 1 January 2026, Article 50(1)) defines digital assets for the first time. Article 46: a digital asset is an asset under the Civil Code, expressed as digital data, created, issued, stored, transferred and authenticated by digital technology in an electronic environment. Article 47(2)(b): a crypto-asset is a digital asset that uses cryptography or a functionally similar digital technology to authenticate it during creation, issue, storage and transfer; crypto-assets exclude securities, digital forms of fiat money and other financial assets under civil and financial law.

Về thanh toán, Nghị định 52/2024/NĐ-CP, Điều 3 khoản 10 liệt kê phương tiện thanh toán không dùng tiền mặt: “séc, lệnh chi, ủy nhiệm chi, nhờ thu, ủy nhiệm thu, thẻ ngân hàng (bao gồm: thẻ ghi nợ, thẻ tín dụng, thẻ trả trước), ví điện tử và các phương tiện

thanh toán khác theo quy định của Ngân hàng Nhà nước.” Khoản 11: “Phương tiện thanh toán không hợp pháp là các phương tiện thanh toán không thuộc quy định tại khoản 10 Điều này.” Điều 8 khoản 6 cấm “Phát hành, cung ứng và sử dụng các phương tiện thanh toán không hợp pháp.” Tài sản mã hóa không có trong danh mục khoản 10.

On payments, Decree 52/2024/ND-CP, Article 3(10), lists the cashless means of payment: cheques, payment orders, credit transfers, collection orders, direct debits, bank cards (debit, credit and prepaid), e-wallets and other means of payment set by the State Bank. Clause 11: any means of payment not covered by clause 10 is an unlawful means of payment. Article 8(6) prohibits issuing, providing and using unlawful means of payment. Crypto-assets are not on the clause 10 list.

Chế tài: Nghị định 340/2025/NĐ-CP (hiệu lực 09/02/2026, thay Nghị định 88/2019/NĐ-CP và 143/2021/NĐ-CP — Điều 72), Điều 30 khoản 6 điểm d phạt tiền từ 150.000.000 đồng đến 200.000.000 đồng đối với hành vi “Phát hành, cung ứng, sử dụng các phương tiện thanh toán không hợp pháp mà chưa đến mức bị truy cứu trách nhiệm hình sự”; mức này áp dụng cho cá nhân, tổ chức bị phạt gấp 02 lần (Điều 5 khoản 3 điểm a). Nghị quyết 05/2025/NQ-CP về thí điểm thị trường tài sản mã hóa (hiệu lực 09/9/2025, thí điểm 5 năm — Điều 18) quy định tại Điều 4: “Việc chào bán, phát hành, giao dịch, thanh toán tài sản mã hóa phải được thực hiện bằng Đồng Việt Nam” (khoản 7) và “Tài sản mã hóa được sử dụng cho mục đích trao đổi hoặc đầu tư theo quy định tại Nghị quyết này” (khoản 8).

Sanctions: Decree 340/2025/ND-CP (in force 9 February 2026, replacing Decrees 88/2019/ND-CP and 143/2021/ND-CP — Article 72), Article 30(6)(d), fines VND 150,000,000 to 200,000,000 for issuing, providing or using unlawful means of payment where this is not a criminal offence; the amount applies to individuals and organisations pay twice as much (Article 5(3)(a)). Resolution 05/2025/NQ-CP on the crypto-asset market pilot (in force 9 September 2025, a five-year pilot — Article 18), Article 4: offering, issuing, trading and settling crypto-assets must be done in Vietnamese dong (clause 7), and crypto-assets are used for exchange or investment under the Resolution (clause 8).

PHẢI THUỘC / MEMORISE — Ở Việt Nam, tài sản mã hóa là **tài sản**, không phải tiền: luật loại trừ “các dạng số của tiền pháp định” khỏi khái niệm tài sản mã hóa, và tài sản mã hóa **không có trong danh mục phương tiện thanh toán** của Nghị định 52/2024/NĐ-CP. Mua bán tài sản mã hóa trên thị trường thí điểm phải thanh toán **bằng đồng Việt Nam**.

*In Viet Nam crypto-assets are **assets**, not money: the law excludes “digital forms of fiat money” from the definition, and crypto-assets are **not on the list of means of payment** in Decree 52/2024/ND-CP. Trades on the pilot market must be settled **in Vietnamese dong**.*

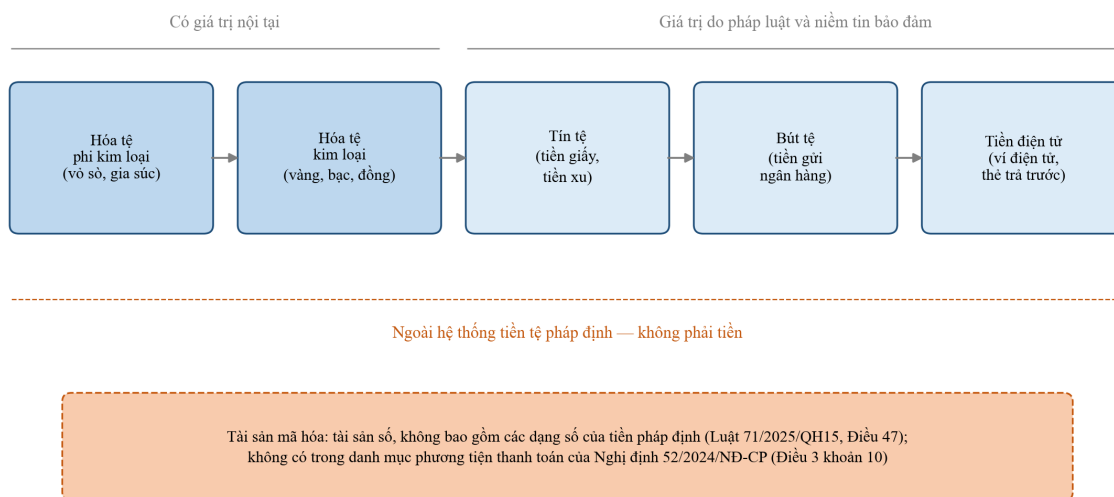
Tiêu chí Criterion	Tiền điện tử E-money	Tài sản mã hóa Crypto-asset
Căn cứ Legal basis	NĐ 52/2024, Điều 3 khoản 12 Decree 52/2024, Art. 3(12)	Luật 71/2025, Điều 47 khoản 2 điểm b Law 71/2025, Art. 47(2)(b)

Tiêu chí <i>Criterion</i>	Tiền điện tử <i>E-money</i>	Tài sản mã hóa <i>Crypto-asset</i>
Đơn vị <i>Unit</i>	Đồng Việt Nam <i>Vietnamese dong</i>	Đơn vị riêng của từng loại token <i>Each token's own unit</i>
Nguồn giá trị <i>Source of value</i>	Đối ứng 1:1 với tiền khách trả trước <i>1:1 against prepaid funds</i>	Cung cầu trên thị trường <i>Market supply and demand</i>
Người phát hành <i>Issuer</i>	Ngân hàng, tổ chức trung gian thanh toán được cấp phép <i>Banks, licensed payment intermediaries</i>	Tổ chức hoặc mạng máy tính phát hành token <i>Token issuer or network</i>
Phương tiện thanh toán <i>Means of payment</i>	Có (ví điện tử, thẻ trả trước) <i>Yes (e-wallets, prepaid cards)</i>	Không có trong danh mục khoản 10 Điều 3 NĐ 52/2024 <i>Not on the list in Art. 3(10)</i>
Thuộc khối tiền <i>In the money stock</i>	Phản ánh tiền khách đã nộp vào ngân hàng, tổ chức trung gian <i>Mirrors funds paid in</i>	Không <i>No</i>

VÍ DỤ / EXAMPLE — Anh Khoa định treo biển “nhận thanh toán bằng token” cho khách mua sỉ. Áp dụng các văn bản trên.

Mr Khoa wants to put up a sign saying “token payments accepted” for wholesale buyers. Apply the texts above.

- Token mua trên sàn là tài sản mã hóa theo Điều 47 Luật 71/2025; nó không phải tiền pháp định.
A token bought on an exchange is a crypto-asset under Article 47 of Law 71/2025; it is not fiat money.
- Token không có trong danh mục phương tiện thanh toán (Điều 3 khoản 10 NĐ 52/2024), nên là phương tiện thanh toán không hợp pháp (khoản 11); nhận token để thu tiền hàng là “sử dụng” phương tiện đó (Điều 8 khoản 6).
Tokens are not on the means-of-payment list (Decree 52/2024, Art. 3(10)), so they are an unlawful means of payment (clause 11); taking tokens for goods is “using” such a means (Art. 8(6)).
- Mức phạt với anh Khoa (cá nhân kinh doanh): 150–200 triệu đồng mỗi hành vi (NĐ 340/2025, Điều 30 khoản 6 điểm d). Nếu cửa hàng là doanh nghiệp: 300–400 triệu đồng.
Fine for Mr Khoa as an individual trader: VND 150–200 million per offence (Decree 340/2025, Art. 30(6)(d)). If the shop were a company: VND 300–400 million.
- Cách hợp pháp: nhận tiền mặt, chuyển khoản, thẻ, ví điện tử. Nếu muốn giữ token như một khoản đầu tư, anh Khoa coi đó là tài sản rủi ro, không tính vào tiền của cửa hàng.
Lawful options: cash, transfers, cards, e-wallets. If he wants to keep tokens as an investment, Mr Khoa must treat them as a risky asset, not as the shop's money.



Hình 1.2. Các hình thái tiền tệ và vị trí của tài sản mã hóa

Figure 1.2. Forms of money and where crypto-assets stand

LỖI HAY GẶP / COMMON MISTAKE — Gọi Bitcoin, stablecoin là “tiền điện tử”. Theo Nghị định 52/2024, **tiền điện tử** là giá trị **đồng Việt Nam** lưu trên ví điện tử, thẻ trả trước; tài sản mã hóa là loại tài sản khác, không phải tiền và không phải phương tiện thanh toán. Stablecoin neo theo USD cũng không phải tiền pháp định.

*Calling Bitcoin or stablecoins “e-money”. Under Decree 52/2024, **e-money** is **Vietnamese dong** value held in e-wallets and prepaid cards; crypto-assets are a different kind of asset, neither money nor a means of payment. A dollar-pegged stablecoin is not fiat money either.*

1.3. Chức năng của tiền tệ — *The functions of money*

Thước đo giá trị. Tiền biểu hiện giá trị của mọi hàng hóa thành giá cả, nhờ một đơn vị chung (đồng) mà so sánh được giá trị các hàng khác nhau, lập sổ sách, tính lãi lỗ. Để làm thước đo, tiền cần có đơn vị được pháp luật quy định (tiêu chuẩn giá cả) và giá trị tương đối ổn định.

Unit of account (measure of value). Money expresses the value of every good as a price; a common unit (the dong) lets different goods be compared, books be kept and profit be measured. To serve as a measure, money needs a legally defined unit (the standard of price) and a reasonably stable value.

Phương tiện trao đổi (lưu thông). Tiền làm trung gian trong quá trình H – T – H: bán hàng lấy tiền rồi dùng tiền mua hàng. Việc bán và mua tách nhau về thời gian, địa điểm; trùng hợp kép về nhu cầu không còn cần thiết. Chức năng này đòi hỏi tiền thật đang lưu hành (tiền mặt hoặc tiền gửi), không phải tiền tưởng tượng.

Medium of exchange (circulation). Money intermediates in the C – M – C process: goods are sold for money and the money buys other goods. Sale and purchase are separated in time and place; the double coincidence of wants is no longer needed. This function requires real money in circulation (cash or deposits), not notional money.

Phương tiện cất trữ. Tiền rút khỏi lưu thông để dành mua sau. Với tiền pháp định, cất trữ chỉ giữ được sức mua khi giá cả ổn định; lạm phát làm giảm sức mua của tiền cất trữ. Người dân vì vậy chia của cải sang tiền gửi có lãi, vàng, ngoại tệ, bất động sản.

Store of value. Money withdrawn from circulation to buy later. With fiat money, storage preserves purchasing power only when prices are stable; inflation erodes stored money. People therefore spread their wealth across interest-bearing deposits, gold, foreign currency and property.

Phương tiện thanh toán. Tiền dùng để trả nợ, trả tiền mua chịu, nộp thuế, trả lương — sự vận động của tiền tách khỏi sự vận động của hàng. Trong nền kinh tế hiện đại, chức năng này chủ yếu thực hiện qua tiền gửi và phương tiện thanh toán không dùng tiền mặt.

Means of payment (standard of deferred payment). Money settles debts, credit purchases, taxes and wages — the movement of money is separated from that of goods. In a modern economy this function runs mainly through deposits and cashless instruments.

Tiền tệ thế giới. Tiền dùng trong thanh toán, tín dụng, dự trữ giữa các quốc gia. Thời bản vị vàng, vàng làm chức năng này; ngày nay là một số đồng tiền mạnh (USD, EUR, JPY, GBP, CNY) và vàng trong dự trữ ngoại hối của ngân hàng trung ương.

World money. Money used for payments, credit and reserves between countries. Under the gold standard gold performed this role; today it is a few strong currencies (USD, EUR, JPY, GBP, CNY) and gold held in central bank reserves.

Chức năng <i>Function</i>	Thuật ngữ quốc tế <i>International term</i>	Ví dụ ở cửa hàng anh Khoa <i>Mr Khoa's shop</i>
Thước đo giá trị <i>Measure of value</i>	Unit of account	Bảng giá: gạo 22.000 đồng/kg, dầu ăn 45.000 đồng/lít <i>Price list: rice VND 22,000/kg, cooking oil VND 45,000/litre</i>
Phương tiện trao đổi <i>Medium of exchange</i>	Medium of exchange	Khách quét mã QR trả 150.000 đồng tiền hàng <i>A customer scans a QR code to pay VND 150,000</i>
Phương tiện cất trữ <i>Store of value</i>	Store of value	Sổ tiết kiệm 500 triệu đồng <i>A VND 500 million savings book</i>
Phương tiện thanh toán <i>Means of payment</i>	Standard of deferred payment	Trả nợ mua chịu nhà phân phối sau 30 ngày <i>Paying a distributor 30 days after delivery</i>
Tiền tệ thế giới <i>World money</i>	International reserve and settlement currency	Nhà nhập khẩu bánh kẹo trả USD cho đối tác nước ngoài <i>A confectionery importer pays its foreign supplier in USD</i>

Số liệu Việt Nam: chỉ số giá và sức mua của tiền cất trữ — Vietnamese data: price indices and the purchasing power of stored money

Chỉ số <i>Index</i>	Tháng 12/2025 so với tháng 12/2024 <i>Dec 2025 on Dec 2024</i>	Tháng 9/2026 so với tháng 12/2025 <i>Sep 2026 on Dec 2025</i>	Bình quân <i>Average</i>
CPI	+3,48 3.48%	+4,20 4.20%	2025: +3,31%; 9 tháng 2026: +4,52% 2025: +3.31%; 9M 2026: +4.52%
Lạm phát cơ bản <i>Core inflation</i>			2025: +3,21%; 9 tháng 2026: +4,26% 2025: +3.21%; 9M 2026: +4.26%
Chỉ số giá vàng <i>Gold price index</i>	+70,37 70.37%	−4,04 −4.04%	2025: +47,67%; 9 tháng 2026: +42,67% 2025: +47.67%; 9M 2026: +42.67%
Chỉ số giá đô la Mỹ <i>US dollar price index</i>	+3,68 3.68%	−1,07 −1.07%	2025: +3,92%; 9 tháng 2026: +1,01% 2025: +3.92%; 9M 2026: +1.01%

Nguồn: Cục Thống kê, Báo cáo tình hình kinh tế – xã hội quý IV và năm 2025 (nso.gov.vn, 01/2026); Báo cáo quý III và 9 tháng năm 2026 (nso.gov.vn, 10/2026). Cột “bình quân” so với cùng kỳ năm trước.

Source: General Statistics Office, socio-economic report for Q4 and 2025 (nso.gov.vn, January 2026); report for Q3 and the first nine months of 2026 (nso.gov.vn, October 2026). The “average” column compares with the same period of the previous year.

$$\text{Giá trị thực} = \text{Giá trị danh nghĩa} / (1 + \pi); \quad \text{sức mua của tiền} = 1/P \quad (1.2)$$

VÍ DỤ / EXAMPLE — Hộ anh Khoa có 100 triệu đồng. So sánh sức mua (theo giá đầu kỳ) nếu giữ bằng tiền mặt, vàng hoặc USD, giả định giá mua bán bằng đúng chỉ số giá của Cục Thống kê, bỏ qua chênh lệch mua – bán.

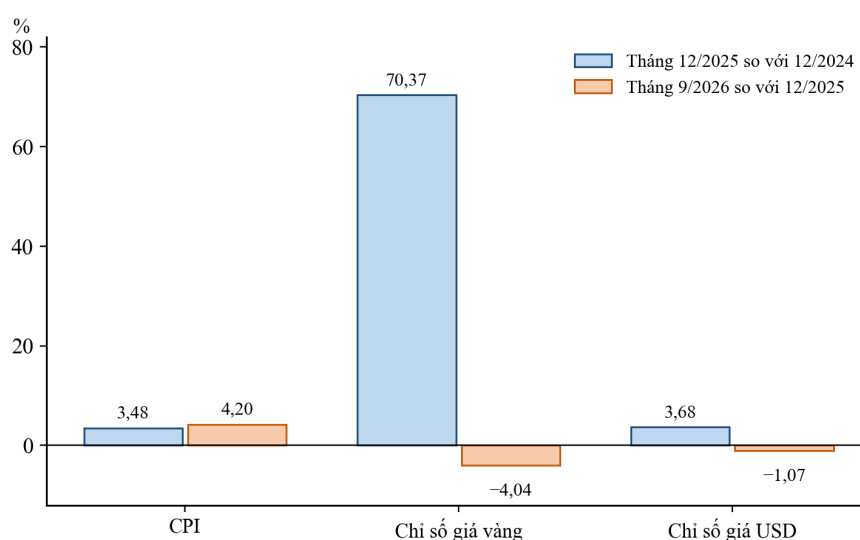
Mr Khoa's household has VND 100 million. Compare its purchasing power (at start-of-period prices) if held as cash, gold or US dollars, assuming prices move exactly with the GSO indices and ignoring bid–ask spreads.

- Kỳ 12/2024 – 12/2025 (CPI +3,48%): tiền mặt $100/1,0348 = 96,64$ triệu; vàng $170,37/1,0348 = 164,64$ triệu; USD $103,68/1,0348 = 100,19$ triệu.
December 2024 – December 2025 (CPI +3.48%): cash $100/1.0348 = 96.64$ million; gold $170.37/1.0348 = 164.64$ million; USD $103.68/1.0348 = 100.19$ million.
- Kỳ 12/2025 – 9/2026 (CPI +4,20%): tiền mặt $100/1,042 = 95,97$ triệu; vàng $95,96/1,042 = 92,09$ triệu; USD $98,93/1,042 = 94,94$ triệu.

December 2025 – September 2026 (CPI +4.20%): cash $100/1.042 = 95.97$ million; gold $95.96/1.042 = 92.09$ million; USD $98.93/1.042 = 94.94$ million.

3. Kết luận: tiền mất mất sức mua đều đặn theo lạm phát; vàng tăng mạnh năm 2025 nhưng mất 7,9% sức mua trong 9 tháng đầu 2026. Chức năng cất trữ của tiền pháp định phụ thuộc vào mức lạm phát; tài sản thay thế thì dao động mạnh.

Conclusion: cash loses purchasing power steadily with inflation; gold rose sharply in 2025 but lost 7.9% of its purchasing power in the first nine months of 2026. The store-of-value role of fiat money depends on inflation; substitutes are volatile.



Hình 1.3. CPI, chỉ số giá vàng và chỉ số giá đô la Mỹ ở Việt Nam (Cục Thống kê)

Figure 1.3. CPI, gold price index and US dollar price index in Viet Nam (General Statistics Office)

LỖI HAY GẶP / COMMON MISTAKE — Trừ lạm phát kiểu cộng khi tính giá trị thực: “vàng tăng 70,37%, giá tăng 3,48%, vậy sức mua tăng 66,89%”. Đúng là $1,7037/1,0348 - 1 = 64,64\%$. Khi tốc độ lớn, sai lệch giữa cách trừ và cách chia lên tới hơn 2 điểm phần trăm.
Subtracting inflation when computing real value: “gold rose 70.37%, prices rose 3.48%, so purchasing power rose 66.89%”. The correct figure is $1.7037/1.0348 - 1 = 64.64\%$. With large rates the gap between subtracting and dividing exceeds 2 percentage points.

1.4. Chế độ tiền tệ — Monetary regimes

Chế độ tiền tệ là hình thức tổ chức lưu thông tiền tệ của một quốc gia do pháp luật quy định, gồm bốn yếu tố: bản vị tiền tệ (thứ làm cơ sở giá trị: hàng hóa, kim loại, hay không có), đơn vị tiền tệ (tên gọi, tiêu chuẩn giá cả), cơ chế phát hành và các loại tiền được lưu hành.

A monetary regime is a country's legally defined organisation of money circulation, with four elements: the monetary standard (what backs value: a commodity, a metal or nothing), the currency unit (name, standard of price), the issuing mechanism and the types of money in circulation.

Bản vị bạc và song bản vị. Ở chế độ song bản vị, vàng và bạc cùng là tiền với tỷ lệ pháp định cố định. Khi tỷ lệ trên thị trường lệch khỏi tỷ lệ pháp định, kim loại được định giá

thấp theo luật bị cất trữ, nấu chảy hoặc xuất khẩu; kim loại được định giá cao ở lại lưu thông — **quy luật Gresham**: tiền xấu đuổi tiền tốt.

Silver standard and bimetallism. Under bimetallism gold and silver were both money at a fixed legal ratio. When the market ratio departed from the legal one, the metal undervalued by law was hoarded, melted or exported, while the overvalued metal stayed in circulation — **Gresham's law**: bad money drives out good.

VÍ DỤ / EXAMPLE — Luật quy định 1 đơn vị vàng = 15 đơn vị bạc khi đúc tiền; trên thị trường, 1 kg vàng mua được 16 kg bạc.

The law sets 1 unit of gold = 15 units of silver for coinage; on the market 1 kg of gold buys 16 kg of silver.

1. Nấu tiền vàng chứa 1 kg vàng, bán trên thị trường lấy 16 kg bạc.
Melt gold coins holding 1 kg of gold and sell the gold for 16 kg of silver.
2. Đem 16 kg bạc đúc thành tiền: theo luật, số tiền này đổi được 16/15 kg vàng.
Coin the 16 kg of silver: by law these coins are worth 16/15 kg of gold.
3. Lãi mỗi vòng: $16/15 - 1 = 6,67\%$. Tiền vàng biến mất khỏi lưu thông, chỉ còn tiền bạc.
Profit per round: $16/15 - 1 = 6.67\%$. Gold coins disappear from circulation; only silver coins remain.

Bản vị vàng (phổ biến ở các nước công nghiệp thế kỷ XIX – đầu thế kỷ XX) có ba dạng: bản vị tiền vàng (tiền vàng lưu hành tự do, tiền giấy đổi ra vàng không hạn chế), bản vị vàng thỏi (chỉ đổi khi đủ một thỏi vàng tiêu chuẩn), bản vị vàng hối đoái (đồng tiền đổi ra ngoại tệ của nước theo bản vị vàng). Tỷ giá giữa hai đồng tiền bằng tỷ lệ hàm lượng vàng (**ngang giá vàng**), dao động trong **điểm vàng** do chi phí vận chuyển vàng.

The gold standard (common in industrial countries from the 19th to the early 20th century) took three forms: the gold specie standard (gold coins circulate freely, notes are redeemable without limit), the gold bullion standard (redemption only in standard bars), and the gold exchange standard (the currency is convertible into the currency of a gold-standard country). The exchange rate equals the ratio of gold contents (**mint parity**) and moves within the **gold points** set by the cost of shipping gold.

$$\text{Ngang giá vàng} = \text{hàm lượng vàng đồng A} / \text{hàm lượng vàng đồng B} \quad (1.3)$$

VÍ DỤ / EXAMPLE — Đồng A chứa 7,32 g vàng, đồng B chứa 1,50 g vàng; chi phí vận chuyển và bảo hiểm vàng bằng 0,6% giá trị.

Coin A contains 7.32 g of gold, coin B 1.50 g; shipping and insurance cost 0.6% of value.

1. Ngang giá: $7,32/1,50 = 4,88$, tức 1 A = 4,88 B.
Parity: $7.32/1.50 = 4.88$, so 1 A = 4.88 B.
2. Điểm vàng: $4,88 \times (1 \pm 0,006)$, tức từ 4,851 đến 4,909 B/A. Nếu thị trường đòi 4,95 B cho 1 A, người nợ ở nước A thà chở vàng sang trả, tỷ giá không vượt được điểm vàng trên.
Gold points: $4.88 \times (1 \pm 0.006)$, i.e. from 4.851 to 4.909 B per A. If the market asked 4.95 B for 1 A, debtors would ship gold instead, so the rate cannot pass the upper gold point.

Hệ thống Bretton Woods (1944–1971). Hội nghị Bretton Woods tháng 7/1944 lập chế độ bản vị vàng hối đoái toàn cầu: USD đổi được ra vàng theo giá 35 USD/ounce (1 ounce = 31,1035 g) cho ngân hàng trung ương các nước; các đồng tiền khác neo vào USD với biên độ $\pm 1\%$; IMF và Ngân hàng Thế giới ra đời. Ngày 15/8/1971 Mỹ ngừng đổi USD ra vàng; năm 1973 các đồng tiền lớn thả nổi; Hiệp định Jamaica (1976) chính thức bỏ vai trò của vàng trong hệ thống tiền tệ quốc tế.

The Bretton Woods system (1944–1971). The July 1944 conference set up a worldwide gold exchange standard: the dollar was convertible into gold at USD 35 an ounce (1 ounce = 31.1035 g) for central banks; other currencies were pegged to the dollar within $\pm 1\%$; the IMF and the World Bank were founded. On 15 August 1971 the US suspended gold convertibility; in 1973 the major currencies floated; the Jamaica Agreement (1976) formally ended gold's role in the international monetary system.

- Hàm lượng vàng của USD theo Bretton Woods: $31,1035/35 = 0,8887$ g.
Gold content of the dollar under Bretton Woods: $31.1035/35 = 0.8887$ g.
- Một nước neo 1 USD = 360 đơn vị nội tệ, biên độ $\pm 1\%$: tỷ giá phải nằm trong 356,4–363,6; ngân hàng trung ương mua bán USD để giữ biên độ.
A country pegs USD 1 = 360 units of its currency with a $\pm 1\%$ band: the rate must stay within 356.4–363.6; the central bank buys and sells dollars to hold it there.

Chế độ tiền pháp định (tiền giấy bất khả hoán). Tiền không đổi ra vàng; giá trị dựa trên pháp luật quy định là phương tiện thanh toán hợp pháp, việc Nhà nước nhận tiền đó khi thu thuế và uy tín của ngân hàng trung ương trong việc giữ ổn định giá trị đồng tiền. Lượng tiền không còn bị giới hạn bởi dự trữ vàng mà do chính sách tiền tệ quyết định.

The fiat money regime (inconvertible paper money). Money is not redeemable in gold; its value rests on the law making it legal tender, on the state accepting it for taxes and on the central bank's credibility in keeping its value stable. The quantity of money is no longer limited by gold reserves but set by monetary policy.

Chế độ <i>Regime</i>	Cơ sở giá trị <i>Value base</i>	Ưu điểm <i>Advantage</i>	Nhược điểm <i>Drawback</i>
Song bản vị <i>Bimetallism</i>	Vàng và bạc, tỷ lệ pháp định <i>Gold and silver at a legal ratio</i>	Nhiều kim loại làm tiền <i>More metal for coinage</i>	Quy luật Gresham, mất ổn định <i>Gresham's law, instability</i>
Bản vị tiền vàng <i>Gold specie standard</i>	Vàng, đổi tự do <i>Gold, freely convertible</i>	Giá cả, tỷ giá ổn định dài hạn <i>Long-run price and exchange-rate stability</i>	Cung tiền phụ thuộc sản lượng vàng <i>Money supply tied to gold output</i>
Bretton Woods	USD đổi ra vàng; tiền khác neo USD <i>Dollar convertible into gold; others pegged to it</i>	Tỷ giá cố định, thúc đẩy thương mại <i>Fixed rates, trade growth</i>	Nghịch lý Triffin, phụ thuộc Mỹ <i>Triffin dilemma, dependence on the US</i>

Chế độ <i>Regime</i>	Cơ sở giá trị <i>Value base</i>	Ưu điểm <i>Advantage</i>	Nhược điểm <i>Drawback</i>
Tiền pháp định <i>Fiat money</i>	Pháp luật và uy tín ngân hàng trung ương <i>Law and central bank credibility</i>	Chủ động điều tiết cung tiền <i>Active control of money supply</i>	Nguy cơ lạm phát nếu phát hành quá mức <i>Inflation risk from over-issue</i>

LỖI HAY GẶP / COMMON MISTAKE — Cho rằng tiền pháp định “không có giá trị vì không được vàng bảo đảm”. Tiền pháp định có giá trị vì được chấp nhận chung, có địa vị pháp lý và được dùng nộp thuế; giá trị của nó bị đe dọa bởi phát hành quá mức, không phải bởi việc thiếu vàng.

Believing fiat money “has no value because it is not backed by gold”. Fiat money has value because it is generally accepted, has legal status and pays taxes; its value is threatened by over-issue, not by the absence of gold.

1.5. Khối tiền và đo lường cung tiền — *Monetary aggregates and measuring the money supply*

Ngân hàng trung ương đo lường tiền theo **khối tiền**, xếp từ tài sản có tính thanh khoản cao nhất đến thấp hơn. Cách phân loại mỗi nước khác nhau đôi chút; khung chung như sau.

*Central banks measure money by **monetary aggregates**, ranked from the most liquid assets to less liquid ones. Definitions differ a little between countries; the common framework is as follows.*

Khối tiền <i>Aggregate</i>	Thành phần <i>Components</i>	Ghi chú <i>Note</i>
MB (tiền cơ sở) <i>MB (monetary base)</i>	Tiền mặt lưu hành ngoài ngân hàng + dự trữ của ngân hàng (tiền mặt tại quỹ, tiền gửi tại ngân hàng trung ương) <i>Currency outside banks + bank reserves (vault cash, deposits at the central bank)</i>	Nợ của ngân hàng trung ương; gốc của số nhân tiền (chương 7) <i>Central bank liabilities; base of the money multiplier (chapter 7)</i>
M0	Tiền mặt lưu hành (một số nước dùng M0 chỉ tiền cơ sở) <i>Currency in circulation (some countries use M0 for the base)</i>	Nên ghi rõ định nghĩa khi so sánh <i>State the definition when comparing</i>
M1 (tiền giao dịch) <i>M1 (narrow money)</i>	Tiền mặt ngoài ngân hàng + tiền gửi không kỳ hạn (tiền gửi thanh toán) <i>Currency outside banks + demand (current account) deposits</i>	Dùng thanh toán ngay <i>Usable for immediate payment</i>

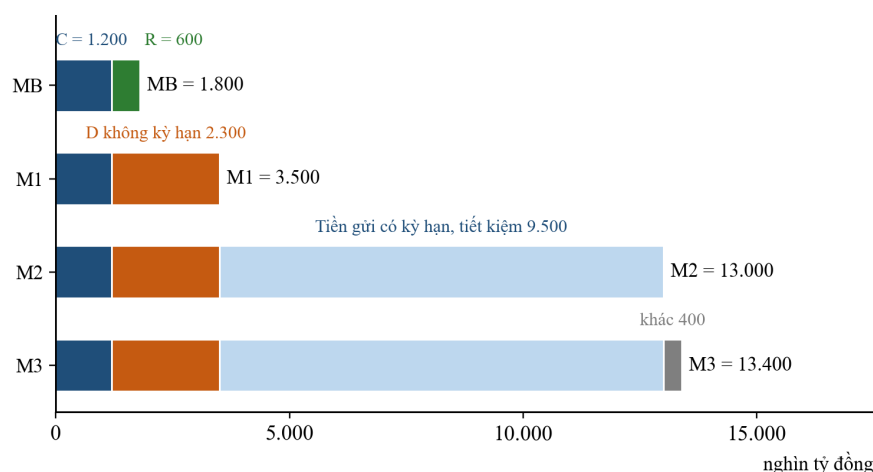
Khối tiền <i>Aggregate</i>	Thành phần <i>Components</i>	Ghi chú <i>Note</i>
M2 (tiền mở rộng) <i>M2 (broad money)</i>	M1 + tiền gửi có kỳ hạn, tiền gửi tiết kiệm (và giấy tờ có giá do TCTD phát hành theo phương pháp từng nước) <i>M1 + time and savings deposits (and certificates issued by credit institutions, depending on the method)</i>	NHNN gọi là tổng phương tiện thanh toán <i>The SBV calls it total means of payment</i>
M3 (và L)	M2 + các công cụ ít thanh khoản hơn: chứng chỉ tiền gửi lớn, tín phiếu ngắn hạn... <i>M2 + less liquid instruments: large CDs, short-term bills...</i>	Không phải nước nào cũng công bố <i>Not published everywhere</i>

$$MB = C + R; \quad M1 = C + D_{kkh}; \quad M2 = M1 + D_{ckh} \quad (1.4)$$

VÍ DỤ / EXAMPLE — Nền kinh tế giả lập (nghìn tỷ đồng): tiền mặt ngoài ngân hàng $C = 1.200$; dự trữ của ngân hàng $R = 600$; tiền gửi không kỳ hạn 2.300; tiền gửi có kỳ hạn và tiết kiệm 9.500; chứng chỉ tiền gửi lớn, tín phiếu ngắn hạn 400.

A model economy (VND trillion): currency outside banks $C = 1,200$; bank reserves $R = 600$; demand deposits 2,300; time and savings deposits 9,500; large CDs and short-term bills 400.

- $MB = 1.200 + 600 = 1.800$; $M1 = 1.200 + 2.300 = 3.500$.
 $MB = 1,200 + 600 = 1,800$; $M1 = 1,200 + 2,300 = 3,500$.
- $M2 = 3.500 + 9.500 = 13.000$; $M3 = 13.000 + 400 = 13.400$.
 $M2 = 3,500 + 9,500 = 13,000$; $M3 = 13,000 + 400 = 13,400$.
- Tỷ trọng tiền mặt trong M2 = $1.200/13.000 = 9,23\%$; $M1/M2 = 26,92\%$. Dự trữ R thuộc MB nhưng không thuộc M1, M2 vì là tiền của ngân hàng, không phải của công chúng.
 $Currency\ share\ of\ M2 = 1,200/13,000 = 9.23\%$; $M1/M2 = 26.92\%$. Reserves R are in MB but not in M1 or M2 because they belong to banks, not to the public.
- Hộ dân chuyển 500 từ tiền gửi không kỳ hạn sang có kỳ hạn: M1 giảm còn 3.000, M2 vẫn 13.000.
Households move 500 from demand to time deposits: M1 falls to 3,000, M2 stays at 13,000.



Hình 1.4. Tiền cơ sở và các khối tiền trong ví dụ (nghìn tỷ đồng)

Figure 1.4. The monetary base and the aggregates in the example (VND trillion)

Tiêu chí Criterion	M1	M2
Thành phần Components	Tiền mặt + tiền gửi không kỳ hạn <i>Currency + demand deposits</i>	M1 + tiền gửi có kỳ hạn, tiết kiệm <i>M1 + time and savings deposits</i>
Tính thanh khoản Liquidity	Cao nhất, chi tiêu ngay <i>Highest, spendable at once</i>	Thấp hơn: rút trước hạn mất lãi <i>Lower: early withdrawal loses interest</i>
Chức năng chủ yếu Main function	Phương tiện trao đổi, thanh toán <i>Medium of exchange, payment</i>	Thêm chức năng cất trữ <i>Adds the store-of-value role</i>
Số liệu NHNN công bố SBV publication	Không công bố riêng trên trang thống kê <i>Not shown separately on the statistics page</i>	Công bố hằng tháng: tổng phương tiện thanh toán <i>Published monthly as total means of payment</i>

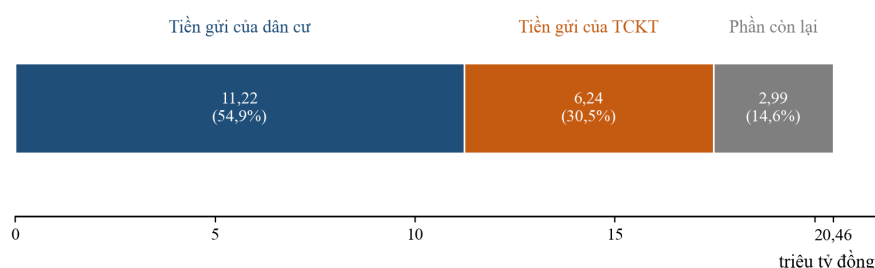
Số liệu Việt Nam: tổng phương tiện thanh toán — Vietnamese data: broad money

Chỉ tiêu (tháng 7/2026) Item (July 2026)	Số dư (tỷ đồng) Balance (VND bn)	So với cuối 2025 (%) Change on end-2025 (%)	Tỷ trọng trong M2 (%) Share of M2 (%)
Tổng phương tiện thanh toán (M2) <i>Total means of payment (M2)</i>	20.455.644 <i>20,455,644</i>	+5,20 <i>5.20</i>	100
Trong đó: tiền gửi của tổ chức kinh tế <i>Of which: deposits of economic entities</i>	6.240.841 <i>6,240,841</i>	+0,98 <i>0.98</i>	30,51 <i>30.51</i>

Chỉ tiêu (tháng 7/2026) <i>Item (July 2026)</i>	Số dư (tỷ đồng) <i>Balance (VND bn)</i>	So với cuối 2025 (%) <i>Change on end-2025 (%)</i>	Tỷ trọng trong M2 (%) <i>Share of M2 (%)</i>
Trong đó: tiền gửi của dân cư <i>Of which: household deposits</i>	11.220.486 <i>11,220,486</i>	+8,56 <i>8.56</i>	54,85 <i>54.85</i>
Phần còn lại (tính bằng phép trừ) <i>Remainder (by subtraction)</i>	2.994.317 <i>2,994,317</i>		14,64 <i>14.64</i>

Nguồn: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, trang “Tổng phương tiện thanh toán và tiền gửi của khách hàng tại TCTD”, kỳ tháng 7/2026 (sbv.gov.vn, truy cập 05/10/2026). NHNN ghi chú số liệu từ kỳ 10/2025 thay đổi phương pháp (phân tổ lại khu vực thẻ chế, loại giấy tờ có giá do TCTD khác trong nước mua). Cột tỷ trọng và dòng phần còn lại do người biên soạn tính từ bảng. Đến 22/12/2025, M2 tăng 14,98% và tín dụng tăng 17,65% so với cuối 2024 (Cục Thống kê).

Source: State Bank of Viet Nam, page “Total means of payment and customer deposits at credit institutions”, July 2026 (sbv.gov.vn, accessed 5 October 2026). The SBV notes a change of method from October 2025 (reclassified institutional sectors; certificates bought by other domestic credit institutions removed). The share column and the remainder row are computed by the authors from the table. By 22 December 2025 M2 had grown 14.98% and credit 17.65% on end-2024 (General Statistics Office).



Hình 1.5. Cơ cấu tổng phương tiện thanh toán tháng 7/2026 (triệu tỷ đồng; NHNN)

Figure 1.5. Composition of broad money, July 2026 (VND quadrillion; SBV)

LỖI HAY GẶP / COMMON MISTAKE — Nghĩ rằng khách chuyển tiền gửi không kỳ hạn sang có kỳ hạn làm M2 tăng. Cả hai khoản đều đã nằm trong M2; chỉ M1 giảm. Tương tự, rút tiền mặt từ tài khoản không làm đổi M1, chỉ đổi cơ cấu giữa C và D.

Thinking that moving money from demand to time deposits raises M2. Both are already in M2; only M1 falls. Likewise, withdrawing cash from an account leaves M1 unchanged and only alters the mix of C and D.

1.6. Cung tiền và cầu tiền — Money supply and money demand

Cung tiền là lượng tiền (thường đo bằng M2) có trong nền kinh tế tại một thời điểm, do hai nhóm chủ thể tạo ra: ngân hàng trung ương tạo tiền cơ sở (phát hành tiền, cho vay tái cấp vốn, mua ngoại tệ, mua giấy tờ có giá), ngân hàng thương mại tạo tiền gửi qua cho

vay (chương 7). **Cầu tiền** là lượng tiền công chúng muốn nắm giữ. Hai lý thuyết cầu tiền cơ bản là thuyết số lượng và thuyết ưa thích thanh khoản.

*The **money supply** is the stock of money (usually M2) in the economy at a point in time, created by two groups: the central bank creates base money (issuing currency, refinancing loans, buying foreign currency and securities), and commercial banks create deposits by lending (chapter 7).*

***Money demand** is the amount of money the public wishes to hold. The two basic theories are the quantity theory and liquidity preference.*

Phương trình số lượng của Fisher — *Fisher's quantity equation*

$$M \times V = P \times Y; \quad V = P \times Y / M \quad (1.5)$$

$$(1 + g_M)(1 + g_V) = (1 + \pi)(1 + g_Y); \quad \text{gần đúng: } \pi \approx g_M + g_V - g_Y \quad (1.6)$$

M là lượng tiền, V là số vòng quay bình quân của một đồng trong năm, P là mức giá, Y là sản lượng thực, $P \times Y$ là GDP danh nghĩa. Phương trình là một đồng nhất thức. Thuyết số lượng thêm hai giả định: V ổn định (do thói quen thanh toán, công nghệ) và Y do nguồn lực thực quyết định; khi đó tăng M chủ yếu làm tăng P. Trường phái Cambridge viết dưới dạng cầu tiền $M = k \times P \times Y$ với $k = 1/V$ là tỷ lệ thu nhập công chúng muốn giữ bằng tiền.

M is the money stock, V the average number of times a unit of money changes hands in a year, P the price level and Y real output; $P \times Y$ is nominal GDP. The equation is an identity. The quantity theory adds two assumptions: V is stable (set by payment habits and technology) and Y is set by real resources; then a rise in M mainly raises P. The Cambridge school writes it as money demand $M = k \times P \times Y$, where $k = 1/V$ is the share of income the public wants to hold as money.

VÍ DỤ / EXAMPLE — Nền kinh tế có $M = 15.000$ nghìn tỷ đồng, $V = 0,85$, sản lượng thực $Y = 12.000$ (giá năm gốc). Năm sau M tăng 12%, V giảm 2%, Y tăng 7%.

An economy has $M = \text{VND } 15,000 \text{ trillion}$, $V = 0.85$ and real output $Y = 12,000$ (base-year prices). Next year M grows 12%, V falls 2% and Y grows 7%.

- Năm đầu: $P \times Y = 15.000 \times 0,85 = 12.750$; $P = 12.750/12.000 = 1,0625$.
Year 1: $P \times Y = 15,000 \times 0.85 = 12,750$; $P = 12,750/12,000 = 1.0625$.
- Năm sau: $M = 16.800$; $V = 0,833$; $Y = 12.840$; $P = 16.800 \times 0,833/12.840 = 1,0899$.
Year 2: $M = 16,800$; $V = 0.833$; $Y = 12,840$; $P = 16,800 \times 0.833/12,840 = 1.0899$.
- Lạm phát chính xác: $1,0899/1,0625 - 1 = 2,58\%$; công thức gần đúng: $12 - 2 - 7 = 3\%$.
Exact inflation: $1.0899/1.0625 - 1 = 2.58\%$; approximation: $12 - 2 - 7 = 3\%$.

VÍ DỤ / EXAMPLE — Áp phương trình (1.6) vào số liệu Việt Nam năm 2025: M2 tăng 14,98% (đến 22/12/2025), GDP thực tăng 8,02%, CPI bình quân tăng 3,31% (Cục Thống kê). Tốc độ lưu thông thay đổi bao nhiêu?

Apply equation (1.6) to Vietnamese data for 2025: M2 up 14.98% (to 22 December 2025), real GDP up 8.02%, average CPI up 3.31% (General Statistics Office). How much did velocity change?

- Gần đúng: $g_V \approx 3,31 + 8,02 - 14,98 = -3,65\%$.
Approximation: $g_V \approx 3.31 + 8.02 - 14.98 = -3.65\%$.

2. Chính xác: $1 + g_V = 1,0331 \times 1,0802/1,1498$, $g_V = -2,94\%$.

Exact: $1 + g_V = 1.0331 \times 1.0802/1.1498$, $g_V = -2.94\%$.

3. Đây là ước lượng thô, không phải số công bố: CPI không phải chỉ số giảm phát GDP, M2 đo đến 22/12 còn GDP tính cả năm. Kết quả cho thấy chiều hướng: tiền tăng nhanh hơn GDP danh nghĩa, tức V giảm hay công chúng giữ nhiều tiền hơn so với thu nhập.

This is a rough estimate, not an official figure: the CPI is not the GDP deflator, and M2 is measured to 22 December while GDP covers the whole year. It shows the direction: money grew faster than nominal GDP, so V fell, i.e. the public held more money relative to income.

Lý thuyết ưa thích thanh khoản của Keynes — *Keynes's liquidity preference theory*

Keynes chia cầu tiền theo ba động cơ: **giao dịch** (chi tiêu hằng ngày, tăng theo thu nhập), **dự phòng** (chi bất ngờ, cũng tăng theo thu nhập) và **đầu cơ** (giữ tiền thay vì trái phiếu khi dự đoán lãi suất sắp tăng, tức giá trái phiếu sắp giảm). Cầu tiền đầu cơ giảm khi lãi suất tăng vì chi phí cơ hội của việc giữ tiền tăng. Khi lãi suất xuống sát 0, mọi người đều đoán lãi suất sẽ tăng và sẵn sàng giữ mọi lượng tiền: **bẫy thanh khoản**.

*Keynes split money demand by three motives: **transactions** (daily spending, rising with income), **precautionary** (unexpected outlays, also rising with income) and **speculative** (holding money instead of bonds when interest rates are expected to rise, i.e. bond prices to fall). Speculative demand falls as the interest rate rises because the opportunity cost of holding money rises. At near-zero rates everyone expects rates to rise and will hold any amount of money: the **liquidity trap**.*

$$M^d/P = L(Y, i) = kY - h \times i \quad (1.7)$$

VÍ DỤ / EXAMPLE — Động cơ đầu cơ. Trái phiếu vĩnh viễn trả 1 triệu đồng/năm, lãi suất thị trường hiện 5%.

The speculative motive. A perpetual bond pays VND 1 million a year; the market rate is now 5%.

1. Giá hiện tại: $1/0,05 = 20$ triệu đồng. Nếu lãi suất lên 6%: giá $1/0,06 = 16,67$ triệu, lỗ vốn 3,33 triệu, lớn hơn tiền lãi 1 triệu: giữ tiền có lợi hơn.

Current price: $1/0.05 = \text{VND } 20 \text{ million}$. If the rate rises to 6%: price $1/0.06 = 16.67 \text{ million}$, a capital loss of 3.33 million, more than the 1 million coupon: holding money pays.

2. Lãi suất kỳ vọng hòa vốn: $20 - 1/i_e = 1$, $i_e = 1/19 = 5,26\%$. Ai đoán lãi suất vượt 5,26% thì giữ tiền, ai đoán thấp hơn thì giữ trái phiếu.

Break-even expected rate: $20 - 1/i_e = 1$, so $i_e = 1/19 = 5.26\%$. Those expecting a rate above 5.26% hold money; those expecting less hold bonds.

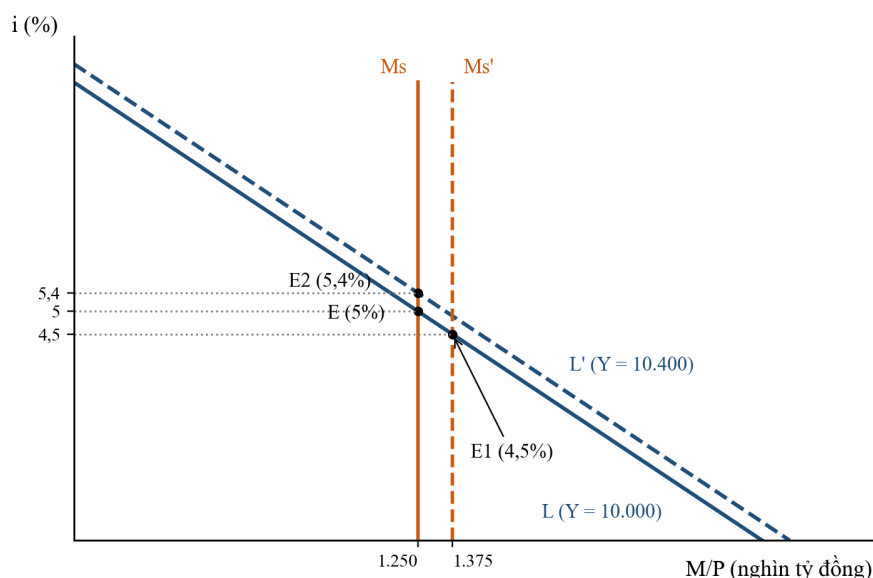
VÍ DỤ / EXAMPLE — Thị trường tiền tệ: $Y = 10.000$ nghìn tỷ đồng, $k = 0,25$, $L = 2.500 - 250i$ (i tính bằng %); cung tiền thực do ngân hàng trung ương ấn định $M_s/P = 1.250$.

Money market: $Y = \text{VND } 10,000 \text{ trillion}$, $k = 0.25$, $L = 2,500 - 250i$ (i in per cent); the central bank sets real money supply $M_s/P = 1,250$.

1. Cân bằng: $2.500 - 250i = 1.250$, $i = 5,0\%$ (điểm E).

Equilibrium: $2,500 - 250i = 1,250$, $i = 5.0\%$ (point E).

2. Ngân hàng trung ương tăng M_s/P lên 1.375: $i = (2.500 - 1.375)/250 = 4,5\%$ (E1).
The central bank raises M_s/P to 1,375: $i = (2,500 - 1,375)/250 = 4.5\%$ (E1).
3. Thu nhập tăng 4% lên 10.400, cung tiền giữ 1.250: L dịch phải thành $2.600 - 250i$, $i = 5,4\%$ (E2).
Income rises 4% to 10,400 with supply held at 1,250: L shifts right to $2,600 - 250i$, $i = 5.4\%$ (E2).



Hình 1.6. Cân bằng thị trường tiền tệ theo Keynes: tăng cung tiền và tăng thu nhập
Figure 1.6. Keynesian money market equilibrium: a rise in money supply and a rise in income

Tiêu chí <i>Criterion</i>	Thuyết số lượng (Fisher, Cambridge) <i>Quantity theory</i>	Ưu thích thanh khoản (Keynes) <i>Liquidity preference</i>
Cầu tiền phụ thuộc <i>Demand depends on</i>	Thu nhập danh nghĩa $P \times Y$ <i>Nominal income $P \times Y$</i>	Thu nhập và lãi suất <i>Income and the interest rate</i>
Tốc độ lưu thông <i>Velocity</i>	Ổn định <i>Stable</i>	Thay đổi theo lãi suất <i>Varies with the interest rate</i>
Tác động của tăng M <i>Effect of more money</i>	Chủ yếu làm tăng giá <i>Mainly raises prices</i>	Hạ lãi suất, có thể kích thích đầu tư; vô hiệu trong bẫy thanh khoản <i>Lowers rates, may spur investment; powerless in a liquidity trap</i>
Tầm thời gian <i>Horizon</i>	Dài hạn <i>Long run</i>	Ngắn hạn <i>Short run</i>

LỖI HAY GẶP / COMMON MISTAKE — Vẽ đường cầu tiền dịch chuyển khi lãi suất thay đổi. Lãi suất là biến trên trục tung: lãi suất đổi thì **trượt dọc** đường cầu tiền; đường chỉ dịch khi thu nhập, mức giá hay công nghệ thanh toán thay đổi.

*Shifting the money demand curve when the interest rate changes. The rate is on the vertical axis: a change in it is a **movement along** the curve; the curve shifts only when income, the price level or payment technology changes.*

1.7. Tiền tệ Việt Nam — Vietnamese money

Luật Ngân hàng Nhà nước Việt Nam số 46/2010/QH12 hiện có văn bản hợp nhất 141/2026/VBHN-LQ-VPQH (23/9/2026). Các điều về tiền dưới đây không bị Luật 23/2026/QH16 sửa, trừ khoản 2 Điều 22 bị bãi bỏ từ 01/12/2026.

The Law on the State Bank of Viet Nam 46/2010/QH12 is now in consolidated text 141/2026/VBHN-LQ-VPQH (23 September 2026). The articles on currency below are not amended by Law 23/2026/QH16, except Article 22(2), repealed from 1 December 2026.

PHẢI THUỘC / MEMORISE — Điều 16: “Đơn vị tiền của nước Cộng hoà xã hội chủ nghĩa Việt Nam là "Đồng", ký hiệu quốc gia là "đ", ký hiệu quốc tế là "VND", một đồng bằng mười hào, một hào bằng mười xu.” Điều 17 khoản 1: “Ngân hàng Nhà nước là cơ quan duy nhất phát hành tiền giấy, tiền kim loại của nước Cộng hoà xã hội chủ nghĩa Việt Nam.” Khoản 2: “Tiền giấy, tiền kim loại do Ngân hàng Nhà nước phát hành là phương tiện thanh toán hợp pháp trên lãnh thổ nước Cộng hoà xã hội chủ nghĩa Việt Nam.”

Article 16: the currency unit of the Socialist Republic of Viet Nam is the “Dong”, national symbol “đ”, international code “VND”; one dong equals ten hao and one hao ten xu. Article 17(1): the State Bank is the sole issuer of banknotes and coins of the Socialist Republic of Viet Nam. Article 17(2): notes and coins issued by the State Bank are legal tender throughout the territory of the Socialist Republic of Viet Nam.

Điều 17 khoản 4: “Tiền giấy, tiền kim loại phát hành vào lưu thông là tài sản "Nợ" đối với nền kinh tế và được cân đối bằng tài sản "Có" của Ngân hàng Nhà nước.” Tiền mặt vì vậy là khoản nợ của NHNN, đối ứng với tài sản như dự trữ ngoại hối, giấy tờ có giá, cho vay các tổ chức tín dụng. NHNN thiết kế mệnh giá, kích thước, hình vẽ của tiền trình Thủ tướng Chính phủ phê duyệt (Điều 18 khoản 1); thu hồi tiền không còn thích hợp và sau thời hạn thu hồi, “các loại tiền thuộc diện thu hồi không còn giá trị lưu hành” (Điều 20).

Article 17(4): notes and coins put into circulation are a “liability” of the economy, balanced by the State Bank's “assets”. Cash is therefore a liability of the SBV, matched by assets such as foreign reserves, securities and loans to credit institutions. The SBV designs the denominations, sizes and images of the currency for the Prime Minister's approval (Article 18(1)); it withdraws unsuitable currency, and after the withdrawal period such currency is no longer legal tender (Article 20).

Điều 23 liệt kê các hành vi bị cấm: “1. Làm tiền giả; vận chuyển, tàng trữ, lưu hành tiền giả. 2. Huỷ hoại đồng tiền trái pháp luật. 3. Từ chối nhận, lưu hành đồng tiền đủ tiêu chuẩn lưu thông do Ngân hàng Nhà nước phát hành.” Với cửa hàng của anh Khoa, khoản 3 nghĩa là không được từ chối tờ tiền mệnh giá nhỏ hay tờ hơi cũ nhưng còn đủ tiêu chuẩn lưu thông; tiền rách nát do lưu thông được đổi tại ngân hàng theo quy định của NHNN (Điều 19).

Article 23 lists prohibited acts: 1. counterfeiting, and transporting, storing or circulating counterfeit money; 2. unlawfully destroying currency; 3. refusing to accept or circulate currency fit for circulation issued by the State Bank. For Mr Khoa's shop, clause 3 means he may not refuse a small or slightly worn note that is still fit for circulation; notes damaged in circulation are exchanged at banks under SBV rules (Article 19).

Tiền mặt và thanh toán không dùng tiền mặt — Cash and cashless payments

Nghị định 52/2024/NĐ-CP chia dịch vụ thanh toán thành dịch vụ qua tài khoản thanh toán của khách hàng (cung ứng phương tiện thanh toán; thanh toán séc, lệnh chi, ủy nhiệm chi, nhờ thu, ủy nhiệm thu, thẻ ngân hàng, chuyển tiền, thu hộ, chi hộ — Điều 3 khoản 2) và dịch vụ không qua tài khoản (khoản 3). Tổ chức cung ứng dịch vụ thanh toán gồm NHNN, ngân hàng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài, quỹ tín dụng nhân dân, tổ chức tài chính vi mô và doanh nghiệp bưu chính công ích (khoản 4); tổ chức trung gian thanh toán phải có giấy phép của NHNN (khoản 5).

Decree 52/2024/ND-CP divides payment services into services through the customer's payment account (providing payment instruments; cheques, payment orders, credit transfers, collection orders, direct debits, bank cards, money transfers, collections and disbursements — Article 3(2)) and services not through an account (clause 3). Payment service providers are the SBV, banks, foreign bank branches, people's credit funds, microfinance institutions and the public postal operator (clause 4); payment intermediaries need an SBV licence (clause 5).

VÍ DỤ / EXAMPLE — Một tháng cửa hàng anh Khoa thu 300 triệu đồng: 35% tiền mặt, 55% chuyển khoản qua mã QR, 10% ví điện tử. Chi phí xử lý tiền mặt (đi nộp, kiểm đếm, rủi ro tiền giả) ước 0,4% số tiền mặt; ví điện tử thu phí 0,6%; chuyển khoản không mất phí.
In one month Mr Khoa's shop takes VND 300 million: 35% cash, 55% QR-code transfers, 10% e-wallets. Cash handling (banking trips, counting, counterfeit risk) costs about 0.4% of cash takings; the e-wallet charges 0.6%; transfers are free.

1. Tiền mặt $105 \text{ triệu} \times 0,4\% = 420.000$ đồng; ví điện tử $30 \text{ triệu} \times 0,6\% = 180.000$ đồng; chuyển khoản 165 triệu: 0 đồng. Tổng chi phí 600.000 đồng/tháng, bằng 0,2% doanh thu.
Cash 105 million $\times 0.4\% = \text{VND } 420,000$; e-wallet 30 million $\times 0.6\% = \text{VND } 180,000$; transfers 165 million: VND 0. Total VND 600,000 a month, 0.2% of takings.
2. Nếu khách chuyển hết phần tiền mặt sang chuyển khoản: chi phí còn 180.000 đồng, tiết kiệm 420.000 đồng/tháng, 5.040.000 đồng/năm.
If all cash customers switched to transfers: the cost falls to VND 180,000, saving VND 420,000 a month or VND 5,040,000 a year.
3. Khi khách trả bằng chuyển khoản, M1 không đổi: tiền gửi chuyển từ tài khoản của khách sang tài khoản của anh Khoa. Khi anh Khoa đem tiền mặt nộp vào tài khoản, C giảm và D tăng cùng một lượng.
When a customer pays by transfer, M1 is unchanged: deposits move from the customer's account to Mr Khoa's. When Mr Khoa banks his cash, C falls and D rises by the same amount.

Tiêu chí Criterion	Tiền mặt Cash	Thanh toán không dùng tiền mặt Cashless payment
Bản chất Nature	Nợ của NHNN, phương tiện thanh toán hợp pháp SBV liability, legal tender	Chuyển số dư tiền gửi hoặc tiền điện tử Transfer of deposit or e-money balances

Tiêu chí <i>Criterion</i>	Tiền mặt <i>Cash</i>	Thanh toán không dùng tiền mặt <i>Cashless payment</i>
Căn cứ <i>Legal basis</i>	Luật NHNN, Điều 16–23 <i>SBV Law, Art. 16–23</i>	NĐ 52/2024/NĐ-CP <i>Decree 52/2024/ND-CP</i>
Chi phí <i>Cost</i>	In, vận chuyển, kiểm đếm, bảo quản <i>Printing, transport, counting, storage</i>	Hạ tầng thanh toán, phí dịch vụ <i>Payment infrastructure, fees</i>
Rủi ro <i>Risk</i>	Mất, tiền giả <i>Loss, counterfeits</i>	Lừa đảo, lộ thông tin tài khoản <i>Fraud, leaked account data</i>
Thuộc khối tiền <i>In aggregates</i>	C (trong MB, M1, M2) <i>C (in MB, M1, M2)</i>	D (trong M1 hoặc M2) <i>D (in M1 or M2)</i>

LỖI HAY GẶP / COMMON MISTAKE — Coi tài sản mã hóa là tiền vì “mua bán được bằng điện thoại như ví điện tử”. Hình thức điện tử không quyết định tư cách tiền: ví điện tử chứa **đồng Việt Nam** đã nộp trước, còn token là tài sản có giá do thị trường định đoạt và không có trong danh mục phương tiện thanh toán.

*Treating crypto-assets as money because “they are traded on a phone like an e-wallet”. Electronic form does not make something money: an e-wallet holds **Vietnamese dong** paid in advance, whereas a token is an asset priced by the market and not on the list of means of payment.*

Bảng so sánh khái niệm dễ nhầm — *Commonly confused concepts*

Cặp khái niệm <i>Pair</i>	Khái niệm thứ nhất <i>First concept</i>	Khái niệm thứ hai <i>Second concept</i>
Tiền – thu nhập – của cải <i>Money – income – wealth</i>	Tiền: tài sản dùng thanh toán ngay <i>Money: the asset used to pay</i>	Thu nhập là dòng; của cải là tổng tài sản <i>Income is a flow; wealth is total assets</i>
Tiền điện tử – tài sản mã hóa <i>E-money – crypto-asset</i>	Giá trị VND đối ứng tiền trả trước, phương tiện thanh toán <i>VND value against prepaid funds; a means of payment</i>	Tài sản số; không phải tiền, không có trong danh mục phương tiện thanh toán <i>A digital asset; not money, not a listed means of payment</i>
Tín tệ – tiền pháp định <i>Token money – fiat money</i>	Giá trị danh nghĩa > giá trị vật liệu <i>Face value above material value</i>	Không đổi ra vàng; giá trị do pháp luật quy định <i>Not redeemable; value set by law</i>
MB – M1	Có dự trữ của ngân hàng <i>Includes bank reserves</i>	Có tiền gửi không kỳ hạn, không có dự trữ <i>Includes demand deposits, excludes reserves</i>

Cặp khái niệm <i>Pair</i>	Khái niệm thứ nhất <i>First concept</i>	Khái niệm thứ hai <i>Second concept</i>
Phương tiện trao đổi – phương tiện thanh toán <i>Medium of exchange – means of payment</i>	Tiền và hàng vận động đồng thời <i>Money and goods move together</i>	Tiền vận động tách khỏi hàng: trả nợ, nộp thuế <i>Money moves apart from goods: debts, taxes</i>
Thuyết số lượng – Keynes <i>Quantity theory – Keynes</i>	V ổn định, M quyết định P <i>Stable V, M sets P</i>	Cầu tiền phụ thuộc lãi suất, M ảnh hưởng i <i>Demand depends on i; M affects i</i>

Thuật ngữ Việt – Anh — Vietnamese – English glossary

Thuật ngữ <i>Term (Vietnamese)</i>	Tiếng Anh <i>English</i>	Giải thích ngắn <i>Short definition</i>
Tiền tệ	Money	Vật ngang giá chung được chấp nhận trong trao đổi <i>Generally accepted equivalent in exchange</i>
Đổi hàng	Barter	Trao đổi hàng lấy hàng, không qua tiền <i>Swapping goods directly, without money</i>
Trùng hợp kép về nhu cầu	Double coincidence of wants	Hai bên cùng cần đúng hàng của nhau <i>Each party wants exactly what the other has</i>
Thước đo giá trị	Unit of account	Biểu hiện giá trị hàng hóa bằng giá cả <i>Expressing value as prices</i>
Phương tiện trao đổi	Medium of exchange	Môi giới trong mua bán H – T – H <i>Intermediary in C – M – C</i>
Phương tiện cất trữ	Store of value	Giữ sức mua để dùng sau <i>Holding purchasing power for later</i>
Phương tiện thanh toán	Means of payment	Trả nợ, trả tiền tách khỏi giao hàng <i>Settling debts separately from delivery</i>
Hóa tệ	Commodity money	Hàng hóa có giá trị nội tại dùng làm tiền <i>A good with intrinsic value used as money</i>
Tín tệ	Token money	Tiền có giá trị danh nghĩa cao hơn giá trị vật liệu <i>Face value above material value</i>

Thuật ngữ <i>Term (Vietnamese)</i>	Tiếng Anh <i>English</i>	Giải thích ngắn <i>Short definition</i>
Bút tệ	Scriptural money	Số dư tiền gửi chuyển bằng bút toán <i>Deposit balances moved by book entries</i>
Tiền điện tử	E-money	Giá trị VND lưu trên phương tiện điện tử, đối ứng tiền trả trước <i>VND value stored electronically against prepaid funds</i>
Tài sản mã hóa	Crypto-asset	Tài sản số xác thực bằng mã hóa, không phải tiền pháp định <i>Digital asset authenticated by cryptography, not fiat money</i>
Tiền pháp định	Fiat money	Tiền có giá trị do pháp luật quy định <i>Money whose value rests on law</i>
Phương tiện thanh toán hợp pháp	Legal tender	Phải được chấp nhận khi trả tiền <i>Must be accepted in payment</i>
Bản vị vàng	Gold standard	Đơn vị tiền xác định bằng lượng vàng <i>Currency unit defined as a weight of gold</i>
Quy luật Gresham	Gresham's law	Tiền xấu đuổi tiền tốt <i>Bad money drives out good</i>
Tiền cơ sở	Monetary base	MB = tiền mặt lưu hành + dự trữ của ngân hàng <i>MB = currency + bank reserves</i>
Khối tiền	Monetary aggregates	M1, M2, M3 xếp theo tính thanh khoản <i>M1, M2, M3 ranked by liquidity</i>
Tổng phương tiện thanh toán	Broad money (M2)	Tên NHNN dùng cho M2 <i>The SBV's name for M2</i>
Tốc độ lưu thông tiền	Velocity of money	$V = PY/M$
Phương trình số lượng	Quantity equation	$M \times V = P \times Y$
Ưu thích thanh khoản	Liquidity preference	Cầu tiền theo ba động cơ của Keynes <i>Keynes's three-motive money demand</i>
Tính thanh khoản	Liquidity	Khả năng đổi ra tiền nhanh, ít tốn kém <i>Ease of turning into money at low cost</i>

1.8. Bài tập vận dụng có lời giải — *Applied exercises with solutions*

Bài 1. Sức mua tài sản của một hộ kinh doanh — *Exercise 1. Purchasing power of a household business's assets*

Ngày 31/12/2025, hộ anh Khoa có: tiền mặt 80 triệu đồng; tiền gửi thanh toán 120 triệu đồng (lãi 0,2%/năm); tiền gửi tiết kiệm kỳ hạn 9 tháng 500 triệu đồng, lãi 7,0%/năm trả cuối kỳ; vàng mua hết 300 triệu đồng; một loại token mua trên sàn nước ngoài hết 50 triệu đồng. Đến 30/9/2026, giá token giảm 30%; giá vàng biến động đúng bằng chỉ số giá vàng của Cục Thống kê (tháng 9/2026 giảm 4,04% so với tháng 12/2025); CPI tháng 9/2026 tăng 4,20% so với tháng 12/2025. Yêu cầu: (1) Khoản nào nằm trong M1, M2? (2) Tính giá trị danh nghĩa và giá trị thực (theo giá tháng 12/2025) của từng khoản ngày 30/9/2026. (3) Tỷ lệ thay đổi sức mua của tổng tài sản. (4) Nhận xét về chức năng cất trữ và tư cách pháp lý của token.

On 31 December 2025 Mr Khoa's household holds: cash VND 80 million; a current account of VND 120 million (0.2% a year); a 9-month term deposit of VND 500 million at 7.0% a year paid at maturity; gold bought for VND 300 million; a token bought on a foreign exchange for VND 50 million. By 30 September 2026 the token price has fallen 30%; gold moves exactly in line with the General Statistics Office gold price index (September 2026 down 4.04% on December 2025); the CPI for September 2026 is up 4.20% on December 2025. Required: (1) Which items are in M1 and M2? (2) Compute the nominal and real value (December 2025 prices) of each item on 30 September 2026. (3) The percentage change in the purchasing power of total assets. (4) Comment on the store-of-value function and on the token's legal status.

1. M1 gồm tiền mặt và tiền gửi thanh toán: $80 + 120 = 200$ triệu đồng. M2 thêm tiền gửi có kỳ hạn: $200 + 500 = 700$ triệu đồng. Vàng và token không thuộc khối tiền.

M1 covers cash and the current account: $80 + 120 = \text{VND } 200$ million. M2 adds the term deposit: $200 + 500 = \text{VND } 700$ million. Gold and the token are outside the monetary aggregates.

2. Danh nghĩa: tiền mặt 80; tiền gửi thanh toán $120 \times (1 + 0,002 \times 9/12) = 120,18$; tiết kiệm $500 \times (1 + 0,07 \times 9/12) = 526,25$; vàng $300 \times (1 - 0,0404) = 287,88$; token $50 \times 0,7 = 35$ (triệu đồng).

Nominal: cash 80; current account $120 \times (1 + 0.002 \times 9/12) = 120.18$; term deposit $500 \times (1 + 0.07 \times 9/12) = 526.25$; gold $300 \times (1 - 0.0404) = 287.88$; token $50 \times 0.7 = 35$ (VND million).

3. Giá trị thực = danh nghĩa / 1,042: tiền mặt 76,78; tiền gửi thanh toán 115,34; tiết kiệm 505,04; vàng 276,28; token 33,59.

Real value = nominal / 1.042: cash 76.78; current account 115.34; term deposit 505.04; gold 276.28; token 33.59.

4. Tổng: đầu kỳ 1.050; cuối kỳ danh nghĩa 1.049,31; thực 1.007,02. Sức mua thay đổi $1.007,02/1.050 - 1 = -4,09\%$, tức hộ mất khoảng 42,98 triệu đồng theo giá tháng 12/2025 dù giá trị danh nghĩa gần như không đổi.

Total: 1,050 at the start; 1,049.31 nominal and 1,007.02 real at the end. Purchasing power changes by $1,007.02/1,050 - 1 = -4.09\%$, a loss of about VND 42.98 million at December 2025 prices although the nominal value barely moves.

5. Chỉ khoản tiết kiệm giữ được sức mua (lãi 5,25% trong 9 tháng cao hơn mức tăng giá 4,20%). Tiền mặt mất 4,0% sức mua: tiền pháp định cất trữ được nhưng bị lạm phát bào mòn. Vàng trong 9 tháng này cũng mất giá thực 7,9%.

Only the term deposit keeps its purchasing power (5.25% interest over 9 months against a 4.20% price rise). Cash loses 4.0%: fiat money can be stored but inflation erodes it. Over these nine months gold also loses 7.9% in real terms.

6. Token là tài sản mã hóa (Luật 71/2025/QH15, Điều 47 khoản 2 điểm b), không bao gồm các dạng số của tiền pháp định; nó không có trong danh mục phương tiện thanh toán của Nghị định 52/2024/NĐ-CP, nên anh Khoa không được dùng token trả tiền hàng cho nhà cung cấp.

The token is a crypto-asset (Law 71/2025/QH15, Article 47(2)(b)) and excludes digital forms of fiat money; it is not on the list of means of payment in Decree 52/2024/ND-CP, so Mr Khoa may not use it to pay his suppliers.

Bài 2. Phương trình số lượng và thị trường tiền tệ — Exercise 2. The quantity equation and the money market

Nền kinh tế Nam Sơn dự kiến năm tới: cung tiền tăng 15%, tốc độ lưu thông giảm 3%, sản lượng thực tăng 6,5%. Cầu tiền thực $L = 3.000 - 300i$ (nghìn tỷ đồng; i tính bằng %), cung tiền thực hiện tại 1.500 nghìn tỷ đồng. Yêu cầu: (1) Tỷ lệ lạm phát dự kiến (công thức chính xác và gần đúng). (2) Để lạm phát chỉ 4%, cung tiền được tăng tối đa bao nhiêu? (3) Lãi suất cân bằng hiện tại. (4) Muốn lãi suất giảm còn 4,5%, cung tiền thực phải là bao nhiêu?

Next year in the economy of Nam Son the money supply is expected to grow by 15%, velocity to fall by 3% and real output to grow by 6.5%. Real money demand is $L = 3,000 - 300i$ (VND trillion; i in per cent) and the real money supply is currently VND 1,500 trillion. Required: (1) Expected inflation (exact and approximate formulas). (2) To keep inflation at 4%, by how much at most may the money supply grow? (3) The current equilibrium interest rate. (4) What real money supply brings the rate down to 4.5%?

1. Chính xác: $1 + \pi = (1,15 \times 0,97)/1,065 = 1,0474$, $\pi = 4,74\%$. Gần đúng: $\pi \approx 15 - 3 - 6,5 = 5,5\%$. Sai số 0,76 điểm phần trăm vì các tốc độ lớn.

Exact: $1 + \pi = (1.15 \times 0.97)/1.065 = 1.0474$, $\pi = 4.74\%$. Approximate: $\pi \approx 15 - 3 - 6.5 = 5.5\%$. The 0.76-point gap arises because the growth rates are large.

2. $1 + g_M = (1,04 \times 1,065)/0,97 = 1,1419$: cung tiền tăng tối đa 14,19%.

$1 + g_M = (1.04 \times 1.065)/0.97 = 1.1419$: money growth of at most 14.19%.

3. Cân bằng: $3.000 - 300i = 1.500$, $i = 5\%$.

Equilibrium: $3,000 - 300i = 1,500$, so $i = 5\%$.

4. Với $i = 4,5\%$: $L = 3.000 - 300 \times 4,5 = 1.650$. Cung tiền thực phải tăng thêm 150 nghìn tỷ đồng (10%); đây là trượt dọc đường cầu tiền, không phải dịch chuyển đường cầu.

At $i = 4.5\%$: $L = 3,000 - 300 \times 4.5 = 1,650$. The real money supply must rise by VND 150 trillion (10%); this is a movement along the money demand curve, not a shift of it.

5. Ý nghĩa: hai mục tiêu xung đột. Tăng cung tiền 10% để hạ lãi suất gần như dùng hết mức tăng cho phép (14,19%) nếu sản lượng và tốc độ lưu thông diễn biến như dự

kiến.

Meaning: the two goals conflict. Raising the money supply by 10% to cut interest rates uses most of the allowed 14.19% if output and velocity behave as expected.

1.9. Câu hỏi tự luận và dàn ý trả lời — Essay questions and answer outlines

Câu 1. Phân biệt tiền gửi ngân hàng, tiền điện tử và tài sản mã hóa theo pháp luật Việt Nam hiện hành.

Question 1. *Distinguish bank deposits, e-money and crypto-assets under current Vietnamese law.*

- Tiền gửi (bút tệ) là số dư ghi trên tài khoản tại tổ chức tín dụng; dùng qua séc, lệnh chi, ủy nhiệm chi, thẻ ghi nợ; nằm trong M1 (không kỳ hạn) hoặc M2 (có kỳ hạn).
Deposits (scriptural money) are balances on accounts at credit institutions, used through cheques, payment orders and debit cards; they are in M1 (demand) or M2 (time).
- Tiền điện tử: Nghị định 52/2024/NĐ-CP, Điều 3 khoản 12 định nghĩa là giá trị tiền Việt Nam đồng lưu trữ trên phương tiện điện tử, đối ứng với số tiền khách hàng trả trước; ví điện tử, thẻ trả trước là phương tiện lưu trữ tiền điện tử (Điều 6 khoản 1).
E-money: Decree 52/2024/ND-CP, Article 3(12), defines it as Vietnamese dong value stored on electronic means against money paid in advance by the customer; e-wallets and prepaid cards store e-money (Article 6(1)).
- Tài sản mã hóa: Luật 71/2025/QH15, Điều 47 khoản 2 điểm b — tài sản số dùng công nghệ mã hóa để xác thực, không bao gồm chứng khoán, các dạng số của tiền pháp định; có hiệu lực từ 01/01/2026 (Điều 50).
Crypto-assets: Law 71/2025/QH15, Article 47(2)(b) — digital assets authenticated by cryptography, excluding securities and digital forms of fiat money; in force from 1 January 2026 (Article 50).
- Phương tiện thanh toán: Điều 3 khoản 10 Nghị định 52/2024 liệt kê séc, lệnh chi, ủy nhiệm chi, nhờ thu, ủy nhiệm thu, thẻ ngân hàng, ví điện tử và phương tiện khác do NHNN quy định; khoản 11: phương tiện ngoài danh mục là phương tiện thanh toán không hợp pháp. Tài sản mã hóa không có trong danh mục.
Means of payment: Article 3(10) of Decree 52/2024 lists cheques, payment orders, credit transfers, collection orders, direct debits, bank cards, e-wallets and other means set by the SBV; clause 11 makes any other means an unlawful means of payment. Crypto-assets are not on the list.
- Hệ quả: dùng phương tiện thanh toán không hợp pháp bị cấm (Điều 8 khoản 6 Nghị định 52/2024), phạt 150–200 triệu đồng với cá nhân (Nghị định 340/2025/NĐ-CP, Điều 30 khoản 6 điểm d), tổ chức gấp đôi (Điều 5 khoản 3). Thí điểm theo Nghị quyết 05/2025/NQ-CP chỉ cho tài sản mã hóa dùng vào trao đổi hoặc đầu tư (Điều 4 khoản 8).
Consequences: using an unlawful means of payment is prohibited (Decree 52/2024, Article 8(6)) and fined VND 150–200 million for individuals (Decree 340/2025/ND-CP, Article 30(6)(d)), double for organisations (Article 5(3)). The pilot under Resolution 05/2025/NQ-CP allows crypto-assets only for exchange or investment (Article 4(8)).

Câu 2. Vì sao chế độ bản vị vàng và hệ thống Bretton Woods chấm dứt? Giá trị của tiền pháp định ngày nay dựa trên cơ sở nào?

Question 2. *Why did the gold standard and the Bretton Woods system end? What underpins the value of fiat money today?*

- Bản vị vàng buộc lượng tiền theo dự trữ vàng: sản lượng vàng tăng chậm hơn sản lượng hàng hóa gây giảm phát; chiến tranh, khủng hoảng 1929–1933 làm các nước đình chỉ đổi tiền lấy vàng để in tiền chi tiêu.
The gold standard tied money to gold reserves: gold output grew more slowly than goods output, causing deflation; wars and the 1929–1933 slump led countries to suspend convertibility in order to print money.
- Bretton Woods (1944): USD đổi được ra vàng theo giá 35 USD/ounce cho các ngân hàng trung ương, các đồng tiền khác neo vào USD với biên độ $\pm 1\%$. Hệ thống dựa vào việc Mỹ giữ đủ vàng.
Bretton Woods (1944): the dollar was convertible into gold at USD 35 an ounce for central banks; other currencies were pegged to the dollar within $\pm 1\%$. The system relied on the US holding enough gold.
- Nghịch lý Triffin: thế giới cần thêm USD thì Mỹ phải thâm hụt cán cân thanh toán, lượng USD ở nước ngoài vượt dự trữ vàng của Mỹ, niềm tin vào khả năng đổi giảm. Ngày 15/8/1971 Mỹ ngừng đổi USD ra vàng; năm 1973 các nước lớn thả nổi; Hiệp định Jamaica (1976) bỏ vai trò chính thức của vàng.
The Triffin dilemma: more dollars for the world meant US payment deficits, dollars abroad exceeded US gold, and confidence in convertibility fell. On 15 August 1971 the US suspended gold convertibility; in 1973 the major currencies floated; the Jamaica Agreement (1976) removed gold's official role.
- Tiền pháp định có giá trị vì: pháp luật quy định là phương tiện thanh toán hợp pháp (ở Việt Nam: Luật NHNN, Điều 17 khoản 2), Nhà nước nhận tiền đó khi thu thuế, và ngân hàng trung ương giữ sức mua bằng chính sách tiền tệ.
Fiat money has value because the law makes it legal tender (in Viet Nam: SBV Law, Article 17(2)), the state accepts it for taxes, and the central bank preserves its purchasing power through monetary policy.
- Lưu ý: tiền pháp định không cần vàng bảo đảm, nhưng in tiền quá mức làm mất giá; vì vậy Luật NHNN đặt mục tiêu ổn định giá trị đồng tiền, biểu hiện bằng chỉ tiêu lạm phát (Điều 3 khoản 1).
Note: fiat money needs no gold backing, but excessive issue destroys its value; the SBV Law therefore sets the goal of stabilising the value of the currency, expressed as an inflation target (Article 3(1)).

Câu 3. Nền kinh tế có: tiền mặt ngoài ngân hàng 900, dự trữ của ngân hàng (tiền mặt tại quỹ và tiền gửi tại ngân hàng trung ương) 450, tiền gửi không kỳ hạn 1.800, tiền gửi có kỳ hạn và tiết kiệm 7.300 (nghìn tỷ đồng). (a) Tính MB, M1, M2 và tỷ trọng tiền mặt trong M2. (b) Dân cư chuyển 300 từ tiền gửi không kỳ hạn sang có kỳ hạn: M1, M2 thay đổi thế nào? (c) Dân cư rút 200 tiền gửi có kỳ hạn bằng tiền mặt (ngân hàng chi từ quỹ): MB, M1, M2 thay đổi thế nào?

Question 3. *An economy has: currency outside banks 900, bank reserves (vault cash and*

deposits at the central bank) 450, demand deposits 1,800, time and savings deposits 7,300 (VND trillion). (a) Compute MB, M1, M2 and the share of currency in M2. (b) Households move 300 from demand to time deposits: how do M1 and M2 change? (c) Households withdraw 200 of time deposits in cash (paid from vault cash): how do MB, M1 and M2 change?

- $MB = C + R = 900 + 450 = 1.350$. $M1 = C + D$ không kỳ hạn $= 900 + 1.800 = 2.700$.
 $M2 = M1 +$ tiền gửi có kỳ hạn $= 2.700 + 7.300 = 10.000$.
 $MB = C + R = 900 + 450 = 1,350$. $M1 = C +$ demand deposits $= 900 + 1,800 = 2,700$. $M2 = M1 +$ time deposits $= 2,700 + 7,300 = 10,000$.
- Tỷ trọng tiền mặt trong M2 $= 900/10.000 = 9\%$; $M1/M2 = 27\%$.
Currency share of M2 = 900/10,000 = 9%; M1/M2 = 27%.
- (b) M1 giảm 300 còn 2.400; M2 không đổi 10.000 vì chỉ chuyển giữa hai cấu phần của M2.
(b) M1 falls by 300 to 2,400; M2 stays at 10,000 because money only moves between two parts of M2.
- (c) C tăng 200 lên 1.100, R giảm 200 còn 250: MB không đổi 1.350. M1 tăng 200 lên 2.900 (từ số liệu ban đầu), M2 không đổi.
(c) C rises by 200 to 1,100 and R falls by 200 to 250: MB stays at 1,350. M1 rises by 200 to 2,900 (from the original figures); M2 is unchanged.
- Nhận xét: thay đổi trong thói quen giữ tiền làm cơ cấu khối tiền đổi dù ngân hàng trung ương không làm gì; ngân hàng mất dự trữ ở (c) nên có thể phải thu hẹp cho vay (chương 7).
Comment: changes in money-holding habits alter the aggregates even if the central bank does nothing; in (c) banks lose reserves and may have to cut lending (chapter 7).

1.10. Câu hỏi trắc nghiệm — Multiple-choice questions

1. Nền kinh tế đổi hàng có 50 mặt hàng. Số tỷ lệ trao đổi người tham gia phải biết là:
A barter economy has 50 goods. The number of exchange ratios traders must know is:
 - A. 1.225 / 1,225
 - B. 2.450 / 2,450
 - C. 49
 - D. 2.500 / 2,500
2. Theo Nghị định 52/2024/NĐ-CP, phương án nào là phương tiện thanh toán hợp pháp ở Việt Nam?
Under Decree 52/2024/ND-CP, which of the following is a lawful means of payment in Viet Nam?
 - A. Bitcoin mua trên sàn được cấp phép thí điểm / *Bitcoin bought on a licensed pilot exchange*
 - B. Ví điện tử / *An e-wallet*
 - C. Đồng stablecoin neo theo USD / *A dollar-pegged stablecoin*
 - D. Điểm thưởng do chuỗi siêu thị phát hành / *Loyalty points issued by a supermarket chain*

3. Khối tiền M1 gồm:

The M1 aggregate consists of:

- A.** Tiền mặt ngoài ngân hàng và dự trữ của ngân hàng / *Currency outside banks and bank reserves*
- B.** Tiền mặt và mọi loại tiền gửi / *Currency and all kinds of deposits*
- C.** Tiền mặt ngoài ngân hàng và tiền gửi không kỳ hạn / *Currency outside banks and demand deposits*
- D.** Tiền gửi có kỳ hạn và tiết kiệm / *Time and savings deposits*

4. Cung tiền tăng 10%, tốc độ lưu thông không đổi, sản lượng thực tăng 6%. Theo phương trình số lượng (gần đúng), lạm phát xấp xỉ:

The money supply grows by 10%, velocity is constant and real output grows by 6%. By the quantity equation (approximation), inflation is about:

- A.** 16%
- B.** 10%
- C.** 6%
- D.** 4%

5. Theo quy luật Gresham trong chế độ song bản vị, loại tiền còn lại trong lưu thông là:

Under Gresham's law in a bimetallic system, the coin that stays in circulation is the one:

- A.** Tiền có giá trị thị trường thấp hơn giá trị pháp định / *Whose market value is below its legal value*
- B.** Tiền có giá trị thị trường cao hơn giá trị pháp định / *Whose market value is above its legal value*
- C.** Tiền vàng, vì vàng quý hơn bạc / *Of gold, because gold is more precious than silver*
- D.** Cả hai loại với tỷ lệ bằng nhau / *Of both metals in equal shares*

6. Trong hệ thống Bretton Woods, đặc điểm nào đúng?

Which feature describes the Bretton Woods system?

- A.** Mọi đồng tiền thả nổi tự do / *All currencies floated freely*
- B.** USD đổi ra vàng theo 35 USD/ounce cho ngân hàng trung ương, đồng tiền khác neo vào USD / *The dollar was convertible into gold at USD 35 an ounce for central banks; other currencies were pegged to it*
- C.** Mọi người dân được đổi tiền giấy ra vàng tại ngân hàng / *Any citizen could exchange notes for gold at a bank*
- D.** Bạc là kim loại làm thước đo giá trị / *Silver served as the measure of value*

7. Theo Keynes, khi lãi suất thị trường tăng, lượng cầu tiền đầu cơ:

According to Keynes, when the market interest rate rises, the speculative demand for money:

- A.** Tăng, vì người ta lo giá trái phiếu giảm tiếp / *Rises, because people fear further bond price falls*
- B.** Không đổi, vì chỉ phụ thuộc thu nhập / *Is unchanged, because it depends only on income*
- C.** Giảm, vì chi phí cơ hội giữ tiền tăng; đây là trượt dọc đường cầu tiền / *Falls, because the opportunity cost of holding money rises; a movement along the demand curve*
- D.** Giảm, và đường cầu tiền dịch sang trái / *Falls, and the money demand curve shifts left*

8. Theo Luật Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (VBHN 141/2026), cơ quan duy nhất phát hành tiền giấy, tiền kim loại là:

Under the Law on the State Bank of Viet Nam (consolidated text 141/2026), the sole issuer of notes and coins is:

- A.** Bộ Tài chính / *The Ministry of Finance*
- B.** Kho bạc Nhà nước / *The State Treasury*
- C.** Các ngân hàng thương mại nhà nước / *The state-owned commercial banks*
- D.** Ngân hàng Nhà nước Việt Nam / *The State Bank of Viet Nam*

Chương 2. Hệ thống tài chính — Chapter 2. The financial system

Mục tiêu chương — Chapter objectives

- Nêu khái niệm, bản chất của tài chính và hai chức năng phân phối, giám đốc; phân biệt tài chính với tiền tệ.
Define finance, its nature and its two functions, distribution and supervision; tell finance apart from money.
- Vẽ và giải thích cấu trúc sáu bộ phận của hệ thống tài chính; so sánh kênh tài chính trực tiếp với gián tiếp bằng chi phí cụ thể.
Draw and explain the six-component structure of the financial system; compare direct and indirect finance using actual costs.
- Trình bày các chức năng của hệ thống tài chính: huy động – phân bổ vốn, quản lý rủi ro, thanh khoản, thông tin.
Explain the functions of the financial system: mobilising and allocating funds, managing risk, providing liquidity and information.
- Tính tỷ suất sinh lợi kỳ vọng của người cho vay khi có lựa chọn đối nghịch; xác định mức vốn tự có hạn chế rủi ro đạo đức.
Compute a lender's expected return under adverse selection; find the level of own capital that curbs moral hazard.
- Nêu cơ quan quản lý và luật điều chỉnh từng bộ phận của hệ thống tài chính Việt Nam theo văn bản đang có hiệu lực; đọc số liệu ngân hàng, chứng khoán, bảo hiểm 2025–2026.
Identify the regulator and governing law for each part of Viet Nam's financial system under the laws in force; read banking, securities and insurance data for 2025–2026.

Tình huống xuyên chương: một khoản tiết kiệm và một dự án mở rộng — Running case: one pool of savings and one expansion project

Hộ gia đình chị Lâm Ngọc Diệp ở Cần Thơ bán vụ lúa và nhận tiền đền bù, có 800 triệu đồng chưa dùng đến trong ít nhất một năm. Cách đó vài cây số, Công ty CP Thủy sản Cần Âu cần 20 tỷ đồng trong 3 năm để xây thêm kho lạnh. Ngân hàng TMCP Phương Nam Á có chi nhánh ở cả hai nơi. Các mục dưới đây lần theo đường đi của đồng vốn: Cần Âu tạo ra và phân phối thu nhập ra sao (2.1–2.2), tiền của chị Diệp có thể đến Cần Âu qua những bộ phận, kênh nào (2.3–2.4), vì sao ngân hàng thu chênh lệch lãi suất và vì sao nâng lãi suất không bù được rủi ro cho người cho vay (2.5–2.6), ai quản lý các bên này (2.7).

Ms Lam Ngoc Diep's household in Can Tho has sold its rice crop and received compensation, leaving VND 800 million it will not need for at least a year. A few kilometres away, Con Au Seafood JSC needs VND 20 billion for 3 years to build another cold store. Phuong Nam A Commercial Joint Stock Bank has branches in both places. The sections below follow the money: how Con Au creates and distributes income (2.1–2.2), through which components and channels Ms Diep's money can reach Con Au (2.3–2.4), why the bank earns a spread and why a lender cannot simply raise its rate (2.5–2.6), and who regulates each party (2.7).

2.1. Khái niệm và bản chất của tài chính — The concept and nature of finance

Tiền tệ là phương tiện; tài chính là các **quan hệ phân phối** dưới hình thức giá trị, gắn với việc tạo lập và sử dụng các **quỹ tiền tệ** của Nhà nước, doanh nghiệp, hộ gia đình và các tổ chức. Quỹ tiền tệ là một lượng tiền được dành cho một mục đích nhất định: quỹ ngân sách nhà nước, vốn kinh doanh của doanh nghiệp, quỹ dự phòng của doanh nghiệp bảo hiểm, khoản tiết kiệm của hộ gia đình.

*Money is the means; finance is the set of **distribution relations** in value form, tied to building up and using the **monetary funds** of the state, firms, households and organisations. A monetary fund is an amount of money set aside for a given purpose: the state budget fund, a firm's operating capital, an insurer's technical reserves, a household's savings.*

PHẢI THUỘC / MEMORISE — Tài chính là hệ thống các **quan hệ kinh tế** giữa các chủ thể trong phân phối các nguồn tài chính, thông qua việc **tạo lập và sử dụng các quỹ tiền tệ** nhằm đáp ứng mục đích của mỗi chủ thể. Bản chất của tài chính là quan hệ phân phối giá trị; tiền là hình thức biểu hiện, quỹ tiền tệ là kết quả.

*Finance is the system of **economic relations** among parties in distributing financial resources, through **building up and using monetary funds** to serve each party's purposes. Its nature is the distribution of value; money is its form and monetary funds are its result.*

Đặc điểm. (1) Quan hệ tài chính luôn gắn với sự vận động của tiền nhưng không phải mọi sự vận động của tiền là quan hệ tài chính: trả tiền mua một bao gạo là trao đổi ngang giá, không tạo ra hay phân chia quỹ nào. (2) Quan hệ tài chính có thể **hoàn trả** (cho vay, tiền gửi) hoặc **không hoàn trả** (thuế, cấp phát ngân sách, viện trợ không hoàn lại), **có điều kiện** hoặc **không có điều kiện**. (3) Tài chính phát sinh ở mọi khâu của tái sản xuất nhưng tập trung ở **phân phối**.

Features. (1) Financial relations always involve money flows, but not every money flow is a financial relation: paying for a sack of rice is an exchange of equivalents that creates or divides no fund. (2) Financial relations may be **repayable** (loans, deposits) or **non-repayable** (taxes, budget grants, non-refundable aid), **conditional** or **unconditional**. (3) Finance arises at every stage of reproduction but is centred on **distribution**.

Quan hệ tài chính <i>Financial relation</i>	Giữa ai với ai <i>Between</i>	Hoàn trả? <i>Repayable?</i>	Ví dụ ở Cồn Ấu <i>Con Au example</i>
Nộp thuế <i>Paying tax</i>	Doanh nghiệp – Nhà nước <i>Firm – state</i>	Không <i>No</i>	Thuế TNDN 5 tỷ đồng <i>CIT of VND 5 billion</i>
Trả lương <i>Paying wages</i>	Doanh nghiệp – người lao động <i>Firm – workers</i>	Không <i>No</i>	Quỹ lương 38 tỷ đồng <i>Wage bill of VND 38 billion</i>
Vay vốn <i>Borrowing</i>	Doanh nghiệp – ngân hàng <i>Firm – bank</i>	Có <i>Yes</i>	Khoản vay 20 tỷ đồng, 3 năm <i>A VND 20 billion, 3-year loan</i>
Chia cổ tức <i>Paying dividends</i>	Doanh nghiệp – cổ đông <i>Firm – shareholders</i>	Không <i>No</i>	Cổ tức 8 tỷ đồng <i>Dividends of VND 8 billion</i>

Quan hệ tài chính <i>Financial relation</i>	Giữa ai với ai <i>Between</i>	Hoàn trả? <i>Repayable?</i>	Ví dụ ở Cồn Ấu <i>Con Au example</i>
Mua bảo hiểm <i>Buying insurance</i>	Doanh nghiệp – doanh nghiệp bảo hiểm <i>Firm – insurer</i>	Có điều kiện <i>Conditional</i>	Bảo hiểm cháy, nổ kho lạnh <i>Fire cover for the cold store</i>

Ví dụ: phân phối thu nhập của Công ty Cồn Ấu năm 2025 — *Example: how Con Au distributed its 2025 income*

$$\text{Lợi nhuận sau thuế} = (\text{Doanh thu} - \text{Chi phí}) \times (1 - t_{\text{TNDN}}) \quad (2.1)$$

VÍ DỤ / EXAMPLE — Năm 2025 Cồn Ấu có doanh thu 240 tỷ đồng, tổng chi phí 215 tỷ đồng (trong đó tiền lương 38 tỷ đồng). Doanh thu năm trước liền kề trên 50 tỷ đồng nên áp thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp 20% (Luật Thuế TNDN 67/2025/QH15, Điều 10 khoản 1). Đại hội đồng cổ đông chia cổ tức 40% lợi nhuận sau thuế.

In 2025 Con Au had revenue of VND 240 billion and total costs of VND 215 billion (including wages of VND 38 billion). Revenue in the preceding year exceeded VND 50 billion, so the 20% corporate income tax rate applies (Law on CIT 67/2025/QH15, Article 10(1)). Shareholders voted to pay out 40% of after-tax profit.

- Lợi nhuận trước thuế = 240 – 215 = 25 tỷ đồng. Phân phối lần đầu đã trả 38 tỷ đồng tiền lương cho người lao động.
Profit before tax = 240 – 215 = VND 25 billion. Primary distribution has already paid VND 38 billion of wages to workers.
- Thuế TNDN = 25 × 20% = 5 tỷ đồng nộp ngân sách nhà nước (phân phối lại). Lợi nhuận sau thuế = 20 tỷ đồng.
CIT = 25 × 20% = VND 5 billion paid to the state budget (redistribution). After-tax profit = VND 20 billion.
- Cổ tức = 20 × 40% = 8 tỷ đồng chuyển sang tài chính hộ gia đình của cổ đông; giữ lại 12 tỷ đồng bổ sung quỹ đầu tư phát triển. Một khoản thu nhập 25 tỷ đồng đã chia vào ba quỹ của ba chủ thể.
Dividends = 20 × 40% = VND 8 billion flow to shareholders' household finances; VND 12 billion is retained in the development fund. One income of VND 25 billion has been split among three parties' funds.

LỖI HAY GẶP / COMMON MISTAKE — Đồng nhất tài chính với tiền tệ (“tài chính là tiền”). Tiền là phương tiện thực hiện; tài chính là quan hệ phân phối tạo ra các quỹ. Bao gạo mua bằng 500 nghìn đồng có tiền vận động nhưng không có quan hệ tài chính; khoản thuế 5 tỷ đồng của Cồn Ấu là quan hệ tài chính vì một quỹ (ngân sách) được tạo lập từ thu nhập của chủ thể khác.

Equating finance with money (“finance is money”). Money is the means; finance is the distribution relation that creates funds. A sack of rice bought for VND 500 thousand involves money but no financial relation; Con Au's VND 5 billion of tax is a financial relation because a fund (the budget) is built from another party's income.

2.2. Chức năng của tài chính — *The functions of finance*

Chức năng phân phối là khả năng khách quan của tài chính để chia của cải xã hội dưới hình thức giá trị vào các quỹ tiền tệ cho các mục đích khác nhau. **Phân phối lần đầu** diễn ra trong sản xuất: doanh nghiệp chia doanh thu thành bù đắp chi phí vật tư, tiền lương, lợi nhuận. **Phân phối lại** chuyển thu nhập đã hình thành sang chủ thể khác qua thuế, phí, bảo hiểm, tín dụng, chi ngân sách cho giáo dục, y tế, an sinh.

The distributive function is finance's objective capacity to divide social wealth, in value form, among monetary funds for different purposes. Primary distribution takes place in production: a firm splits revenue into materials, wages and profit. Redistribution moves incomes already formed to other parties through taxes, fees, insurance, credit and budget spending on education, health and welfare.

Chức năng giám đốc là khả năng khách quan của tài chính để kiểm tra bằng đồng tiền quá trình phân phối: quỹ được tạo lập đủ chưa, dùng đúng mục đích chưa, có tiết kiệm không. Giám đốc đi kèm phân phối: ngân hàng xem báo cáo tài chính trước khi cho vay, kiểm toán nhà nước kiểm tra quyết toán ngân sách, phòng kế toán so chi phí thực tế với định mức.

The supervisory function is finance's objective capacity to check the distribution process in money terms: whether funds are built up in full, used for their purpose and used economically. Supervision goes with distribution: a bank reviews financial statements before lending, the state auditor checks budget accounts, the accounts department compares actual costs with norms.

VÍ DỤ / EXAMPLE — Kế hoạch 2025 của Con Ấu đặt chi phí nguyên liệu bằng 62% doanh thu; số liệu kế toán cuối năm cho tỷ lệ thực tế 66% trên doanh thu 240 tỷ đồng.

Con Au's 2025 plan set raw-material costs at 62% of revenue; the year-end accounts show 66% on revenue of VND 240 billion.

1. Chi phí nguyên liệu vượt định mức = $240 \times (66\% - 62\%) = 9,6$ tỷ đồng.
Raw-material cost above the norm = $240 \times (66\% - 62\%) = \text{VND } 9.6 \text{ billion.}$
2. Nếu giữ được định mức 62%, lợi nhuận trước thuế đã là $25 + 9,6 = 34,6$ tỷ đồng. Con số 9,6 tỷ đồng là tín hiệu của chức năng giám đốc: ban giám đốc truy nguyên nhân (giá tôm nguyên liệu tăng, tỷ lệ hao hụt khi cấp đông) trước khi lập kế hoạch năm sau.

Had the 62% norm held, profit before tax would have been $25 + 9.6 = \text{VND } 34.6 \text{ billion.}$ The VND 9.6 billion is the supervisory signal: management traces the cause (higher shrimp prices, losses in freezing) before drafting next year's plan.

Tiêu chí <i>Criterion</i>	Phân phối <i>Distribution</i>	Giám đốc <i>Supervision</i>
Nội dung <i>Content</i>	Chia giá trị vào các quỹ tiền tệ <i>Divides value among monetary funds</i>	Kiểm tra việc tạo lập, sử dụng quỹ <i>Checks how funds are built and used</i>
Công cụ <i>Tools</i>	Thuế, lương, lãi, cổ tức, chi ngân sách <i>Taxes, wages, interest, dividends, spending</i>	Chỉ tiêu tài chính, định mức, kiểm toán <i>Financial ratios, norms, audits</i>
Ví dụ Cồn Ấu <i>Con Au</i>	Chia 25 tỷ đồng thành thuế, cổ tức, giữ lại <i>Splitting VND 25 bn into tax, dividends, retention</i>	Phát hiện vượt định mức 9,6 tỷ đồng <i>Spotting VND 9.6 bn over the norm</i>

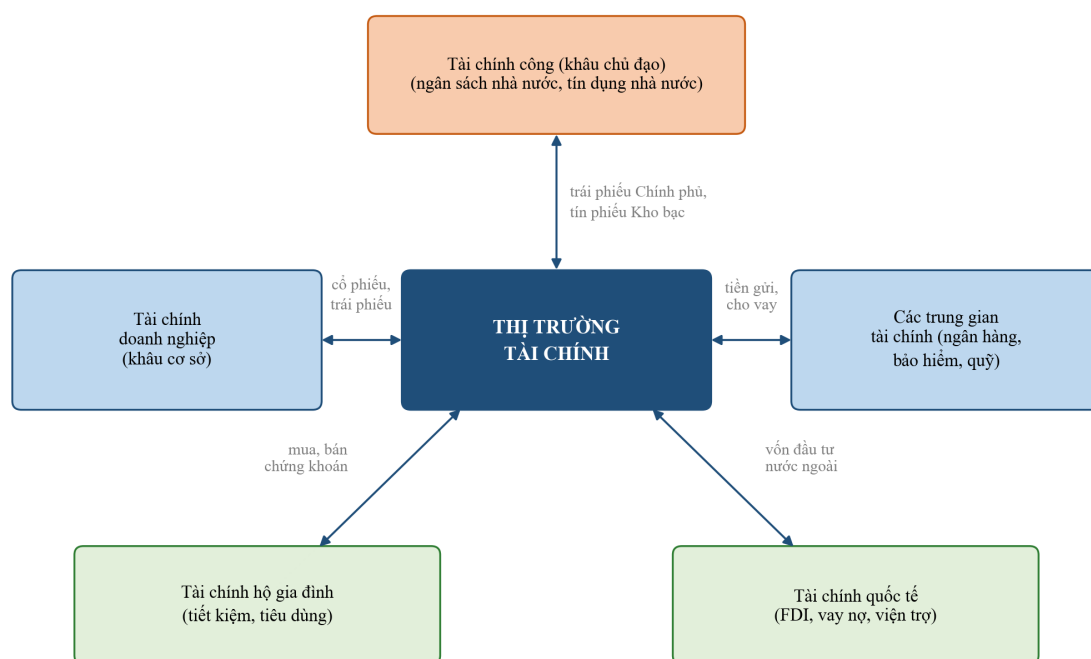
LỖI HAY GẶP / COMMON MISTAKE — Coi chức năng giám đốc là việc của riêng cơ quan thanh tra. Giám đốc tài chính diễn ra trong mọi quan hệ phân phối: người gửi tiền theo dõi ngân hàng, ngân hàng theo dõi người vay, cổ đông đọc báo cáo của công ty. Thanh tra chỉ là một hình thức.

Treating supervision as the inspectors' job alone. Financial supervision runs through every distribution relation: depositors watch banks, banks watch borrowers, shareholders read company reports. Inspection is just one form.

2.3. Cấu trúc hệ thống tài chính — *The structure of the financial system*

Hệ thống tài chính là tổng thể các bộ phận (khâu) tài chính, thị trường tài chính và định chế tài chính có quan hệ với nhau trong việc tạo lập, phân phối và sử dụng các quỹ tiền tệ. Theo chủ thể và tính chất quỹ, hệ thống tài chính Việt Nam gồm sáu bộ phận (Hình 2.1).

The financial system is the whole set of financial components, financial markets and financial institutions linked in building up, distributing and using monetary funds. By owner and type of fund, Viet Nam's financial system has six components (Figure 2.1).



Hình 2.1. Cấu trúc hệ thống tài chính: thị trường tài chính nối năm bộ phận còn lại
Figure 2.1. Structure of the financial system: the financial market links the other five components

Bộ phận <i>Component</i>	Quỹ tiền tệ chính <i>Main funds</i>	Chủ thể <i>Participants</i>	Văn bản điều chỉnh chính <i>Main law</i>
Tài chính công <i>Public finance</i>	Ngân sách nhà nước, quỹ ngoài ngân sách, dự trữ quốc gia <i>State budget, off-budget funds, national reserves</i>	Nhà nước các cấp <i>State at all levels</i>	Luật NSNN 89/2025/QH15; Luật Quản lý nợ công <i>State Budget Law 89/2025/QH15; Public Debt Law</i>
Tài chính doanh nghiệp <i>Corporate finance</i>	Vốn chủ sở hữu, vốn vay, quỹ đầu tư phát triển <i>Equity, debt, development fund</i>	Doanh nghiệp <i>Firms</i>	Luật Doanh nghiệp, Luật Thuế TNDN <i>Enterprise Law, CIT Law</i>
Trung gian tài chính <i>Financial intermediaries</i>	Tiền gửi, dự phòng bảo hiểm, vốn góp của quỹ <i>Deposits, insurance reserves, fund capital</i>	Ngân hàng, công ty tài chính, bảo hiểm, quỹ <i>Banks, finance companies, insurers, funds</i>	Luật Các TCTD; Luật KDBH; Luật Chứng khoán <i>Credit Institutions Law; Insurance Law; Securities Law</i>

Bộ phận <i>Component</i>	Quỹ tiền tệ chính <i>Main funds</i>	Chủ thể <i>Participants</i>	Văn bản điều chỉnh chính <i>Main law</i>
Tài chính hộ gia đình <i>Household finance</i>	Thu nhập, tiết kiệm, khoản vay <i>Income, savings, debt</i>	Hộ gia đình, cá nhân <i>Households, individuals</i>	Bộ luật Dân sự; luật thuế <i>Civil Code; tax laws</i>
Thị trường tài chính <i>Financial market</i>	Không có quỹ riêng; là nơi giao dịch vốn <i>No fund of its own; a venue for funds</i>	Người phát hành, nhà đầu tư, trung gian <i>Issuers, investors, intermediaries</i>	Luật Chứng khoán; Luật NHNN (thị trường tiền tệ) <i>Securities Law; SBV Law (money market)</i>
Tài chính quốc tế <i>International finance</i>	FDI, vay nợ nước ngoài, viện trợ, kiều hối <i>FDI, foreign borrowing, aid, remittances</i>	Chính phủ, doanh nghiệp, tổ chức quốc tế <i>Government, firms, international bodies</i>	Luật Đầu tư; Luật Quản lý nợ công; quy định ngoại hối <i>Investment Law; Public Debt Law; foreign exchange rules</i>

PHẢI THUỘC / MEMORISE — Ngân sách nhà nước theo Luật NSNN 89/2025/QH15 (văn bản hợp nhất 89/VBHN-VPQH, Điều 4 khoản 17): “Ngân sách nhà nước là toàn bộ các khoản thu, chi của Nhà nước được dự toán và thực hiện trong một khoảng thời gian nhất định do cơ quan nhà nước có thẩm quyền quyết định để bảo đảm thực hiện các chức năng, nhiệm vụ của Nhà nước.” Luật này thay Luật NSNN 83/2015/QH13 từ năm ngân sách 2026.

The state budget under State Budget Law 89/2025/QH15 (consolidated text 89/VBHN-VPQH, Article 4(17)) is all revenue and spending of the state, estimated and executed over a given period as decided by the competent state body, to carry out the state's functions and tasks. This law replaces Law 83/2015/QH13 from the 2026 budget year.

Vị trí các bộ phận. Tài chính doanh nghiệp là **khâu cơ sở**: doanh nghiệp tạo ra phần lớn của cải và thu nhập lần đầu, là nguồn thu thuế chính. Ngân sách nhà nước là **khâu chủ đạo**: quy mô lớn nhất và dùng để điều tiết các khâu khác (dự toán 2026 có tổng chi 3.159.106 tỷ đồng theo Nghị quyết 245/2025/QH15). Thị trường tài chính ở **trung tâm** vì mọi bộ phận khác đều thu hút hoặc đầu tư vốn qua đó. Trung gian tài chính là **cầu nối** giữa tiết kiệm của hộ gia đình với nhu cầu vốn của doanh nghiệp và Nhà nước.

Positions. Corporate finance is the **base**: firms create most wealth and primary income and are the main taxpayers. The state budget is the **leading component**: it is the largest and is used to steer the others (the 2026 budget plans spending of VND 3,159,106 billion under Resolution 245/2025/QH15). The financial market is at the **centre** because every other component raises or invests funds through it. Financial intermediaries are the **bridge** between household saving and the funding needs of firms and the state.

VÍ DỤ / EXAMPLE — Theo dõi 800 triệu đồng của chị Diệp qua các bộ phận.

Follow Ms Diep's VND 800 million through the components.

1. Khoản tiền đang nằm trong tài chính hộ gia đình (quỹ tiết kiệm của hộ).
The money sits in household finance (the household's savings fund).
2. Chị gửi 500 triệu đồng vào Phương Nam Á: tiền chuyển sang bộ phận trung gian tài chính, ghi thành tiền gửi (nợ phải trả của ngân hàng).
She deposits VND 500 million at Phuong Nam A: the money moves into the intermediary sector as a deposit (a bank liability).
3. Chị mua 200 triệu đồng trái phiếu Chính phủ qua công ty chứng khoán: tiền đi qua thị trường tài chính vào tài chính công, bù đắp bội chi ngân sách.
She buys VND 200 million of government bonds through a broker: the money crosses the financial market into public finance and helps fund the budget deficit.
4. Chị giữ 100 triệu đồng tiền gửi không kỳ hạn để chi tiêu. Ngân hàng cho Con Ấu vay từ nguồn tiền gửi: tiền đến tài chính doanh nghiệp. Con Ấu nhập máy cấp đông từ Nhật Bản: một phần đi ra tài chính quốc tế.
She keeps VND 100 million on demand deposit for spending. The bank lends deposits to Con Au: the money reaches corporate finance. Con Au imports freezing equipment from Japan: part of it flows into international finance.

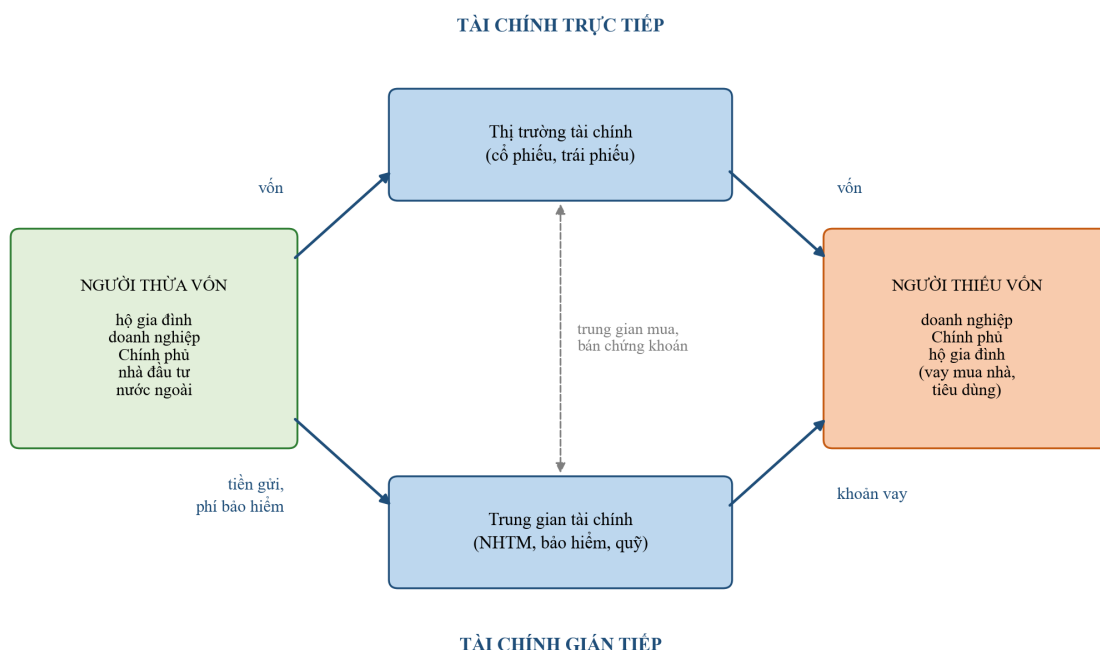
LỖI HAY GẶP / COMMON MISTAKE — Xếp thị trường tài chính ngang hàng với các bộ phận có quỹ tiền tệ. Thị trường tài chính không sở hữu quỹ nào; nó là nơi các chủ thể có quỹ gặp nhau. Vốn hóa thị trường cổ phiếu 9.975,4 nghìn tỷ đồng cuối năm 2025 là giá trị cổ phiếu của doanh nghiệp, không phải tiền của sàn giao dịch.

Placing the financial market on a par with components that own funds. The financial market owns no fund; it is where fund owners meet. The stock market capitalisation of VND 9,975.4 trillion at end-2025 is the value of companies' shares, not money held by the exchange.

2.4. Kênh dẫn vốn trực tiếp và gián tiếp — Direct and indirect finance

Trong nền kinh tế luôn có **người thừa vốn** (thu nhập lớn hơn chi tiêu: phần lớn là hộ gia đình) và **người thiếu vốn** (cơ hội đầu tư lớn hơn nguồn tự có: phần lớn là doanh nghiệp và Nhà nước). Hệ thống tài chính chuyển vốn từ nhóm thứ nhất sang nhóm thứ hai theo hai kênh (Hình 2.2).

*Every economy has **savers** (income above spending: mostly households) and **borrowers** (investment opportunities above own resources: mostly firms and the state). The financial system moves funds from the first group to the second through two channels (Figure 2.2).*



Hình 2.2. Kênh dẫn vốn trực tiếp (phía trên) và gián tiếp (phía dưới)

Figure 2.2. Direct finance (top) and indirect finance (bottom)

PHẢI THUỘC / MEMORISE — Tài chính trực tiếp: người thiếu vốn bán chứng khoán (cổ phiếu, trái phiếu) **thẳng cho người thừa vốn**; người thừa vốn có quyền đòi trực tiếp đối với người phát hành. **Tài chính gián tiếp:** vốn đi qua **trung gian tài chính**; người gửi tiền có quyền đòi đối với **ngân hàng**, ngân hàng có quyền đòi đối với người vay. Hai hợp đồng tách biệt; người gửi tiền không gánh rủi ro của từng người vay.

Direct finance: borrowers sell securities (shares, bonds) directly to savers, who hold a claim on the issuer. Indirect finance: funds pass through a financial intermediary; the depositor holds a claim on the bank and the bank holds a claim on the borrower. The two contracts are separate; depositors do not bear the risk of individual borrowers.

PHẢI THUỘC / MEMORISE — Luật Chứng khoán (văn bản hợp nhất 102/VBHN-VPQH, Điều 4 khoản 1): “Chứng khoán là tài sản, bao gồm các loại sau đây: a) Cổ phiếu, trái phiếu, chứng chỉ quỹ; ...”. Luật Các TCTD (văn bản hợp nhất 143/2026/VBHN-LQ-VPQH, Điều 4 khoản 17): “Hoạt động ngân hàng là việc kinh doanh, cung ứng thường xuyên một hoặc một số nghiệp vụ sau đây: a) Nhận tiền gửi; b) Cấp tín dụng; c) Cung ứng dịch vụ thanh toán qua tài khoản.”

Securities Law (consolidated text 102/VBHN-VPQH, Article 4(1)): securities are assets, including a) shares, bonds and fund certificates; ... Credit Institutions Law (consolidated text 143/2026/VBHN-LQ-VPQH, Article 4(17)): banking activity is the regular business of providing one or more of the following: a) taking deposits; b) granting credit; c) providing payment services through accounts.

Ví dụ: Con Au chọn vay ngân hàng hay phát hành trái phiếu — Example: Con Au chooses a bank loan or a bond issue

$$X^* = F / [n \times (i_{\text{vay}} - i_{\text{TP}})] \quad (2.2)$$

Trong đó F là chi phí phát hành cố định, n số năm, i_{vay} lãi suất vay ngân hàng, i_{TP} lãi suất trái phiếu. Khoản vốn lớn hơn X^* thì phát hành trái phiếu rẻ hơn.

Here F is the fixed issuance cost, n the number of years, i_{loan} the bank lending rate and i_{bond} the bond coupon rate. Above X^ the bond issue is cheaper.*

VÍ DỤ / EXAMPLE — Cần Âu cần 20 tỷ đồng trong 3 năm. Phương Nam Á cho vay 9,2%/năm. Nếu phát hành trái phiếu 3 năm, lãi suất 8,0%/năm, Cần Âu chịu chi phí cố định 400 triệu đồng (tư vấn, kiểm toán, đại lý phát hành). Lãi trả hằng năm, gốc trả cuối kỳ.

Con Au needs VND 20 billion for 3 years. Phuong Nam A lends at 9.2% a year. A 3-year bond would pay 8.0% a year, with fixed costs of VND 400 million (advisory, audit, issuing agent). Interest is paid annually and principal at maturity.

1. Vay ngân hàng: $20 \times 9,2\% \times 3 = 5,52$ tỷ đồng tiền lãi.
Bank loan: $20 \times 9.2\% \times 3 = \text{VND } 5.52 \text{ billion of interest.}$
2. Trái phiếu: $20 \times 8,0\% \times 3 + 0,4 = 4,8 + 0,4 = 5,20$ tỷ đồng. Rẻ hơn vay ngân hàng 320 triệu đồng.
Bonds: $20 \times 8.0\% \times 3 + 0.4 = 4.8 + 0.4 = \text{VND } 5.20 \text{ billion, VND } 320 \text{ million cheaper than the loan.}$
3. Nếu chỉ cần 5 tỷ đồng: vay 1,38 tỷ đồng, trái phiếu $5 \times 8\% \times 3 + 0,4 = 1,60$ tỷ đồng; vay ngân hàng rẻ hơn. Quy mô hòa vốn $X^* = 0,4/(3 \times 1,2\%) = 11,11$ tỷ đồng.
If only VND 5 billion is needed: loan 1.38 billion, bonds $5 \times 8\% \times 3 + 0.4 = 1.60$ billion; the loan is cheaper. Break-even size $X^ = 0.4/(3 \times 1.2\%) = \text{VND } 11.11 \text{ billion.}$*
4. Phía ngân hàng: Phương Nam Á huy động tiền gửi 12 tháng lãi 6,8%/năm, chênh lệch so với lãi cho vay là $9,2\% - 6,8\% = 2,4$ điểm %. Tỷ lệ dự trữ bắt buộc với tiền gửi VND từ 12 tháng là 1% (QĐ 1158/QĐ-NHNN), nên để cho vay 20 tỷ đồng ngân hàng phải huy động $20/0,99 = 20,202$ tỷ đồng.
On the bank's side: Phuong Nam A takes 12-month deposits at 6.8%, a spread of $9.2\% - 6.8\% = 2.4$ points over the lending rate. The required reserve ratio on VND deposits of 12 months or more is 1% (Decision 1158/QĐ-NHNN), so to lend VND 20 billion the bank must raise $20/0.99 = \text{VND } 20.202 \text{ billion.}$

Phần chênh lệch 2,4 điểm % trả cho những việc chị Diệp không tự làm được: tìm người vay, thẩm định, theo dõi khoản vay, gánh rủi ro vỡ nợ, giữ dự trữ để chị rút tiền khi cần. Lãi suất trong ví dụ nằm trong khoảng Cục Thống kê ghi nhận tháng 8/2026: tiền gửi kỳ hạn 6–12 tháng 6,5–8,0%/năm, cho vay bình quân 8,4–10,7%/năm.

The 2.4-point spread pays for what Ms Diep cannot do herself: finding borrowers, screening and monitoring them, bearing default risk and holding reserves so she can withdraw when needed. The rates in the example lie within the ranges reported by the Statistics Office for August 2026: 6.5–8.0% on 6–12-month deposits and 8.4–10.7% on average lending.

Tiêu chí <i>Criterion</i>	Tài chính trực tiếp <i>Direct finance</i>	Tài chính gián tiếp <i>Indirect finance</i>
Công cụ <i>Instruments</i>	Cổ phiếu, trái phiếu <i>Shares, bonds</i>	Tiền gửi, hợp đồng bảo hiểm, chứng chỉ quỹ <i>Deposits, insurance policies, fund units</i>
Quyền đòi của người thừa vốn <i>Saver's claim</i>	Đối với người phát hành <i>On the issuer</i>	Đối với trung gian <i>On the intermediary</i>
Ai gánh rủi ro vỡ nợ <i>Who bears default risk</i>	Nhà đầu tư <i>The investor</i>	Trung gian (trước hết) <i>The intermediary (first)</i>
Chi phí <i>Cost</i>	Chi phí cố định lớn, rẻ khi quy mô lớn <i>High fixed cost, cheap at scale</i>	Chênh lệch lãi suất, phù hợp khoản nhỏ <i>Interest spread, suits small amounts</i>
Thông tin cần có <i>Information needed</i>	Doanh nghiệp minh bạch, công bố thông tin <i>Transparent issuer, disclosure</i>	Ngân hàng tự thẩm định, giám sát <i>The bank screens and monitors</i>
Ví dụ <i>Example</i>	Cồn Ấu phát hành trái phiếu 20 tỷ đồng <i>Con Au's VND 20 bn bond</i>	Chị Diệp gửi tiền, ngân hàng cho Cồn Ấu vay <i>Ms Diep deposits, the bank lends to Con Au</i>

LỖI HAY GẶP / COMMON MISTAKE — Cho rằng mua cổ phiếu trên sàn là cấp vốn cho doanh nghiệp. Chỉ khi doanh nghiệp **phát hành** (thị trường sơ cấp) thì tiền mới vào doanh nghiệp. Mua 1.000 cổ phiếu Cồn Ấu từ một nhà đầu tư khác giá 30.000 đồng thì 30 triệu đồng đi tới người bán; Cồn Ấu không nhận đồng nào.

Believing that buying shares on the exchange funds the company. Money reaches the firm only when it issues securities (the primary market). Buying 1,000 Con Au shares from another investor at VND 30,000 sends VND 30 million to the seller; Con Au receives nothing.

LỖI HAY GẶP / COMMON MISTAKE — Xếp chứng chỉ quỹ, bảo hiểm nhân thọ vào kênh trực tiếp vì “tiền cuối cùng cũng vào cổ phiếu, trái phiếu”. Người mua chứng chỉ quỹ có quyền đòi đối với **quỹ**, không phải đối với doanh nghiệp được quỹ đầu tư; quỹ là trung gian tài chính nên đây là kênh gián tiếp.

*Classing fund units and life insurance as direct finance because “the money ends up in shares and bonds anyway”. A unit holder's claim is on the **fund**, not on the firms it invests in; the fund is an intermediary, so this is indirect finance.*

2.5. Chức năng của hệ thống tài chính — *The functions of the financial system*

(1) **Huy động và phân bổ vốn.** Gồm các khoản tiết kiệm nhỏ, rải rác thành khoản vốn lớn và đưa đến dự án có tỷ suất sinh lợi cao nhất so với rủi ro. Đến 22/12/2025 huy động vốn của các tổ chức tín dụng tăng 13,68%, tín dụng của nền kinh tế tăng 17,65% so với cuối năm 2024 (Cục Thống kê). (2) **Quản lý và chia sẻ rủi ro.** Gộp rủi ro của nhiều

người (bảo hiểm), đa dạng hóa (quỹ đầu tư), chuyển rủi ro cho người sẵn lòng gánh (phái sinh). **(3) Cung cấp thanh khoản.** Cho phép đổi tài sản thành tiền nhanh, ít mất giá. **(4) Cung cấp thông tin.** Giá chứng khoán, lãi suất, xếp hạng tín nhiệm và dữ liệu tín dụng cho biết vốn nên đi đâu. **(5) Thanh toán.** Chuyển tiền qua tài khoản, thẻ, ví điện tử.

(1) Mobilising and allocating funds. Pooling small, scattered savings into large sums and steering them to the projects with the highest return for their risk. By 22 December 2025 credit institutions' deposits had grown 13.68% and credit to the economy 17.65% on end-2024 (Statistics Office). (2) Managing and sharing risk. Pooling many people's risks (insurance), diversifying (investment funds) and passing risk to those willing to bear it (derivatives). (3) Providing liquidity. Letting assets be turned into cash quickly at little loss. (4) Providing information. Security prices, interest rates, credit ratings and credit data show where funds should go. (5) Payments. Transfers through accounts, cards and e-wallets.

Chia sẻ rủi ro qua bảo hiểm — Risk sharing through insurance

Phí thuần = $p \times \text{Tổn thất bình quân}$; Phí bảo hiểm = $\text{Phí thuần} \times (1 + \text{phụ phí})$
(2.3)

VÍ DỤ / EXAMPLE — Một doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ nhận bảo hiểm ao nuôi tôm cho 5.000 hộ ở Cà Mau. Mỗi hộ có xác suất mất trắng một vụ 2%/năm, tổn thất bình quân 150 triệu đồng. Phụ phí (chi phí quản lý, hoa hồng, lợi nhuận) bằng 20% phí thuần.
A non-life insurer covers shrimp ponds for 5,000 households in Ca Mau. Each faces a 2% annual chance of losing a crop, with an average loss of VND 150 million. Loading (administration, commission, profit) is 20% of the pure premium.

1. Phí thuần = $2\% \times 150 = 3$ triệu đồng/hộ; phí bảo hiểm = $3 \times 1,2 = 3,6$ triệu đồng/hộ.
Pure premium = $2\% \times 150 = \text{VND } 3 \text{ million per household}$; premium = $3 \times 1.2 = \text{VND } 3.6 \text{ million}$.
2. Quỹ phí = $5.000 \times 3,6 = 18$ tỷ đồng. Bồi thường kỳ vọng: $2\% \times 5.000 = 100$ hộ $\times 150$ triệu = 15 tỷ đồng.
Premium pool = $5,000 \times 3.6 = \text{VND } 18 \text{ billion}$. Expected claims: $2\% \times 5,000 = 100 \text{ households} \times 150 \text{ million} = \text{VND } 15 \text{ billion}$.
3. Mỗi hộ đổi một tổn thất bất định 150 triệu đồng (xác suất 2%) lấy một khoản chi chắc chắn 3,6 triệu đồng. Với số đông hộ độc lập, số vụ tổn thất thực tế dao động quanh 100, doanh nghiệp bảo hiểm dự tính được chi trả.
Each household swaps an uncertain loss of VND 150 million (2% chance) for a certain cost of VND 3.6 million. With many independent households, actual losses cluster around 100, so the insurer can plan its payouts.

Quy mô thị trường bảo hiểm Việt Nam năm 2025 (ước): doanh thu phí 237,2 nghìn tỷ đồng, tăng 4,0%; chi trả quyền lợi bảo hiểm 91,8 nghìn tỷ đồng; tổng số tiền đầu tư trở lại nền kinh tế gần 959,0 nghìn tỷ đồng (Cục Thống kê, Báo cáo tình hình kinh tế – xã hội quý IV và năm 2025). Khoản đầu tư trở lại này là phần phí bảo hiểm được dẫn sang trái phiếu, tiền gửi, cổ phiếu: doanh nghiệp bảo hiểm vừa chia sẻ rủi ro vừa làm trung gian dẫn vốn.

Viet Nam's insurance market in 2025 (estimates): premium revenue VND 237.2 trillion, up 4.0%; benefits paid VND 91.8 trillion; funds reinvested in the economy nearly VND 959.0 trillion (Statistics Office, Socio-economic report for Q4 and 2025). The reinvested funds are premiums channelled into bonds, deposits and shares: insurers both share risk and intermediate funds.

Thanh khoản và chuyển hóa kỳ hạn — Liquidity and maturity transformation

Người gửi tiền muốn kỳ hạn ngắn và rút được khi cần; người vay muốn vốn dài hạn. Ngân hàng huy động ngắn, cho vay dài (**chuyển hóa kỳ hạn**), dựa trên việc không phải mọi người gửi cùng rút một lúc. Rút trước hạn vẫn được nhưng người gửi mất phần lớn tiền lãi: đó là giá của thanh khoản.

*Savers want short terms and access on demand; borrowers want long-term funds. Banks borrow short and lend long (**maturity transformation**), relying on depositors not all withdrawing at once. Early withdrawal is allowed, but the saver gives up most of the interest: that is the price of liquidity.*

VÍ DỤ / EXAMPLE — Chị Diệp gửi 500 triệu đồng kỳ hạn 6 tháng, lãi suất 6,5%/năm. Theo hợp đồng, rút trước hạn được hưởng lãi không kỳ hạn 0,2%/năm (trên lãi suất tiền gửi không kỳ hạn theo QĐ 2411/QĐ-NHNN là 0,5%/năm).

Ms Diep deposits VND 500 million for 6 months at 6.5% a year. Under the contract, early withdrawal earns the demand-deposit rate of 0.2% a year (the cap on demand-deposit rates under Decision 2411/QĐ-NHNN is 0.5%).

1. Giữ đủ 6 tháng: lãi = $500 \times 6,5\% \times 6/12 = 16,25$ triệu đồng.
Held for 6 months: interest = $500 \times 6.5\% \times 6/12 = \text{VND } 16.25 \text{ million.}$
2. Rút sau 4 tháng: lãi = $500 \times 0,2\% \times 4/12 = 0,333$ triệu đồng. Chị vẫn nhận đủ 500 triệu đồng gốc; phần mất đi khoảng 16 triệu đồng là cái giá của việc có tiền sớm.
Withdrawn after 4 months: interest = $500 \times 0.2\% \times 4/12 = \text{VND } 0.333 \text{ million.}$ She still gets her full VND 500 million back; the roughly VND 16 million forgone is the price of getting cash early.

LỖI HAY GẶP / COMMON MISTAKE — Cho rằng ngân hàng giữ nguyên tiền của người gửi trong két. Tiền gửi là **nợ** của ngân hàng; ngân hàng chỉ giữ dự trữ bắt buộc (3% với tiền gửi VND dưới 12 tháng, 1% từ 12 tháng) và dự trữ thanh khoản, phần còn lại cho vay. Vì vậy cần quy định an toàn và bảo hiểm tiền gửi.

*Thinking that banks keep depositors' cash in the vault. Deposits are the bank's **liabilities**; it holds only required reserves (3% on VND deposits under 12 months, 1% on 12 months or more) and liquid reserves, and lends the rest. Hence prudential rules and deposit insurance.*

2.6. Thông tin bất cân xứng: lựa chọn đối nghịch và rủi ro đạo đức — Asymmetric information: adverse selection and moral hazard

Thông tin bất cân xứng là tình trạng một bên của giao dịch biết nhiều hơn bên kia. Người vay biết dự án của mình có rủi ro đến đâu, biết mình sẽ dùng tiền vào việc gì; người cho vay chỉ thấy hồ sơ. Hai hệ quả: **lựa chọn đối nghịch** phát sinh **trước** giao dịch, **rủi ro đạo đức** phát sinh **sau** giao dịch.

Asymmetric information means one party to a deal knows more than the other. Borrowers know how risky their projects are and what they will do with the money; lenders see only the file. Two consequences: **adverse selection** arises **before** the deal, **moral hazard** after it.

Lựa chọn đối nghịch trong cho vay — *Adverse selection in lending*

$$\bar{p} = w_1p_1 + w_2p_2; \quad E(R) = \bar{p} \times (1 + i) + (1 - \bar{p}) \times \theta - 1 \quad (2.4)$$

Trong đó w là tỷ trọng mỗi nhóm người vay, p xác suất trả đủ gốc và lãi, i lãi suất cho vay, θ tỷ lệ thu hồi trên mỗi đồng gốc khi vỡ nợ (từ tài sản bảo đảm).

Here w is each borrower group's share, p the probability of repaying principal and interest in full, i the lending rate and θ the amount recovered per unit of principal on default (from collateral).

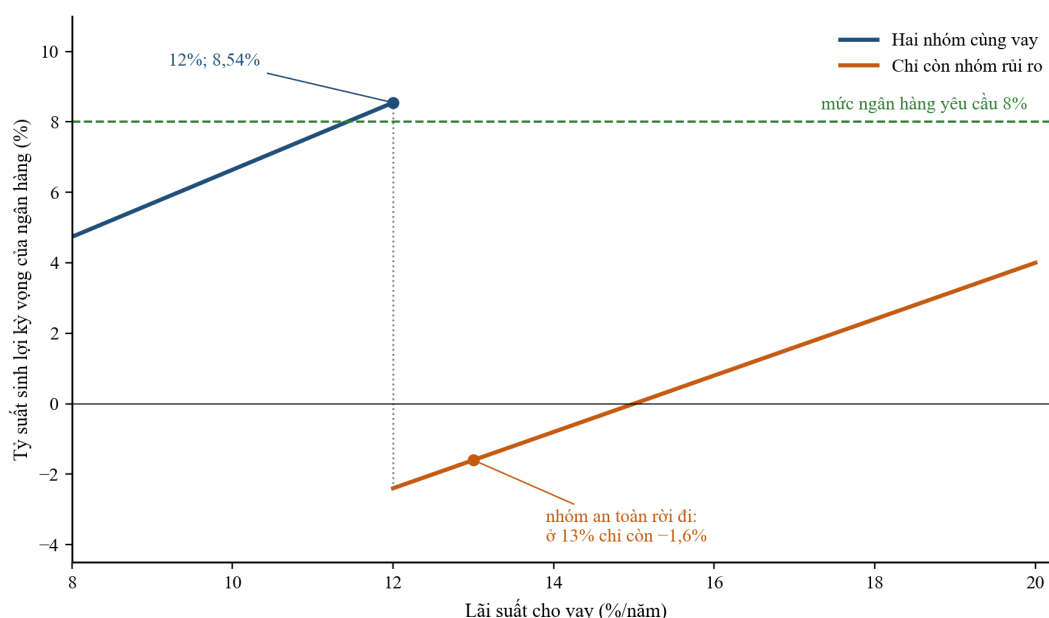
VÍ DỤ / EXAMPLE — Phương Nam Á cho các hộ kinh doanh vay 1 năm, không phân biệt được hai nhóm: nhóm an toàn chiếm 80%, xác suất trả đủ 99%, chỉ vay khi lãi suất không quá 12%/năm; nhóm rủi ro chiếm 20%, xác suất trả đủ 80%, chấp nhận đến 20%/năm. Khi vỡ nợ, ngân hàng thu hồi 40% gốc. Ngân hàng cần tỷ suất sinh lợi kỳ vọng 8% (chi phí vốn 6,8% cộng chi phí hoạt động 1,2%).

Phuong Nam A lends to household businesses for one year and cannot tell two groups apart: the safe group (80%) repays in full with probability 99% and borrows only at rates up to 12% a year; the risky group (20%) repays with probability 80% and accepts up to 20%. On default the bank recovers 40% of principal. The bank needs an expected return of 8% (6.8% cost of funds plus 1.2% operating cost).

1. Khi cả hai nhóm cùng vay: $\bar{p} = 0,8 \times 0,99 + 0,2 \times 0,80 = 0,952$.
With both groups borrowing: $\bar{p} = 0.8 \times 0.99 + 0.2 \times 0.80 = 0.952$.
2. Ở $i = 12\%$: $E(R) = 0,952 \times 1,12 + 0,048 \times 0,4 - 1 = 8,54\%$, vượt mức 8%. Lãi suất gộp hòa vốn: $0,952 \times (1 + i) + 0,0192 = 1,08$, $i = 11,43\%$.
At $i = 12\%$: $E(R) = 0.952 \times 1.12 + 0.048 \times 0.4 - 1 = 8.54\%$, above 8%. Break-even pooled rate: $0.952 \times (1 + i) + 0.0192 = 1.08$, $i = 11.43\%$.
3. Ở $i = 13\%$: nhóm an toàn rời đi, chỉ còn nhóm rủi ro: $E(R) = 0,8 \times 1,13 + 0,2 \times 0,4 - 1 = -1,6\%$. Nâng lãi suất làm thu nhập kỳ vọng **giảm**. Ngay cả ở 20%, $E(R)$ chỉ đạt 4,0%.
*At $i = 13\%$ the safe group leaves and only the risky group remains: $E(R) = 0.8 \times 1.13 + 0.2 \times 0.4 - 1 = -1.6\%$. Raising the rate **lowers** expected income. Even at 20%, $E(R)$ is only 4.0%.*
4. Nếu thông tin đầy đủ: nhóm an toàn chỉ cần trả $0,99 \times (1 + i) + 0,004 = 1,08$, $i = 8,69\%$; nhóm rủi ro cần 25,0%, vượt trần 20% nên không được vay. Khi thông tin bất cân xứng, người vay an toàn trả khoảng 3,31 điểm % (12% so với 8,69%) để bù cho nhóm rủi ro.
With full information: the safe group need only pay $0.99 \times (1 + i) + 0.004 = 1.08$, $i = 8.69\%$; the risky group would need 25.0%, above its 20% ceiling, so it gets no loan. Under asymmetric information safe borrowers pay about 3.31 points extra (12% against 8.69%) to cover the risky group.

Lãi suất cho vay <i>Lending rate</i>	Ai vay <i>Who borrows</i>	$\bar{p}$	E(R) của ngân hàng <i>Bank's E(R)</i>	So với 8% <i>Against 8%</i>
9%	Hai nhóm <i>Both groups</i>	0,952 <i>0.952</i>	5,69% <i>5.69%</i>	Không đạt <i>Not met</i>
10%	Hai nhóm <i>Both groups</i>	0,952 <i>0.952</i>	6,64% <i>6.64%</i>	Không đạt <i>Not met</i>
11%	Hai nhóm <i>Both groups</i>	0,952 <i>0.952</i>	7,59% <i>7.59%</i>	Không đạt <i>Not met</i>
12%	Hai nhóm <i>Both groups</i>	0,952 <i>0.952</i>	8,54% <i>8.54%</i>	Đạt <i>Met</i>
13%	Nhóm rủi ro <i>Risky only</i>	0,800 <i>0.800</i>	-1,6% <i>-1.6%</i>	Không đạt <i>Not met</i>
15%	Nhóm rủi ro <i>Risky only</i>	0,800 <i>0.800</i>	-0,0% <i>-0.0%</i>	Không đạt <i>Not met</i>
18%	Nhóm rủi ro <i>Risky only</i>	0,800 <i>0.800</i>	2,4% <i>2.4%</i>	Không đạt <i>Not met</i>
20%	Nhóm rủi ro <i>Risky only</i>	0,800 <i>0.800</i>	4,0% <i>4.0%</i>	Không đạt <i>Not met</i>

```
def ky_vong(i, w=0.80, p_at=0.99, p_rr=0.80, theta=0.40, tran_at=0.12):
    p = w * p_at + (1 - w) * p_rr if i <= tran_at else p_rr
    return p * (1 + i) + (1 - p) * theta - 1
for i in (0.09, 0.10, 0.11, 0.12, 0.13, 0.15, 0.18, 0.20):
    print(f'{i:.0%}    {ky_vong(i):.3%}')    # 12% -> 8.544%; 13% -> -1.600%
```



Hình 2.3. Tỷ suất sinh lợi kỳ vọng của Phương Nam Á theo lãi suất cho vay: gãy ở 12% khi nhóm an toàn rời đi

Figure 2.3. Phuong Nam A's expected return against the lending rate: the break at 12% as the safe group leaves

LỖI HAY GẶP / COMMON MISTAKE — Cho rằng ngân hàng cứ nâng lãi suất là bù được rủi ro. Ở ví dụ trên, nâng từ 12% lên 13% làm tỷ suất sinh lợi kỳ vọng rơi từ 8,54% xuống -1,6%, vì người vay an toàn rời đi. Ngân hàng hợp lý sẽ **hạn chế khối lượng cho vay** (phân phối hạn mức) thay vì nâng lãi suất, và đòi tài sản bảo đảm, tra cứu lịch sử tín dụng.
*Assuming a bank can always offset risk by raising its rate. Above, going from 12% to 13% cuts the expected return from 8.54% to -1.6% because safe borrowers leave. A rational bank **rations credit** instead of raising the rate, and asks for collateral and checks credit histories.*

Rủi ro đạo đức sau khi giải ngân — *Moral hazard after disbursement*

$$\text{Lợi ích ròng của chủ sở hữu} = E[\max(V - (1 + i)L; 0)] - E_0 \quad (2.5)$$

V là giá trị thu về của dự án, L khoản vay, E_0 vốn tự có bỏ vào. Chủ sở hữu chỉ chịu lỗ đến hết vốn tự có; phần thua lỗ vượt quá do ngân hàng gánh. Vốn tự có càng mỏng, chủ sở hữu càng muốn chọn dự án mạo hiểm.

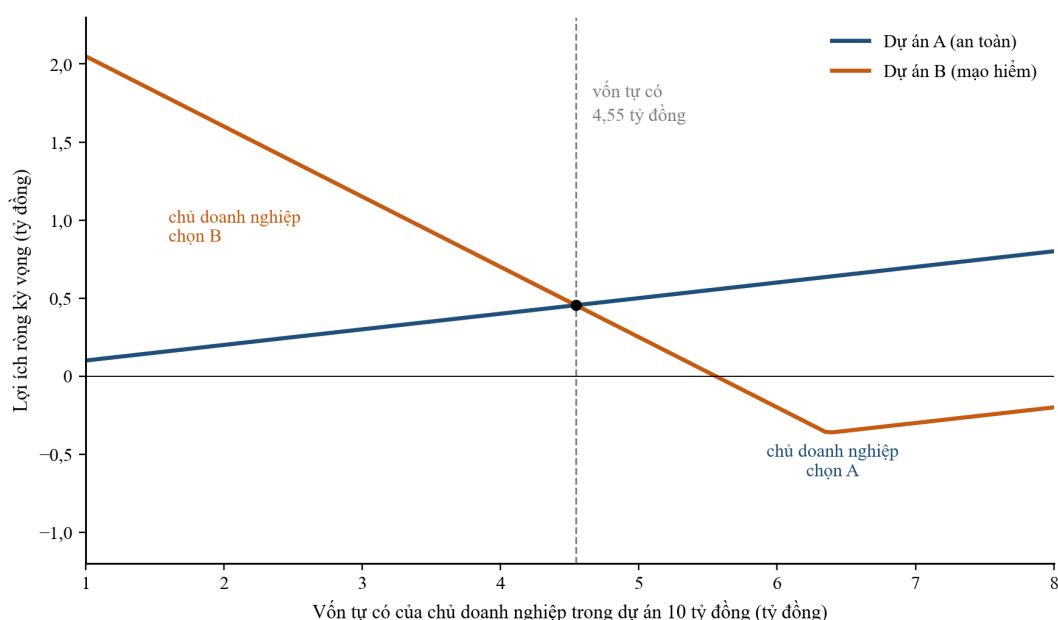
V is the project's payoff, L the loan and E_0 the owner's own capital. The owner loses at most that capital; losses beyond it fall on the bank. The thinner the own capital, the more the owner prefers a risky project.

VÍ DỤ / EXAMPLE — Còn Ấu có hai lựa chọn cho dự án kho lạnh 10 tỷ đồng, lãi vay 10%/năm. Dự án A (kho lạnh cho thuê): chắc chắn thu 11 tỷ đồng sau 1 năm. Dự án B (đầu cơ tôm đông lạnh xuất khẩu): 50% thu 16 tỷ đồng, 50% thu 4 tỷ đồng. Giá trị kỳ vọng: A = 11 tỷ, B = 10 tỷ đồng, nên A tốt hơn cho nền kinh tế.

Con Au has two options for a VND 10 billion cold-store project, borrowing at 10% a year. Project A (cold storage for rent) returns VND 11 billion for certain after one year. Project B (speculating on frozen shrimp exports) returns VND 16 billion or VND 4 billion with equal probability. Expected values: A = 11, B = 10 billion, so A is better for the economy.

- Vốn tự có 2 tỷ đồng, vay 8 tỷ, phải trả 8,8 tỷ. Chọn A: lợi ích ròng = $11 - 8,8 - 2 = 0,2$ tỷ đồng. Chọn B: $0,5 \times (16 - 8,8) + 0,5 \times 0 - 2 = 1,6$ tỷ đồng. Chủ doanh nghiệp chọn B.
Own capital VND 2 billion, loan 8 billion, repayment 8.8 billion. Choose A: net gain = $11 - 8.8 - 2 = \text{VND } 0.2 \text{ billion}$. Choose B: $0.5 \times (16 - 8.8) + 0.5 \times 0 - 2 = \text{VND } 1.6 \text{ billion}$. The owner picks B.
- Ngân hàng: nếu A thu chắc 8,8 tỷ đồng; nếu B thu kỳ vọng $0,5 \times 8,8 + 0,5 \times 4 = 6,4$ tỷ đồng, lỗ kỳ vọng 1,6 tỷ trên khoản cho vay 8 tỷ đồng.
The bank: with A it collects 8.8 billion for certain; with B it expects $0.5 \times 8.8 + 0.5 \times 4 = 6.4 \text{ billion}$, an expected loss of 1.6 billion on an 8 billion loan.
- Vốn tự có 5 tỷ đồng, vay 5 tỷ, trả 5,5 tỷ: A = $11 - 5,5 - 5 = 0,5$; B = $0,5 \times 10,5 - 5 = 0,25$ tỷ đồng. Chủ doanh nghiệp chọn A. Ngưỡng: $11 - 1,1L - E = 0,5 \times (16 - 1,1L) - E$ cho L = 5,45 tỷ đồng, tức vốn tự có tối thiểu 4,55 tỷ đồng (45,5% vốn dự án).
Own capital VND 5 billion, loan 5 billion, repayment 5.5 billion: A = $11 - 5.5 - 5 = 0.5$; B = $0.5 \times 10.5 - 5 = 0.25 \text{ billion}$. The owner picks A. Threshold: $11 - 1.1L - E = 0.5 \times (16 - 1.1L) - E$ gives L = 5.45 billion, so minimum own capital is VND 4.55 billion (45.5% of the project).

Vốn tự có (tỷ đồng) <i>Own capital (VND bn)</i>	Lợi ích chủ DN khi chọn A <i>Owner's gain, A</i>	Lợi ích chủ DN khi chọn B <i>Owner's gain, B</i>	Ngân hàng thu kỳ vọng khi B <i>Bank's expected take, B</i>	Chủ DN chọn <i>Owner picks</i>
2,00 <i>2.00</i>	0,20 <i>0.20</i>	1,60 <i>1.60</i>	6,40 <i>6.40</i>	B
3,00 <i>3.00</i>	0,30 <i>0.30</i>	1,15 <i>1.15</i>	5,85 <i>5.85</i>	B
4,00 <i>4.00</i>	0,40 <i>0.40</i>	0,70 <i>0.70</i>	5,30 <i>5.30</i>	B
5,00 <i>5.00</i>	0,50 <i>0.50</i>	0,25 <i>0.25</i>	4,75 <i>4.75</i>	A
6,00 <i>6.00</i>	0,60 <i>0.60</i>	-0,20 <i>-0.20</i>	4,20 <i>4.20</i>	A



Hình 2.4. Rủi ro đạo đức: chủ doanh nghiệp chọn dự án mạo hiểm khi vốn tự có dưới 4,55 tỷ đồng

Figure 2.4. Moral hazard: the owner picks the risky project when own capital is below VND 4.55 billion

Tiêu chí <i>Criterion</i>	Lựa chọn đối nghịch <i>Adverse selection</i>	Rủi ro đạo đức <i>Moral hazard</i>
Thời điểm <i>Timing</i>	Trước giao dịch <i>Before the deal</i>	Sau giao dịch <i>After the deal</i>
Thông tin bị che <i>Hidden information</i>	Loại người vay (rủi ro cao hay thấp) <i>Borrower type (high or low risk)</i>	Hành động của người vay <i>Borrower's actions</i>

Tiêu chí <i>Criterion</i>	Lựa chọn đối nghịch <i>Adverse selection</i>	Rủi ro đạo đức <i>Moral hazard</i>
Ví dụ tín dụng <i>Lending example</i>	Nâng lãi suất, nhóm an toàn rút lui <i>Higher rate, safe borrowers leave</i>	Vay xây kho lạnh, dùng tiền đầu cơ <i>Borrows for a cold store, speculates</i>
Ví dụ bảo hiểm <i>Insurance example</i>	Người sức khỏe kém mua bảo hiểm nhiều hơn <i>The unhealthy buy more cover</i>	Có bảo hiểm cháy thì lơ là phòng cháy <i>Insured owners neglect fire safety</i>
Biện pháp <i>Remedies</i>	Thẩm định, thông tin tín dụng, tài sản bảo đảm, công bố thông tin <i>Screening, credit data, collateral, disclosure</i>	Vốn tự có tối thiểu, điều khoản hạn chế, giải ngân theo tiến độ, giám sát <i>Minimum own capital, covenants, staged disbursement, monitoring</i>

Vai trò của trung gian tài chính. Thu thập thông tin tốn chi phí cố định; từng người gửi tiền không đáng bỏ ra, còn một ngân hàng cho vay hàng nghìn khách hàng thì có lợi thế quy mô. Ngân hàng lại giữ thông tin riêng về khách hàng, nên người khác không “đi nhờ” được. Ở cấp quốc gia, Luật NHNN (văn bản hợp nhất 141/2026/VBHN-LQ-VPQH, Điều 4 khoản 23) giao NHNN “Tổ chức hệ thống thông tin tín dụng và cung ứng dịch vụ thông tin tín dụng”. Trên thị trường chứng khoán, nghĩa vụ công bố thông tin của tổ chức phát hành, công ty niêm yết làm giảm khoảng cách thông tin giữa doanh nghiệp và nhà đầu tư.

Why intermediaries help. *Gathering information has a fixed cost; no single depositor will pay it, but a bank lending to thousands of customers enjoys economies of scale. The bank also keeps its information private, so others cannot free-ride. Nationally, the Law on the SBV (consolidated text 141/2026/VBHN-LQ-VPQH, Article 4(23)) tasks the SBV with organising the credit information system and providing credit information services. On the securities market, disclosure duties of issuers and listed companies narrow the information gap between firms and investors.*

LỖI HAY GẶP / COMMON MISTAKE — Nhầm lựa chọn đối nghịch với rủi ro đạo đức. Câu hỏi để phân biệt: thông tin bị che **trước** khi ký (người vay thuộc loại nào) hay hành động bị che **sau** khi ký (người vay làm gì với tiền)? Người hút thuốc giấu bệnh để mua bảo hiểm là lựa chọn đối nghịch; người đã có bảo hiểm xe rồi lái ẩu là rủi ro đạo đức.

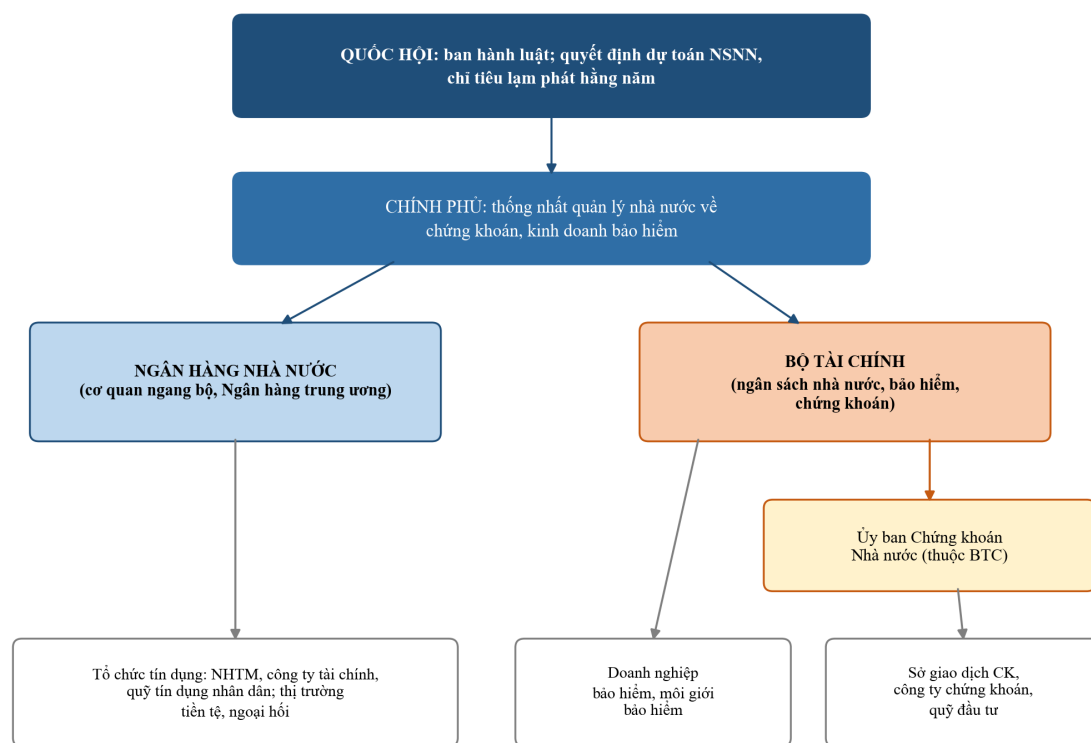
*Mixing up adverse selection and moral hazard. The test: is the hidden thing the borrower's **type** before signing, or the borrower's **actions** after signing? A smoker hiding illness to buy cover is adverse selection; an insured driver who then drives recklessly is moral hazard.*

2.7. Cơ quan quản lý và khung pháp lý của hệ thống tài chính Việt Nam — Regulators and the legal framework of Viet Nam's financial system

Quản lý nhà nước đối với hệ thống tài chính Việt Nam chia theo lĩnh vực: Ngân hàng Nhà nước quản lý tiền tệ, ngân hàng, ngoại hối; Bộ Tài chính quản lý ngân sách nhà nước, chứng khoán, bảo hiểm; Ủy ban Chứng khoán Nhà nước là cơ quan thuộc Bộ Tài

chính, trực tiếp quản lý, giám sát thị trường chứng khoán. Quốc hội ban hành luật, quyết định dự toán ngân sách và chỉ tiêu lạm phát (Hình 2.5).

State management of Viet Nam's financial system is divided by sector: the State Bank of Viet Nam oversees money, banking and foreign exchange; the Ministry of Finance oversees the state budget, securities and insurance; the State Securities Commission is an agency under the Ministry of Finance that directly manages and supervises the securities market. The National Assembly passes laws and decides the budget and the inflation target (Figure 2.5).



Hình 2.5. Cơ quan quản lý nhà nước đối với hệ thống tài chính Việt Nam

Figure 2.5. State regulators of Viet Nam's financial system

PHẢI THUỘC / MEMORISE — Luật NHNN (văn bản hợp nhất 141/2026/VBHN-LQ-VPQH), Điều 2 khoản 1: Ngân hàng Nhà nước “là cơ quan ngang bộ của Chính phủ, là Ngân hàng trung ương của nước Cộng hoà xã hội chủ nghĩa Việt Nam.” Khoản 3: Ngân hàng Nhà nước “thực hiện chức năng quản lý nhà nước về tiền tệ, hoạt động ngân hàng và ngoại hối”. *Law on the SBV (consolidated text 141/2026/VBHN-LQ-VPQH), Article 2(1): the State Bank is a ministry-level agency of the Government and the central bank of the Socialist Republic of Viet Nam. Clause 3: the State Bank performs state management of money, banking and foreign exchange.*

PHẢI THUỘC / MEMORISE — Luật Chứng khoán (văn bản hợp nhất 102/VBHN-VPQH), Điều 8 khoản 2: “Bộ Tài chính chịu trách nhiệm trước Chính phủ thực hiện quản lý nhà nước về chứng khoán và thị trường chứng khoán”. Điều 9 khoản 1: “Ủy ban Chứng khoán Nhà nước là cơ quan thuộc Bộ Tài chính thực hiện chức năng tham mưu, giúp Bộ trưởng Bộ Tài chính quản lý nhà nước về chứng khoán và thị trường chứng khoán”. Luật Kinh doanh bảo hiểm (văn bản hợp nhất 31/VBHN-VPQH), Điều 151 khoản 2: “Bộ Tài chính chịu trách nhiệm trước Chính phủ thực hiện quản lý nhà nước về hoạt động kinh doanh bảo hiểm”.

Securities Law (consolidated text 102/VBHN-VPQH), Article 8(2): the Ministry of Finance is responsible to the Government for state management of securities and the securities market. Article 9(1): the State Securities Commission is an agency under the Ministry of Finance that advises and assists the Minister of Finance in managing securities and the securities market. Insurance Business Law (consolidated text 31/VBHN-VPQH), Article 151(2): the Ministry of Finance is responsible to the Government for state management of insurance business.

Lĩnh vực <i>Sector</i>	Cơ quan quản lý <i>Regulator</i>	Luật điều chỉnh <i>Governing law</i>	Văn bản hợp nhất đang dùng <i>Current consolidated text</i>
Tiền tệ, ngân hàng, ngoại hối <i>Money, banking, FX</i>	Ngân hàng Nhà nước <i>State Bank of Viet Nam</i>	Luật NHNN 46/2010/QH12 <i>SBV Law 46/2010/QH12</i>	141/2026/VBHN-LQ- VPQH (23/9/2026) <i>141/2026/VBHN-LQ- VPQH (23 Sep 2026)</i>
Tổ chức tín dụng <i>Credit institutions</i>	Ngân hàng Nhà nước <i>State Bank of Viet Nam</i>	Luật Các TCTD 32/2024/QH15 <i>Credit Institutions Law 32/2024/QH15</i>	143/2026/VBHN-LQ- VPQH (23/9/2026) <i>143/2026/VBHN-LQ- VPQH (23 Sep 2026)</i>
Chứng khoán <i>Securities</i>	Bộ Tài chính; Ủy ban Chứng khoán Nhà nước <i>Ministry of Finance; SSC</i>	Luật Chứng khoán 54/2019/QH14 <i>Securities Law 54/2019/QH14</i>	102/VBHN-VPQH (22/4/2026) <i>102/VBHN-VPQH (22 Apr 2026)</i>
Kinh doanh bảo hiểm <i>Insurance business</i>	Bộ Tài chính <i>Ministry of Finance</i>	Luật KDBH 08/2022/QH15 <i>Insurance Business Law 08/2022/QH15</i>	31/VBHN-VPQH (13/3/2026) <i>31/VBHN-VPQH (13 Mar 2026)</i>
Ngân sách nhà nước <i>State budget</i>	Bộ Tài chính (Quốc hội quyết định dự toán) <i>Ministry of Finance (National Assembly approves)</i>	Luật NSNN 89/2025/QH15 <i>State Budget Law 89/2025/QH15</i>	89/VBHN-VPQH (27/3/2026) <i>89/VBHN-VPQH (27 Mar 2026)</i>
Nợ công <i>Public debt</i>	Bộ Tài chính <i>Ministry of Finance</i>	Luật Quản lý nợ công 20/2017/QH14 <i>Public Debt Management Law 20/2017/QH14</i>	59/VBHN-VPQH (23/3/2026) <i>59/VBHN-VPQH (23 Mar 2026)</i>

Văn bản hợp nhất 141/2026 và 143/2026 đã gộp Luật 23/2026/QH16 (thông qua 24/8/2026). Các điều do Luật này sửa **có hiệu lực từ 01/12/2026**; tại tháng 10/2026 vẫn áp dụng quy định trước đó. Điều 2 Luật NHNN trích ở trên không bị sửa. Luật NSNN 89/2025/QH15 thay Luật 83/2015/QH13 từ năm ngân sách 2026; Điều 27 của luật này giao Bộ Tài chính trình Chính phủ dự án luật, nghị quyết về tài chính – ngân sách và kế hoạch tài chính 05 năm quốc gia.

*Consolidated texts 141/2026 and 143/2026 include Law 23/2026/QH16 (passed on 24 August 2026). Provisions amended by that law **take effect on 1 December 2026**; in October 2026 the earlier provisions still apply. Article 2 of the SBV Law quoted above is unchanged. State Budget Law 89/2025/QH15 replaces Law 83/2015/QH13 from the 2026 budget year; its Article 27 makes the Ministry of Finance submit draft laws and resolutions on public finance and the five-year national financial plan to the Government.*

PHẢI THUỘC / MEMORISE — Luật Các TCTD (văn bản hợp nhất 143/2026/VBHN-LQ-VPQH), Điều 4 khoản 38: “Tổ chức tín dụng là tổ chức kinh tế có tư cách pháp nhân thực hiện một, một số hoặc tất cả hoạt động ngân hàng theo quy định của Luật này. Tổ chức tín dụng bao gồm ngân hàng, tổ chức tín dụng phi ngân hàng, tổ chức tài chính vi mô và quỹ tín dụng nhân dân.”

Credit Institutions Law (consolidated text 143/2026/VBHN-LQ-VPQH), Article 4(38): a credit institution is an economic organisation with legal personality carrying out one, some or all banking activities under this Law; credit institutions comprise banks, non-bank credit institutions, microfinance institutions and people's credit funds.

LỖI HAY GẶP / COMMON MISTAKE — Cho rằng Ủy ban Chứng khoán Nhà nước là cơ quan ngang bộ hoặc thuộc Ngân hàng Nhà nước. Theo Điều 9 Luật Chứng khoán, đây là **cơ quan thuộc Bộ Tài chính**. Ngân hàng Nhà nước mới là cơ quan ngang bộ, và chỉ quản lý tổ chức tín dụng, không quản lý công ty chứng khoán hay doanh nghiệp bảo hiểm.

*Thinking the State Securities Commission is a ministry-level agency or part of the State Bank. Under Article 9 of the Securities Law it is **an agency under the Ministry of Finance**. The State Bank is the ministry-level agency, and it regulates credit institutions, not securities firms or insurers.*

LỖI HAY GẶP / COMMON MISTAKE — Dẫn Luật NSNN 83/2015/QH13 như luật hiện hành. Từ năm ngân sách 2026, luật áp dụng là Luật NSNN 89/2025/QH15 (văn bản hợp nhất 89/VBHN-VPQH); Luật 83/2015 chỉ còn dùng cho quyết toán các năm trước.

Citing State Budget Law 83/2015/QH13 as current. From the 2026 budget year the applicable law is State Budget Law 89/2025/QH15 (consolidated text 89/VBHN-VPQH); Law 83/2015 applies only to settling earlier years' accounts.

2.8. Hệ thống tài chính Việt Nam qua số liệu 2025–2026 — Viet Nam's financial system in figures, 2025–2026

Bảng dưới đây gom các chỉ tiêu Cục Thống kê công bố cho từng bộ phận của hệ thống tài chính. Kỳ số liệu khác nhau theo chỉ tiêu nên phải đọc cột kỳ trước khi so sánh.

The table collects the Statistics Office's indicators for each part of the financial system. Reference periods differ by indicator, so read the period column before comparing.

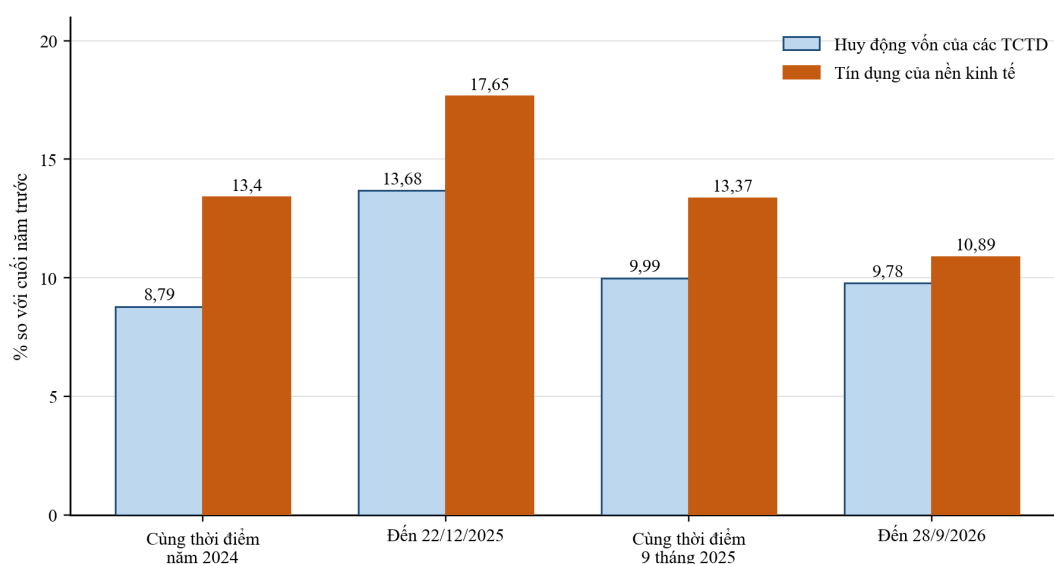
Bộ phận <i>Component</i>	Chỉ tiêu <i>Indicator</i>	2025	2026	Kỳ <i>Period</i>
Ngân hàng <i>Banking</i>	Huy động vốn của các TCTD, % so với cuối năm trước <i>Credit institutions' deposits, % on previous year-end</i>	+13,68% <i>+13.68%</i>	+9,78% <i>+9.78%</i>	22/12/2025; 28/9/2026 <i>22 Dec 2025; 28 Sep 2026</i>

Bộ phận <i>Component</i>	Chỉ tiêu <i>Indicator</i>	2025	2026	Kỳ <i>Period</i>
Ngân hàng <i>Banking</i>	Tín dụng của nền kinh tế, % so với cuối năm trước <i>Credit to the economy, % on previous year-end</i>	+17,65% <i>+17.65%</i>	+10,89% <i>+10.89%</i>	22/12/2025; 28/9/2026 <i>22 Dec 2025; 28 Sep 2026</i>
Ngân hàng <i>Banking</i>	Tổng phương tiện thanh toán, % so với cuối năm trước <i>Total means of payment, % on previous year-end</i>	+14,98% <i>+14.98%</i>	—	22/12/2025 <i>22 Dec 2025</i>
Cổ phiếu <i>Equities</i>	VN-Index (điểm) <i>VN-Index (points)</i>	1.784,49 <i>1,784.49</i>	1.768,62 <i>1,768.62</i>	31/12/2025; 30/9/2026 <i>31 Dec 2025; 30 Sep 2026</i>
Cổ phiếu <i>Equities</i>	Vốn hóa thị trường cổ phiếu (nghìn tỷ đồng) <i>Market capitalisation (VND trillion)</i>	9.975,4 <i>9,975.4</i>	10.306,94 <i>10,306.94</i>	31/12/2025; 30/9/2026 <i>31 Dec 2025; 30 Sep 2026</i>
Trái phiếu <i>Bonds</i>	Giá trị trái phiếu niêm yết (nghìn tỷ đồng) <i>Listed bonds (VND trillion)</i>	2.623 <i>2,623</i>	2.878 <i>2,878</i>	Cuối 11/2025; cuối 8/2026 <i>End-Nov 2025; end-Aug 2026</i>
Chứng khoán <i>Securities</i>	Huy động vốn trên thị trường chứng khoán (nghìn tỷ đồng) <i>Capital raised on the securities market (VND trillion)</i>	—	731,6 (+85,6%) <i>731.6 (+85.6%)</i>	9 tháng 2026 <i>9M 2026</i>
Bảo hiểm <i>Insurance</i>	Doanh thu phí bảo hiểm (nghìn tỷ đồng) <i>Premium revenue (VND trillion)</i>	237,2 <i>237.2</i>	175,8 <i>175.8</i>	Năm 2025; 9 tháng 2026 <i>Year 2025; 9M 2026</i>
Bảo hiểm <i>Insurance</i>	Đầu tư trở lại nền kinh tế (nghìn tỷ đồng) <i>Reinvested in the economy (VND trillion)</i>	959,0 <i>959.0</i>	1.062,1 <i>1,062.1</i>	Năm 2025; 9 tháng 2026 <i>Year 2025; 9M 2026</i>
Tài chính công <i>Public finance</i>	Thu ngân sách nhà nước (nghìn tỷ đồng) <i>State budget revenue (VND trillion)</i>	2.650,1 <i>2,650.1</i>	2.187,3 <i>2,187.3</i>	Ước năm 2025; 9 tháng 2026 <i>2025 estimate; 9M 2026</i>

Bộ phận <i>Component</i>	Chỉ tiêu <i>Indicator</i>	2025	2026	Kỳ <i>Period</i>
Tài chính công <i>Public finance</i>	Chi ngân sách nhà nước (nghìn tỷ đồng) <i>State budget spending (VND trillion)</i>	2.401,5 <i>2,401.5</i>	1.873,7 <i>1,873.7</i>	Ước năm 2025; 9 tháng 2026 <i>2025 estimate; 9M 2026</i>

GHI CHÚ / NOTE — Nguồn: Cục Thống kê – Bộ Tài chính, Báo cáo tình hình kinh tế – xã hội quý IV và năm 2025 (nso.gov.vn, 01/2026); Báo cáo tình hình kinh tế – xã hội quý III và 9 tháng năm 2026 (nso.gov.vn, 10/2026). Số liệu ngân sách là số ước của Cục Thống kê, chưa phải quyết toán.

Source: Statistics Office – Ministry of Finance, Socio-economic report for Q4 and 2025 (nso.gov.vn, January 2026); Socio-economic report for Q3 and the first nine months of 2026 (nso.gov.vn, October 2026). Budget figures are Statistics Office estimates, not final accounts.



Hình 2.6. Tăng trưởng huy động vốn và tín dụng của các tổ chức tín dụng so với cuối năm trước (%). Nguồn: Cục Thống kê

Figure 2.6. Growth of credit institutions' deposits and of credit, % on the previous year-end. Source: Statistics Office

Độc số liệu. Ở cả bốn thời điểm, tín dụng tăng nhanh hơn huy động vốn: năm 2025 chênh gần 4 điểm % (17,65% so với 13,68%). Kênh gián tiếp qua ngân hàng vẫn là kênh dẫn vốn chính của doanh nghiệp Việt Nam, và khi tín dụng vượt xa tiền gửi, ngân hàng phải dùng thêm vốn dài hạn khác hoặc chịu áp lực thanh khoản. Chín tháng 2026 khoảng cách thu hẹp (10,89% so với 9,78%), trong khi kênh trực tiếp mở rộng: huy động vốn trên thị trường chứng khoán đạt 731,6 nghìn tỷ đồng, tăng 85,6% so với cùng kỳ.

Reading the data. At all four points credit grew faster than deposits: in 2025 by almost 4 points (17.65% against 13.68%). Indirect finance through banks remains Vietnamese firms' main funding channel, and when credit outruns deposits banks must find other long-term funding or face liquidity pressure. In the first nine months of 2026 the gap narrowed (10.89% against 9.78%).

9.78%), while direct finance expanded: capital raised on the securities market reached VND 731.6 trillion, up 85.6% year on year.

LỖI HAY GẶP / COMMON MISTAKE — So sánh tăng trưởng tín dụng 10,89% của 9 tháng 2026 với 17,65% của cả năm 2025 rồi kết luận tín dụng “giảm một nửa”. Hai số đo ở hai độ dài kỳ khác nhau (9 tháng và gần 12 tháng). So đúng là với cùng thời điểm năm trước: 10,89% so với 13,37%.

Comparing credit growth of 10.89% for nine months of 2026 with 17.65% for all of 2025 and concluding that credit growth “halved”. The two cover periods of different length (nine months and almost twelve). The right comparison is with the same point a year earlier: 10.89% against 13.37%.

2.9. Khái niệm dễ nhầm và thuật ngữ Việt – Anh — Easily confused concepts and Vietnamese–English terms

Cặp khái niệm <i>Pair</i>	Khái niệm thứ nhất <i>First concept</i>	Khái niệm thứ hai <i>Second concept</i>
Tài chính – tiền tệ <i>Finance – money</i>	Quan hệ phân phối tạo lập quỹ <i>Distribution relations building funds</i>	Phương tiện trao đổi, thanh toán <i>Medium of exchange and payment</i>
Phân phối lần đầu – phân phối lại <i>Primary distribution – redistribution</i>	Trong sản xuất: lương, lợi nhuận <i>In production: wages, profit</i>	Sau đó: thuế, bảo hiểm, chi ngân sách <i>Afterwards: taxes, insurance, budget spending</i>
Trực tiếp – gián tiếp <i>Direct – indirect</i>	Người thừa vốn giữ chứng khoán của người phát hành <i>Savers hold the issuer's securities</i>	Người thừa vốn giữ quyền đòi với trung gian <i>Savers hold claims on an intermediary</i>
Thị trường sơ cấp – thứ cấp <i>Primary – secondary market</i>	Phát hành, tiền vào doanh nghiệp <i>Issuance, cash to the firm</i>	Mua bán lại, tiền vào người bán <i>Resale, cash to the seller</i>
Lựa chọn đối nghịch – rủi ro đạo đức <i>Adverse selection – moral hazard</i>	Trước giao dịch, che loại người vay <i>Before the deal, hidden type</i>	Sau giao dịch, che hành động <i>After the deal, hidden action</i>
Khâu cơ sở – khâu chủ đạo <i>Base – leading component</i>	Tài chính doanh nghiệp <i>Corporate finance</i>	Ngân sách nhà nước <i>State budget</i>
NHNN – UBCKNN <i>SBV – SSC</i>	Cơ quan ngang bộ, Ngân hàng trung ương <i>Ministry-level agency, central bank</i>	Cơ quan thuộc Bộ Tài chính <i>Agency under the Ministry of Finance</i>

Cặp khái niệm <i>Pair</i>	Khái niệm thứ nhất <i>First concept</i>	Khái niệm thứ hai <i>Second concept</i>
Dự trữ bắt buộc – dự trữ vượt mức <i>Required – excess reserves</i>	Theo tỷ lệ NHNN quy định <i>At the SBV's ratio</i>	Ngân hàng tự giữ thêm <i>Held voluntarily by the bank</i>

Thuật ngữ <i>Term (Vietnamese)</i>	Tiếng Anh <i>English</i>	Giải thích ngắn <i>Short definition</i>
Tài chính	Finance	Quan hệ phân phối qua tạo lập, sử dụng quỹ tiền tệ <i>Distribution through building and using monetary funds</i>
Quỹ tiền tệ	Monetary fund	Lượng tiền dành cho một mục đích <i>Money set aside for a purpose</i>
Chức năng phân phối	Distributive function	Chia thu nhập vào các quỹ <i>Allocating income to funds</i>
Chức năng giám đốc	Supervisory function	Kiểm tra bằng đồng tiền <i>Checking in money terms</i>
Hệ thống tài chính	Financial system	Các bộ phận, thị trường, định chế dẫn vốn <i>Components, markets and institutions channelling funds</i>
Tài chính công	Public finance	Quỹ tiền tệ của Nhà nước <i>The state's monetary funds</i>
Tài chính doanh nghiệp	Corporate finance	Quỹ tiền tệ của doanh nghiệp <i>Firms' monetary funds</i>
Tài chính hộ gia đình	Household finance	Thu nhập, tiết kiệm, vay của hộ <i>Households' income, saving, debt</i>
Thị trường tài chính	Financial market	Nơi mua bán vốn, giấy tờ có giá <i>Where funds and securities trade</i>
Trung gian tài chính	Financial intermediary	Nhận vốn của người này, cấp cho người khác <i>Takes funds from some, provides them to others</i>
Tài chính trực tiếp	Direct finance	Người thiếu vốn bán chứng khoán cho người thừa vốn <i>Borrowers sell securities to savers</i>
Tài chính gián tiếp	Indirect finance	Vốn đi qua trung gian tài chính <i>Funds pass through an intermediary</i>

Thuật ngữ <i>Term (Vietnamese)</i>	Tiếng Anh <i>English</i>	Giải thích ngắn <i>Short definition</i>
Chi phí giao dịch	Transaction costs	Chi phí tìm, đàm phán, theo dõi <i>Search, negotiation, monitoring costs</i>
Chia sẻ rủi ro	Risk sharing	Chuyển, gộp, đa dạng hóa rủi ro <i>Transferring, pooling, diversifying risk</i>
Chuyển hóa kỳ hạn	Maturity transformation	Huy động ngắn, cho vay dài <i>Borrow short, lend long</i>
Thanh khoản	Liquidity	Đổi thành tiền nhanh, ít mất giá <i>Quick conversion to cash at little loss</i>
Thông tin bất cân xứng	Asymmetric information	Một bên biết nhiều hơn bên kia <i>One party knows more than the other</i>
Lựa chọn đối nghịch	Adverse selection	Vấn đề trước giao dịch <i>Problem before the transaction</i>
Rủi ro đạo đức	Moral hazard	Vấn đề sau giao dịch <i>Problem after the transaction</i>
Tài sản bảo đảm	Collateral	Tài sản cầm cố, thế chấp cho khoản vay <i>Assets pledged against a loan</i>
Thông tin tín dụng	Credit information	Dữ liệu lịch sử vay, trả nợ <i>Borrowing and repayment history</i>
Dự trữ bắt buộc	Required reserves	Tiền TCTD phải gửi tại NHNN <i>Funds banks must hold at the central bank</i>
Phí bảo hiểm thuần	Pure premium	Xác suất $\times$ tổn thất bình quân <i>Probability $\times$ average loss</i>

2.10. Bài tập vận dụng có lời giải — *Applied exercises with solutions*

Bài 1. Chọn kênh dẫn vốn cho doanh nghiệp và hộ gia đình — *Exercise 1. Choosing a funding channel for a firm and a household*

Công ty CP Thép Hòa Phúc (Hải Phòng) cần 50 tỷ đồng trong 2 năm để mua dây chuyền cán nguội. Phương án 1: vay Ngân hàng TMCP Phương Nam Á, lãi suất 9,5%/năm, trả lãi hằng năm, gốc cuối kỳ. Phương án 2: phát hành trái phiếu doanh nghiệp kỳ hạn 2 năm, lãi suất 8,3%/năm, chi phí phát hành cố định (tư vấn, kiểm toán, đại lý) 600 triệu đồng. Ngân hàng cấp khoản vay bằng tiền gửi VND kỳ hạn 12 tháng, lãi suất 6,8%/năm, tỷ lệ dự trữ bắt buộc 1%. Một hộ gia đình có 800 triệu đồng phân vân giữa gửi tiết kiệm 12 tháng ở ngân hàng này và mua trái phiếu của Hòa Phúc. Yêu cầu: (1) so sánh tổng chi phí hai phương án; (2) quy mô vốn hòa vốn giữa hai kênh; (3) số tiền gửi ngân hàng phải huy động và chênh lệch thu – chi lãi mỗi năm của khoản vay; (4) thu nhập lãi của hộ gia đình theo hai lựa chọn; (5) nhận xét vì sao hai kênh cùng tồn tại.

Hoa Phuc Steel JSC (Hai Phong) needs VND 50 billion for 2 years to buy a cold-rolling line. Option 1: borrow from Phuong Nam A Commercial Joint Stock Bank at 9.5% a year, interest paid annually, principal at maturity. Option 2: issue 2-year corporate bonds at 8.3% a year with a fixed issuance cost (advisory, audit, agency) of VND 600 million. The bank funds the loan with 12-month VND deposits at 6.8% a year and a required reserve ratio of 1%. A household with VND 800 million is choosing between a 12-month deposit at this bank and Hoa Phuc's bonds. Find: (1) the total cost of each option; (2) the break-even amount between the two channels; (3) the deposits the bank must raise and its annual interest margin on the loan; (4) the household's interest income under each choice; (5) why both channels coexist.

1. (1) Vay ngân hàng: $50 \times 9,5\% \times 2 = 9,5$ tỷ đồng. Trái phiếu: $50 \times 8,3\% \times 2 + 0,6 = 8,3 + 0,6 = 8,9$ tỷ đồng. Phát hành trái phiếu rẻ hơn 0,6 tỷ đồng.
 (1) Bank loan: $50 \times 9.5\% \times 2 = \text{VND } 9.5 \text{ billion}$. Bonds: $50 \times 8.3\% \times 2 + 0.6 = 8.3 + 0.6 = \text{VND } 8.9 \text{ billion}$. The bond issue is VND 0.6 billion cheaper.
2. (2) Chênh lệch lãi suất $9,5\% - 8,3\% = 1,2$ điểm %/năm phải bù chi phí cố định 0,6 tỷ: $X \times 1,2\% \times 2 = 0,6$, $X = 25$ tỷ đồng. Dưới 25 tỷ đồng, vay ngân hàng rẻ hơn; trên 25 tỷ đồng, phát hành trái phiếu rẻ hơn.
 (2) The 1.2-point rate gap ($9.5\% - 8.3\%$) must cover the 0.6 billion fixed cost: $X \times 1.2\% \times 2 = 0.6$, $X = \text{VND } 25 \text{ billion}$. Below VND 25 billion the bank loan is cheaper; above it the bonds are.
3. (3) Ngân hàng phải huy động $50/(1 - 1\%) = 50,505$ tỷ đồng, trong đó 0,505 tỷ đồng là dự trữ bắt buộc. Chi lãi tiền gửi $50,505 \times 6,8\% = 3,434$ tỷ đồng/năm; thu lãi $50 \times 9,5\% = 4,75$ tỷ đồng/năm; chênh lệch 1,316 tỷ đồng/năm, chưa trừ chi phí hoạt động và dự phòng rủi ro.
 (3) The bank must raise $50/(1 - 1\%) = \text{VND } 50.505 \text{ billion}$, of which 0.505 billion is required reserves. Deposit interest $50.505 \times 6.8\% = \text{VND } 3.434 \text{ billion a year}$; loan interest $50 \times 9.5\% = 4.75 \text{ billion}$; margin VND 1.316 billion a year before operating costs and loan-loss provisions.
4. (4) Gửi tiết kiệm: $800 \times 6,8\% = 54,4$ triệu đồng/năm. Trái phiếu: $800 \times 8,3\% = 66,4$ triệu đồng/năm, nhiều hơn 12,0 triệu đồng. Khoản chênh này bù cho rủi ro Hòa Phúc không trả được nợ (hộ gia đình tự gánh) và cho thanh khoản kém hơn của trái phiếu.
 (4) Deposit: $800 \times 6.8\% = \text{VND } 54.4 \text{ million a year}$. Bonds: $800 \times 8.3\% = \text{VND } 66.4 \text{ million}$, VND 12.0 million more. The gap compensates for the risk that Hoa Phuc defaults (borne by the household itself) and for the bonds' lower liquidity.
5. (5) Kênh trực tiếp rẻ hơn khi khoản vốn lớn và doanh nghiệp đủ uy tín, minh bạch để nhà đầu tư tự đánh giá. Kênh gián tiếp phù hợp với khoản vốn nhỏ, doanh nghiệp ít thông tin công khai và người gửi tiền muốn an toàn, rút được khi cần; ngân hàng thu phần chênh lệch lãi suất để trả cho việc thẩm định, giám sát và gánh rủi ro.
 (5) Direct finance is cheaper for large amounts and for firms reputable and transparent enough for investors to assess them. Indirect finance suits small amounts, firms with little public information and savers who want safety and ready access; the bank earns the spread as payment for screening, monitoring and bearing risk.

Bài 2. Lựa chọn đối nghịch trên thị trường cho vay tiêu dùng — *Exercise 2. Adverse selection in consumer lending*

Công ty Tài chính TNHH Tín Việt Phát cho vay tiêu dùng tín chấp 50 triệu đồng/khoản, kỳ hạn 1 năm. Người vay gồm hai nhóm công ty không phân biệt được: nhóm tốt chiếm 75%, xác suất trả đủ 97%, chỉ vay khi lãi suất không quá 18%/năm; nhóm xấu chiếm 25%, xác suất trả đủ 70%, chấp nhận lãi suất đến 40%/năm. Khoản vay vỡ nợ không thu hồi được gì. Công ty cần tỷ suất sinh lợi kỳ vọng 10%/năm. Yêu cầu: (1) xác suất trả nợ bình quân khi cả hai nhóm cùng vay; (2) lãi suất gộp hòa vốn và nhóm nào chấp nhận mức đó; (3) tỷ suất sinh lợi kỳ vọng nếu công ty đặt lãi suất 18%; (4) lãi suất cần đặt khi chỉ còn nhóm xấu; (5) lãi suất cho nhóm tốt khi công ty tra cứu được lịch sử tín dụng.

Tin Viet Phat Finance Co., Ltd makes unsecured consumer loans of VND 50 million for one year. Borrowers belong to two groups the company cannot tell apart: good borrowers (75%) repay in full with probability 97% and borrow only at rates up to 18% a year; bad borrowers (25%) repay with probability 70% and accept rates up to 40%. Nothing is recovered on a defaulted loan. The company needs an expected return of 10% a year. Find: (1) the average repayment probability when both groups borrow; (2) the break-even pooled rate and which group accepts it; (3) the expected return if the company charges 18%; (4) the rate needed when only bad borrowers remain; (5) the rate for good borrowers once the company can check credit histories.

1. (1) $\bar{p} = 0,75 \times 0,97 + 0,25 \times 0,70 = 0,7275 + 0,175 = 0,9025$.
(1) $\bar{p} = 0.75 \times 0.97 + 0.25 \times 0.70 = 0.7275 + 0.175 = 0.9025$.
2. (2) Hòa vốn khi $\bar{p} \times (1 + i) = 1,10$: $1 + i = 1,10/0,9025$, $i = 21,88\%$. Mức này vượt 18% nên nhóm tốt không vay; chỉ nhóm xấu chấp nhận.
(2) *Break-even when $\bar{p} \times (1 + i) = 1.10$: $1 + i = 1.10/0.9025$, $i = 21.88\%$. This exceeds 18%, so good borrowers stay away; only bad borrowers accept it.*
3. (3) Ở 18% cả hai nhóm cùng vay: $E(R) = 0,9025 \times 1,18 - 1 = 6,50\%$, thấp hơn mức 10% công ty cần. Lãi suất 18% không đủ, lãi suất cao hơn thì nhóm tốt rời đi.
(3) *At 18% both groups borrow: $E(R) = 0.9025 \times 1.18 - 1 = 6.50\%$, below the 10% required. 18% is not enough, and any higher rate drives the good borrowers away.*
4. (4) Chỉ còn nhóm xấu: $0,70 \times (1 + i) = 1,10$, $i = 57,1\%$, cao hơn mức trần 40% nhóm này chấp nhận. Không có lãi suất nào giúp công ty hòa vốn: thị trường cho vay tín chấp này không hình thành, dù nhóm tốt có dự án trả được nợ.
(4) *Bad borrowers only: $0.70 \times (1 + i) = 1.10$, $i = 57.1\%$, above the 40% they accept. No rate lets the company break even: this unsecured loan market does not form, although good borrowers could repay.*
5. (5) Khi tra cứu được thông tin tín dụng, công ty tách được hai nhóm. Nhóm tốt: $0,97 \times (1 + i) = 1,10$, $i = 13,40\%$; nhóm xấu bị từ chối hoặc phải có tài sản bảo đảm. Thông tin làm lãi suất của người vay tốt giảm từ mức không vay được xuống 13,40%: đây là lý do Luật NHNN giao NHNN tổ chức hệ thống thông tin tín dụng (Điều 4 khoản 23).
(5) *With credit information the company can separate the groups. Good borrowers: $0.97 \times (1 + i) = 1.10$, $i = 13.40\%$; bad borrowers are refused or must pledge collateral.*

Information takes good borrowers from no credit at all to a rate of 13.40%: this is why the Law on the SBV makes the SBV organise the credit information system (Article 4(23)).

2.11. Câu hỏi tự luận và dàn ý trả lời — Essay questions and answer outlines

Câu 1. Trình bày cấu trúc của hệ thống tài chính Việt Nam. Vì sao thị trường tài chính được đặt ở vị trí trung tâm, tài chính doanh nghiệp là khâu cơ sở và ngân sách nhà nước là khâu chủ đạo?

Question 1. Describe the structure of Viet Nam's financial system. Why is the financial market placed at the centre, corporate finance treated as the base and the state budget as the leading component?

- Hệ thống tài chính gồm sáu bộ phận: tài chính công, tài chính doanh nghiệp, các trung gian tài chính, tài chính hộ gia đình, tài chính quốc tế và thị trường tài chính. Mỗi bộ phận có quỹ tiền tệ và chủ thể riêng.
The financial system has six components: public finance, corporate finance, financial intermediaries, household finance, international finance and the financial market. Each has its own funds and participants.
- Thị trường tài chính là nơi các bộ phận khác gặp nhau để mua bán vốn và giấy tờ có giá: Nhà nước phát hành trái phiếu Chính phủ, doanh nghiệp phát hành cổ phiếu, trái phiếu, ngân hàng huy động và cho vay, hộ gia đình gửi tiền và mua chứng khoán.
The financial market is where the other components meet to trade funds and securities: the state issues government bonds, firms issue shares and bonds, banks take deposits and lend, and households save and buy securities.
- Tài chính doanh nghiệp là khâu cơ sở vì doanh nghiệp tạo ra phần lớn của cải, thu nhập lần đầu (tiền lương, lợi nhuận) và là nguồn thu thuế chính của Nhà nước.
Corporate finance is the base because firms create most output and primary incomes (wages, profits) and are the main source of tax revenue.
- Ngân sách nhà nước là khâu chủ đạo vì quy mô lớn và dùng để điều tiết các khâu khác: dự toán 2026 theo Nghị quyết 245/2025/QH15 có tổng chi 3.159.106 tỷ đồng, bội chi 605.800 tỷ đồng (4,2% GDP), được bù đắp bằng vay trên thị trường tài chính.
The state budget is the leading component because of its size and its use to steer the others: the 2026 budget under Resolution 245/2025/QH15 plans spending of VND 3,159,106 billion and a deficit of VND 605,800 billion (4.2% of GDP), financed by borrowing in the financial market.
- Các bộ phận liên hệ hai chiều: thuế đi từ doanh nghiệp, hộ gia đình vào ngân sách; tiền gửi đi từ hộ gia đình vào ngân hàng rồi thành khoản vay cho doanh nghiệp; vốn nước ngoài vào qua FDI, mua trái phiếu, cổ phiếu.
The links run both ways: taxes flow from firms and households to the budget; deposits flow from households to banks and become loans to firms; foreign funds enter through FDI and purchases of bonds and shares.

Câu 2. Phân biệt lựa chọn đối nghịch và rủi ro đạo đức trong quan hệ tín dụng. Trung gian tài chính hạn chế hai vấn đề này bằng cách nào?

Question 2. *Distinguish adverse selection from moral hazard in lending. How do financial intermediaries limit these two problems?*

- Cả hai phát sinh từ thông tin bất cân xứng: người vay biết rõ dự án và ý định của mình hơn người cho vay.

Both arise from asymmetric information: borrowers know their projects and intentions better than lenders do.

- Lựa chọn đối nghịch xảy ra TRƯỚC giao dịch: người có rủi ro cao tích cực tìm vay nhất. Ví dụ mục 2.6: khi lãi suất vượt 12%, nhóm an toàn rút lui, tỷ suất sinh lợi kỳ vọng của ngân hàng rơi từ 8,54% xuống -1,6%.

Adverse selection happens BEFORE the transaction: the riskiest borrowers seek loans most eagerly. Section 2.6: above 12% the safe group withdraws and the bank's expected return falls from 8.54% to -1.6%.

- Rủi ro đạo đức xảy ra SAU giao dịch: người vay đổi sang hoạt động rủi ro hơn vì phần thua lỗ do người cho vay gánh. Ví dụ mục 2.6: với 2 tỷ đồng vốn tự có, chủ doanh nghiệp chọn dự án B có giá trị kỳ vọng thấp hơn.

Moral hazard happens AFTER the transaction: borrowers switch to riskier activities because lenders bear the losses. Section 2.6: with VND 2 billion of own capital, the owner picks project B despite its lower expected value.

- Chống lựa chọn đối nghịch: thẩm định, tra cứu thông tin tín dụng, yêu cầu tài sản bảo đảm, phân loại khách hàng theo mức rủi ro; trên thị trường chứng khoán là quy định công bố thông tin.

Against adverse selection: screening, credit-history checks, collateral and risk-based pricing; on the securities market, disclosure rules.

- Chống rủi ro đạo đức: yêu cầu vốn tự có tối thiểu (ví dụ mục 2.6 là 4,55 tỷ đồng), điều khoản hạn chế mục đích sử dụng vốn, giải ngân theo tiến độ, giám sát dòng tiền qua tài khoản. Ngân hàng có lợi thế quy mô trong thu thập thông tin nên làm việc này rẻ hơn từng người gửi tiền.

Against moral hazard: minimum own capital (VND 4.55 billion in section 2.6), covenants restricting the use of funds, staged disbursement and monitoring of cash flows through accounts. Banks enjoy economies of scale in information, so they do this more cheaply than individual savers.

Câu 3. Ngân hàng TMCP Phương Nam Á huy động 600 tỷ đồng tiền gửi VND kỳ hạn dưới 12 tháng (lãi suất bình quân 5,2%/năm) và 400 tỷ đồng kỳ hạn từ 12 tháng (6,8%/năm). Ngân hàng giữ thêm 28 tỷ đồng dự trữ vượt mức, phần còn lại cho vay với lãi suất 9,4%/năm; tổn thất tín dụng dự kiến 1,5% dư nợ. Áp dụng tỷ lệ dự trữ bắt buộc hiện hành của NHNN cho tổ chức tín dụng khác, tính dự trữ bắt buộc, dư nợ cho vay, chênh lệch thu – chi lãi và phần còn lại sau tổn thất.

Question 3. Phuong Nam A Commercial Joint Stock Bank raises VND 600 billion of VND deposits with terms under 12 months (average rate 5.2% a year) and VND 400 billion with terms of 12 months or more (6.8%). It holds VND 28 billion of excess reserves and lends the rest at 9.4% a year; expected credit losses are 1.5% of loans. Using the SBV's current required reserve ratios for other credit institutions, compute the required reserves, the loan book, the interest margin and what remains after losses.

- Tỷ lệ dự trữ bắt buộc (QĐ 1158/QĐ-NHNN, sửa bởi QĐ 2977/QĐ-NHNN): tiền gửi VND dưới 12 tháng 3%, từ 12 tháng 1%.
Required reserve ratios (Decision 1158/QĐ-NHNN as amended by Decision 2977/QĐ-NHNN): 3% on VND deposits under 12 months, 1% on 12 months or more.
- Dự trữ bắt buộc = $600 \times 3\% + 400 \times 1\% = 18 + 4 = 22$ tỷ đồng. Cho vay = $1.000 - 22 - 28 = 950$ tỷ đồng.
Required reserves = $600 \times 3\% + 400 \times 1\% = 18 + 4 = \text{VND } 22 \text{ billion}$. Loans = $1,000 - 22 - 28 = \text{VND } 950 \text{ billion}$.
- Chi lãi = $600 \times 5,2\% + 400 \times 6,8\% = 31,2 + 27,2 = 58,4$ tỷ đồng (chi phí vốn bình quân 5,84%). Thu lãi = $950 \times 9,4\% = 89,3$ tỷ đồng.
Interest expense = $600 \times 5.2\% + 400 \times 6.8\% = 31.2 + 27.2 = \text{VND } 58.4 \text{ billion}$ (average cost of funds 5.84%). Interest income = $950 \times 9.4\% = \text{VND } 89.3 \text{ billion}$.
- Chênh lệch thu – chi lãi = $89,3 - 58,4 = 30,9$ tỷ đồng. Tổn thất dự kiến $950 \times 1,5\% = 14,25$ tỷ đồng; còn lại 16,65 tỷ đồng để trả chi phí hoạt động và tạo lợi nhuận.
Interest margin = $89.3 - 58.4 = \text{VND } 30.9 \text{ billion}$. Expected losses $950 \times 1.5\% = \text{VND } 14.25 \text{ billion}$; VND 16.65 billion remains for operating costs and profit.
- Nhận xét: khoảng một nửa chênh lệch lãi suất bị tổn thất tín dụng ăn mất; thẩm định kém (lựa chọn đối nghịch) hay giám sát lỏng (rủi ro đạo đức) làm tỷ lệ 1,5% tăng và xóa lợi nhuận của ngân hàng.
Comment: credit losses absorb about half of the interest margin; poor screening (adverse selection) or lax monitoring (moral hazard) pushes the 1.5% up and wipes out the bank's profit.

2.12. Câu hỏi trắc nghiệm — Multiple-choice questions

9. Chức năng giám đốc của tài chính là:

The supervisory (monitoring) function of finance is:

- A. Kiểm tra bằng đồng tiền quá trình tạo lập và sử dụng các quỹ tiền tệ / *Checking, in money terms, how monetary funds are built up and used*
- B. Phân chia thu nhập thành các quỹ tiền tệ cho các mục đích khác nhau / *Dividing income into monetary funds for different purposes*
- C. In và phát hành tiền giấy, tiền kim loại / *Printing and issuing notes and coins*
- D. Đo lường giá trị của hàng hóa, dịch vụ / *Measuring the value of goods and services*

10. Giao dịch nào thuộc kênh tài chính trực tiếp?

Which transaction is direct finance?

- A. Hộ gia đình gửi tiết kiệm 12 tháng tại ngân hàng thương mại / *A household places a 12-month deposit at a commercial bank*
- B. Người lao động mua hợp đồng bảo hiểm nhân thọ / *A worker buys a life insurance policy*
- C. Nhà đầu tư mua trái phiếu do doanh nghiệp phát hành lần đầu / *An investor buys bonds newly issued by a company*
- D. Nhà đầu tư mua chứng chỉ quỹ đầu tư trái phiếu / *An investor buys units of a bond fund*

11. Nhà đầu tư mua 1.000 cổ phiếu của Công ty CP Cồn Ấu trên sàn giao dịch từ một nhà đầu tư khác, giá 30.000 đồng/cổ phiếu. Số tiền 30 triệu đồng (chưa tính phí) chuyển cho:

An investor buys 1,000 shares of Con Au JSC on the exchange from another investor at VND 30,000 a share. The VND 30 million (before fees) goes to:

- A. Công ty CP Cồn Ấu / *Con Au JSC*
- B. Nhà đầu tư bán cổ phiếu / *The selling investor*
- C. Ủy ban Chứng khoán Nhà nước / *The State Securities Commission*
- D. Sở giao dịch chứng khoán / *The stock exchange*

12. Ngân hàng không phân biệt được hai nhóm người vay, mỗi nhóm 50%: nhóm A trả đủ chắc chắn, nhóm B trả đủ với xác suất 80%, vỡ nợ mất trắng. Lãi suất cho vay 12%. Tỷ suất sinh lợi kỳ vọng của ngân hàng là:

A bank cannot tell two equal-sized borrower groups apart: group A always repays, group B repays with probability 80% and a default loses everything. The lending rate is 12%. The bank's expected return is:

- A. 12%
- B. -10,4% / *-10.4%*
- C. 9,6% / *9.6%*
- D. 0,8% / *0.8%*

13. Trường hợp nào là rủi ro đạo đức?

Which case is moral hazard?

- A.** Doanh nghiệp vay vốn để mở rộng nhà xưởng nhưng dùng tiền đầu tư chứng khoán / *A firm borrows to expand its plant but puts the money into shares*
- B.** Người có sức khỏe kém tích cực mua bảo hiểm sức khỏe hơn người khỏe mạnh / *People in poor health are keener to buy health insurance than healthy people*
- C.** Khi lãi suất tăng, người vay an toàn rút lui, người vay rủi ro ở lại / *When rates rise, safe borrowers leave and risky ones stay*
- D.** Người gửi tiền phải trả phí cao để tìm người vay / *Savers pay high costs to find borrowers*

14. Theo Luật Chứng khoán (văn bản hợp nhất 102/VBHN-VPQH), Ủy ban Chứng khoán Nhà nước là:

Under the Securities Law (consolidated text 102/VBHN-VPQH), the State Securities Commission is:

- A.** Cơ quan ngang bộ của Chính phủ / *A ministry-level agency of the Government*
- B.** Đơn vị thuộc Ngân hàng Nhà nước / *A unit of the State Bank of Viet Nam*
- C.** Cơ quan thuộc Bộ Tài chính / *An agency under the Ministry of Finance*
- D.** Doanh nghiệp nhà nước điều hành sàn giao dịch / *A state-owned company running the exchanges*

15. Một tổ chức tín dụng (nhóm tổ chức tín dụng khác) có 500 tỷ đồng tiền gửi VND kỳ hạn 6 tháng và 200 tỷ đồng kỳ hạn 18 tháng. Dự trữ bắt buộc theo tỷ lệ hiện hành là:

A credit institution (the 'other credit institutions' group) holds VND 500 billion of 6-month VND deposits and VND 200 billion of 18-month deposits. Required reserves at current ratios are:

- A.** 21 tỷ đồng / *VND 21 billion*
- B.** 17 tỷ đồng / *VND 17 billion*
- C.** 7 tỷ đồng / *VND 7 billion*
- D.** 56 tỷ đồng / *VND 56 billion*

16. Doanh nghiệp bảo hiểm nhận bảo hiểm cho 4.000 hộ, mỗi hộ có xác suất tổn thất 1,5%/năm, tổn thất bình quân 200 triệu đồng. Phí bảo hiểm thuần mỗi hộ là:

An insurer covers 4,000 households, each with a 1.5% annual chance of a loss averaging VND 200 million. The pure premium per household is:

- A.** 200 triệu đồng / *VND 200 million*
- B.** 1,5 triệu đồng / *VND 1.5 million*
- C.** 30 triệu đồng / *VND 30 million*
- D.** 3 triệu đồng / *VND 3 million*

Chương 3. Tài chính công và ngân sách nhà nước — Chapter 3.

Public finance and the state budget

Mục tiêu chương — Chapter objectives

- Nêu khái niệm, đặc điểm, chức năng của tài chính công; trình bày định nghĩa, hệ thống và nguyên tắc cân đối NSNN theo Luật NSNN 89/2025/QH15.
Define public finance, its features and functions; set out the definition, structure and balancing rules of the state budget under State Budget Law 89/2025/QH15.
- Phân biệt thuế, phí, lệ phí; tính thuế TNDN (20%, 17%, 15%) và thuế GTGT theo phương pháp khấu trừ, kể cả mức giảm còn 8% đến hết 31/12/2026.
Distinguish taxes, fees and charges; compute CIT (20%, 17%, 15%) and VAT under the credit method, including the reduced 8% rate to 31 December 2026.
- Xác định bội chi, tổng mức vay, nguồn bù đắp; đọc và tính cơ cấu dự toán NSNN 2026, ước thực hiện 2025.
Measure the deficit, total borrowing and financing sources; read and compute the structure of the 2026 budget and the 2025 outturn estimates.
- Nêu khái niệm nợ công, các chỉ tiêu an toàn nợ công; tính động thái nợ/GDP theo lãi suất, tăng trưởng và bội chi cơ bản.
Define public debt and the debt safety indicators; compute debt/GDP dynamics from interest, growth and the primary deficit.
- Phân tích chính sách tài khóa mở rộng, thắt chặt; tính số nhân tài khóa; so sánh với chính sách tiền tệ.
Analyse expansionary and contractionary fiscal policy; compute fiscal multipliers; compare with monetary policy.

Tình huống xuyên chương: Công ty CP Chế biến gỗ Đồng Xanh — Running case: Dong Xanh Wood Processing JSC

Công ty CP Chế biến gỗ Đồng Xanh ở Đồng Nai sản xuất tủ, bàn ghế gỗ, bán qua các cửa hàng nội thất trong nước. Tổng doanh thu năm 2025 là 72 tỷ đồng; năm 2026 dự kiến 80 tỷ đồng. Công ty là người nộp thuế TNDN, thuế GTGT, đồng thời có 15 tỷ đồng tiền nhàn rỗi đang cân nhắc mua trái phiếu Chính phủ. Kế toán trưởng cần trả lời ba câu hỏi: năm 2026 nộp bao nhiêu thuế, việc giảm thuế GTGT tác động đến giá bán thế nào, và ngân sách nhà nước vay qua trái phiếu để làm gì.

Dong Xanh Wood Processing JSC in Dong Nai makes wooden wardrobes, tables and chairs and sells them through furniture shops in Viet Nam. Total revenue was VND 72 billion in 2025 and is expected to be VND 80 billion in 2026. The company pays CIT and VAT and has VND 15 billion of idle cash it may put into government bonds. The chief accountant must answer three questions: how much tax is due for 2026, how the VAT cut affects selling prices, and what the state budget borrows through bonds for.

3.1. Tài chính công: khái niệm, đặc điểm và chức năng — *Public finance: concept, features and functions*

Tài chính công là tổng thể các quan hệ kinh tế phát sinh khi Nhà nước tạo lập và sử dụng các quỹ tiền tệ của mình để thực hiện chức năng, nhiệm vụ. Bộ phận lớn nhất là ngân sách nhà nước; ngoài ra có các quỹ tài chính nhà nước ngoài ngân sách (quỹ bảo hiểm xã hội, quỹ bảo hiểm y tế...), tài chính của các cơ quan hành chính và đơn vị sự nghiệp công lập.

Public finance is the set of economic relations that arise when the state raises and uses its own funds to carry out its functions. The largest part is the state budget; there are also off-budget state funds (the social insurance and health insurance funds and others) and the finances of administrative bodies and public service units.

PHẢI THUỘC / MEMORISE — Tài chính công có ba đặc điểm: (1) **chủ thể là Nhà nước**, dùng quyền lực công để thu (thuế mang tính bắt buộc); (2) **phục vụ lợi ích chung**, phần lớn chi không hoàn trả trực tiếp; (3) **được quản lý bằng luật**: dự toán, chấp hành, quyết toán đều do cơ quan có thẩm quyền quyết định và phải công khai.

Public finance has three features: (1) the state is the actor and uses public authority to collect (taxes are compulsory); (2) it serves the common interest, and most spending is not directly repaid; (3) it is governed by law: budgeting, execution and final accounts are decided by competent bodies and must be published.

Chức năng. (1) Phân bổ nguồn lực: Nhà nước cung cấp hàng hóa công (quốc phòng, đường sá, đê điều) mà thị trường không tự cung cấp đủ. (2) Phân phối lại thu nhập: thuế lũy tiến, trợ cấp xã hội, chi cho vùng khó khăn. (3) Ổn định kinh tế vĩ mô: tăng chi, giảm thuế khi kinh tế suy giảm; làm ngược lại khi kinh tế quá nóng. (4) Giám đốc, kiểm tra: theo dõi dòng tiền công qua dự toán, kế toán, kiểm toán.

Functions. (1) *Allocation: the state supplies public goods (defence, roads, dykes) that markets do not provide in sufficient quantity.* (2) *Redistribution: progressive taxes, social transfers, spending in disadvantaged areas.* (3) *Macroeconomic stabilisation: more spending and lower taxes in a downturn, the reverse when the economy overheats.* (4) *Supervision: tracking public money through budgets, accounts and audit.*

VÍ DỤ / EXAMPLE — Một tuyến đường tỉnh dài 20 km chi phí 600 tỷ đồng, không thu phí. Không doanh nghiệp nào tự bỏ vốn vì không thu được tiền từ người đi đường, nhưng tuyến đường giúp xe chở gỗ của Đồng Xanh rút ngắn 40 phút mỗi chuyến.

A 20 km provincial road costs VND 600 billion and charges no toll. No firm would fund it because it cannot collect from users, yet it saves Dong Xanh's timber trucks 40 minutes a trip.

1. Tuyến đường là hàng hóa công: không loại trừ được người dùng, người này đi không làm giảm phần của người khác (khi chưa tắc).

The road is a public good: users cannot be excluded and one person's use does not reduce another's (until it is congested).

3.2. Ngân sách nhà nước theo Luật Ngân sách nhà nước 89/2025/QH15 — *The state budget under State Budget Law 89/2025/QH15*

Luật NSNN 89/2025/QH15 thông qua ngày 25/6/2025, có hiệu lực từ năm ngân sách 2026 và thay thế Luật NSNN 83/2015/QH13. Văn bản dùng trong chương là văn bản hợp nhất 89/VBHN-VPQH (xác thực 27/3/2026), đã gộp phần sửa đổi của Luật Dự trữ quốc gia 145/2025/QH15.

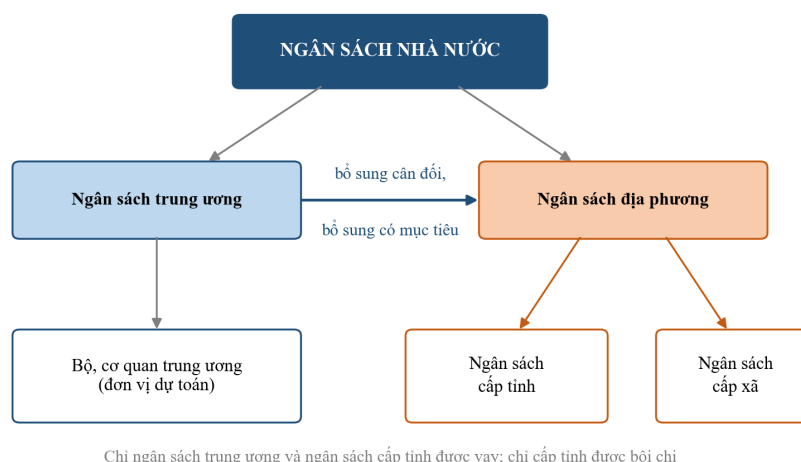
State Budget Law 89/2025/QH15 was passed on 25 June 2025, applies from the 2026 budget year and replaces State Budget Law 83/2015/QH13. This chapter uses consolidated text 89/VBHN-VPQH (authenticated 27 March 2026), which includes the amendments made by National Reserves Law 145/2025/QH15.

PHẢI THUỘC / MEMORISE — Khoản 17 Điều 4: “Ngân sách nhà nước là toàn bộ các khoản thu, chi của Nhà nước được dự toán và thực hiện trong một khoảng thời gian nhất định do cơ quan nhà nước có thẩm quyền quyết định để bảo đảm thực hiện các chức năng, nhiệm vụ của Nhà nước.” Điều 14: “Năm ngân sách bắt đầu từ ngày 01 tháng 01 và kết thúc vào ngày 31 tháng 12 năm dương lịch.”

Article 4(17): the state budget is all revenue and spending of the state, estimated and executed over a set period, decided by the competent state body to ensure that the state's functions and tasks are carried out. Article 14: the budget year runs from 1 January to 31 December of the calendar year.

Từ định nghĩa rút ra ba dấu hiệu: NSNN là **bản dự toán** (kế hoạch thu, chi được duyệt trước), có **thời hạn** (một năm) và do **cơ quan có thẩm quyền quyết định** (Quốc hội quyết định dự toán NSNN, Hội đồng nhân dân quyết định dự toán ngân sách địa phương). Quan hệ thu, chi phản ánh việc phân phối GDP giữa Nhà nước với doanh nghiệp và dân cư.

*The definition has three marks: the budget is an **estimate** (a revenue and spending plan approved in advance), it has a **time limit** (one year) and it is **decided by a competent body** (the National Assembly approves the state budget, People's Councils approve local budgets). Its revenue and spending flows show how GDP is shared between the state, firms and households.*



Hình 3.1. Hệ thống ngân sách nhà nước theo Điều 6 Luật NSNN 89/2025/QH15

Figure 3.1. The state budget system under Article 6 of State Budget Law 89/2025/QH15

Điều 6: “Ngân sách nhà nước bao gồm ngân sách trung ương và ngân sách địa phương.” “Ngân sách địa phương bao gồm ngân sách cấp tỉnh và ngân sách cấp xã.” Cấp trên chuyển tiền cho cấp dưới qua hai kênh (khoản 24, 25 Điều 4): số bổ sung cân đối, để cấp dưới cân đối ngân sách thực hiện nhiệm vụ được giao; số bổ sung có mục tiêu, để hỗ trợ chương trình, dự án, nhiệm vụ cụ thể.

Article 6: the state budget comprises the central budget and local budgets; local budgets comprise provincial and commune budgets. Higher levels transfer funds to lower levels through two channels (Article 4(24) and (25)): balancing transfers, so that the lower level can balance its budget for its assigned tasks; and targeted transfers, to support specific programmes, projects or tasks.

Phạm vi NSNN (Điều 5). Thu gồm: “a) Toàn bộ các khoản thu từ thuế, lệ phí và các khoản phí thu từ các hoạt động dịch vụ do cơ quan nhà nước thực hiện; b) Các khoản phí thu từ các hoạt động dịch vụ do đơn vị sự nghiệp công lập và tổ chức được cơ quan có thẩm quyền giao cung cấp dịch vụ công nộp ngân sách nhà nước theo quy định của pháp luật; c) Các khoản viện trợ không hoàn lại...; d) Các khoản thu khác theo quy định của pháp luật.” Chi gồm: “a) Chi đầu tư phát triển; b) Chi dự trữ quốc gia; c) Chi thường xuyên; d) Chi trả nợ lãi; đ) Chi viện trợ; e) Các khoản chi khác theo quy định của pháp luật.” Phạm vi NSNN còn có bội chi và tổng mức vay.

Budget coverage (Article 5). Revenue covers: (a) all taxes, charges and fees for services performed by state bodies; (b) fees for services provided by public service units and authorised bodies that are paid to the budget; (c) non-refundable grants and voluntary contributions; (d) other revenue under the law. Spending covers: (a) development investment; (b) national reserves; (c) recurrent spending; (d) interest payments; (e) foreign aid; (f) other spending under the law. The budget also covers the deficit and total borrowing.

PHẢI THUỘC / MEMORISE — Nguyên tắc cân đối (khoản 2 Điều 7): “tổng số thu từ thuế, phí, lệ phí và các khoản thu khác thuộc ngân sách phải lớn hơn tổng số chi thường xuyên và góp phần tích lũy ngày càng cao để chi đầu tư phát triển; trường hợp còn bội chi thì số bội chi phải nhỏ hơn số chi đầu tư phát triển, tiến tới cân bằng thu, chi ngân sách”. Nói gọn: **không vay để chi thường xuyên**.

*Balancing rule (Article 7(2)): total revenue from taxes, fees, charges and other budget revenue must exceed total recurrent spending and add a growing surplus for development investment; any deficit must be smaller than development investment, moving towards a balanced budget. In short: **no borrowing to pay recurrent costs**.*

Thu thuế, phí, lệ phí, thu khác > Chi thường xuyên; Bội chi < Chi đầu tư phát triển (3.1)

LỖI HAY GẶP / COMMON MISTAKE — Dẫn Luật NSNN 83/2015/QH13 như luật hiện hành. Từ năm ngân sách 2026, luật áp dụng là Luật 89/2025/QH15; Luật 83/2015 chỉ còn dùng cho quyết toán NSNN 2024 và việc lập dự toán 2026 (Điều 78 Luật 89/2025).

Citing State Budget Law 83/2015/QH13 as the law in force. From the 2026 budget year the applicable law is Law 89/2025/QH15; Law 83/2015 still governs only the 2024 final accounts and the preparation of the 2026 budget (Article 78 of Law 89/2025).

3.3. Thu ngân sách nhà nước: thuế, phí, lệ phí — *State budget revenue: taxes, fees and charges*

Thu NSNN là việc Nhà nước dùng quyền lực công tập trung một phần thu nhập của xã hội vào ngân sách. Nguồn chủ yếu là thuế; phí, lệ phí, viện trợ, thu từ đất đai, tài sản công là phần bổ sung. Theo nguồn phát sinh, thu được chia thành thu nội địa, thu từ dầu thô và thu cân đối từ hoạt động xuất, nhập khẩu, là cách phân loại Cục Thống kê dùng khi báo cáo (mục 3.6).

Budget revenue is the state's use of public authority to bring part of society's income into the budget. Taxes are the main source; fees, charges, grants, land revenue and public assets add to them. By origin, revenue is split into domestic revenue, crude oil revenue and net revenue from exports and imports, the breakdown the National Statistics Office uses in its reports (section 3.6).

PHẢI THUỘC / MEMORISE — **Thuế** là khoản nộp **bắt buộc** cho Nhà nước, do luật quy định, **không hoàn trả trực tiếp** và không gắn với một dịch vụ cụ thể người nộp nhận được. **Phí** là khoản trả khi sử dụng một dịch vụ công; **lệ phí** là khoản trả khi cơ quan nhà nước thực hiện một thủ tục hành chính cho người nộp. Phí, lệ phí có đối giá trực tiếp; thuế thì không. *A tax is a compulsory payment to the state, set by law, not directly repaid and not tied to any specific service the payer receives. A fee is paid for using a public service; a charge is paid when a state body carries out an administrative procedure for the payer. Fees and charges have a direct counterpart; taxes do not.*

Tiêu chí <i>Criterion</i>	Thuế <i>Tax</i>	Phí <i>Fee</i>	Lệ phí <i>Charge</i>
Tính bắt buộc <i>Compulsory</i>	Có <i>Yes</i>	Khi dùng dịch vụ <i>When the service is used</i>	Khi yêu cầu thủ tục <i>When a procedure is requested</i>
Đối giá trực tiếp <i>Direct counterpart</i>	Không <i>No</i>	Có, dịch vụ công <i>Yes, a public service</i>	Có, thủ tục hành chính <i>Yes, an administrative act</i>
Ví dụ <i>Example</i>	TNDN, GTGT, thu nhập cá nhân <i>CIT, VAT, personal income tax</i>	Phí tham quan khu di tích <i>Heritage-site entry fee</i>	Lệ phí trước bạ, lệ phí cấp hộ chiếu <i>Registration charge, passport charge</i>
Cách sử dụng số thu <i>Use of proceeds</i>	Vào cân đối chung, không gắn nhiệm vụ chi <i>General balance, not earmarked</i>	Có thể để lại bù chi phí dịch vụ <i>May be retained to cover service costs</i>	Nộp toàn bộ vào NSNN <i>Paid in full to the budget</i>

Thuế thu nhập doanh nghiệp — *Corporate income tax*

Luật Thuế TNDN 67/2025/QH15 có hiệu lực từ ngày 01/10/2025 và áp dụng từ kỳ tính thuế năm 2025 (Điều 19), thay Luật 14/2008/QH12. Văn bản dùng ở đây là văn bản hợp nhất 113/VBHN-VPQH (xác thực 20/5/2026).

Corporate Income Tax Law 67/2025/QH15 took effect on 1 October 2025 and applies from the 2025 tax period (Article 19), replacing Law 14/2008/QH12. The text used here is consolidated text 113/VBHN-VPQH (authenticated 20 May 2026).

PHẢI THUỘC / MEMORISE — Điều 10 Luật 67/2025/QH15: “Thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp là 20%, trừ trường hợp quy định tại các khoản 2, 3 và 4 Điều này và đối tượng được ưu đãi về thuế suất quy định tại Điều 13 của Luật này.” “Thuế suất 15% áp dụng đối với doanh nghiệp có tổng doanh thu năm không quá 03 tỷ đồng.” “Thuế suất 17% áp dụng đối với doanh nghiệp có tổng doanh thu năm từ trên 03 tỷ đồng đến không quá 50 tỷ đồng.” Doanh thu làm căn cứ “là tổng doanh thu của kỳ tính thuế thu nhập doanh nghiệp trước liền kề”.

Article 10 of Law 67/2025/QH15: the CIT rate is 20%, except for the cases in clauses 2, 3 and 4 and the preferential rates in Article 13. A 15% rate applies to firms with total annual revenue not above VND 3 billion; a 17% rate applies to firms with total annual revenue above VND 3 billion and not above VND 50 billion. The revenue test uses the total revenue of the immediately preceding CIT period.

Thu nhập chịu thuế = Doanh thu – Chi phí được trừ + Thu nhập khác (3.2)

Thu nhập tính thuế = Thu nhập chịu thuế – Thu nhập được miễn thuế – Lỗ được kết chuyển (3.3)

Thuế TNDN phải nộp = Thu nhập tính thuế × Thuế suất (3.4)

VÍ DỤ / EXAMPLE — Đồng Xanh năm 2026: doanh thu 80 tỷ đồng, chi phí được trừ 71,5 tỷ đồng, thu nhập khác 0,5 tỷ đồng (thanh lý máy cưa cũ), lỗ năm 2024 còn được chuyển 1,0 tỷ đồng. Tổng doanh thu năm 2025 là 72 tỷ đồng.

Dong Xanh in 2026: revenue VND 80 billion, deductible expenses VND 71.5 billion, other income VND 0.5 billion (sale of an old saw), 2024 losses still available VND 1.0 billion. Total revenue in 2025 was VND 72 billion.

1. Doanh thu năm trước liền kề 72 tỷ đồng > 50 tỷ đồng, nên thuế suất 20%.
Prior-year revenue of VND 72 billion exceeds VND 50 billion, so the rate is 20%.
2. Thu nhập chịu thuế = 80 – 71,5 + 0,5 = 9,0 tỷ đồng; thu nhập tính thuế = 9,0 – 0 – 1,0 = 8,0 tỷ đồng.
Assessable income = 80 – 71.5 + 0.5 = VND 9.0 billion; taxable income = 9.0 – 0 – 1.0 = VND 8.0 billion.
3. Thuế TNDN = 8,0 × 20% = 1,6 tỷ đồng.
CIT = 8.0 × 20% = VND 1.6 billion.

Doanh nghiệp <i>Firm</i>	Doanh thu năm trước (tỷ đồng) <i>Prior-year revenue (VND bn)</i>	Thu nhập tính thuế (tỷ đồng) <i>Taxable income (VND bn)</i>	Thuế suất <i>Rate</i>	Thuế TNDN (tỷ đồng) <i>CIT (VND bn)</i>
Hộ kinh doanh lên doanh nghiệp: Xưởng mộc Tân Phú <i>Tan Phu Joinery</i>	2,8 <i>2.8</i>	0,40 <i>0.40</i>	15%	0,060 <i>0.060</i>
Công ty TNHH Sơn gỗ Lộc Hà <i>Loc Ha Wood Coatings Co., Ltd</i>	26,0 <i>26.0</i>	2,50 <i>2.50</i>	17%	0,425 <i>0.425</i>
Công ty CP Chế biến gỗ Đồng Xanh <i>Dong Xanh Wood Processing JSC</i>	72,0 <i>72.0</i>	8,00 <i>8.00</i>	20%	1,600 <i>1.600</i>

LỖI HAY GẶP / COMMON MISTAKE — Chọn thuế suất 15% hoặc 17% theo doanh thu của chính năm đang tính thuế. Luật lấy doanh thu **kỳ tính thuế trước liền kề**: Đồng Xanh có doanh thu năm 2025 là 72 tỷ đồng nên năm 2026 chịu 20%, kể cả khi doanh thu năm 2026 giảm xuống dưới 50 tỷ đồng.

Choosing the 15% or 17% rate from the current year's revenue. The law uses the revenue of the immediately preceding tax period: Dong Xanh's 2025 revenue was VND 72 billion, so 2026 is taxed at 20% even if 2026 revenue falls below VND 50 billion.

Thuế giá trị gia tăng — *Value added tax*

Luật Thuế GTGT 48/2024/QH15 (văn bản hợp nhất 114/VBHN-VPQH), Điều 2: “Thuế giá trị gia tăng là thuế tính trên giá trị tăng thêm của hàng hóa, dịch vụ phát sinh trong quá trình từ sản xuất, lưu thông đến tiêu dùng.” Điều 9 có ba mức: 0% cho hàng hóa, dịch vụ xuất khẩu; 5% cho nhóm thiết yếu (nước sạch, phân bón...); “Mức thuế suất 10% áp dụng đối với hàng hóa, dịch vụ không quy định tại khoản 1 và khoản 2 Điều này”.

VAT Law 48/2024/QH15 (consolidated text 114/VBHN-VPQH), Article 2: VAT is a tax on the value added to goods and services from production and distribution to consumption. Article 9 has three rates: 0% for exported goods and services; 5% for essentials (clean water, fertiliser and others); 10% for goods and services not listed in clauses 1 and 2.

PHẢI THUỘC / MEMORISE — Phương pháp khấu trừ (điểm a khoản 1 Điều 11): “Số thuế giá trị gia tăng phải nộp theo phương pháp khấu trừ thuế bằng số thuế giá trị gia tăng đầu ra trừ số thuế giá trị gia tăng đầu vào được khấu trừ”.

Credit method (Article 11(1)(a)): VAT payable equals output VAT minus creditable input VAT.

GTGT phải nộp = Giá tính thuế bán ra $\times$ t – Thuế GTGT đầu vào được khấu trừ
(3.5)

Giảm thuế GTGT đến hết năm 2026. Nghị quyết 204/2025/QH15 (thông qua 17/6/2025) giảm 2 điểm phần trăm thuế suất cho các nhóm hàng hóa, dịch vụ đang chịu mức 10% theo khoản 3 Điều 9 Luật 48/2024/QH15, tức còn 8%, áp dụng từ ngày 01/7/2025 đến hết ngày 31/12/2026. Mức giảm không áp dụng cho viễn thông, hoạt động tài chính, ngân hàng, chứng khoán, bảo hiểm, kinh doanh bất động sản, sản phẩm kim loại, sản phẩm khai khoáng (trừ than), hàng hóa và dịch vụ chịu thuế tiêu thụ đặc biệt (trừ xăng). Chính phủ quy định chi tiết danh mục.

VAT cut until the end of 2026. Resolution 204/2025/QH15 (passed 17 June 2025) lowers by 2 percentage points the rate on goods and services taxed at 10% under Article 9(3) of Law 48/2024/QH15, to 8%, from 1 July 2025 to 31 December 2026. The cut does not apply to telecoms, finance, banking, securities, insurance, real estate, metal products, mining products (except coal), and goods and services subject to special consumption tax (except petrol). The Government sets out the detailed lists.

VÍ DỤ / EXAMPLE — Một bộ tủ, bàn ghế đi qua ba khâu; các mặt hàng thuộc nhóm 10% được giảm còn 8% (giá chưa thuế, tỷ đồng).

A furniture set passes through three stages; the goods are in the 10% group reduced to 8% (prices before tax, VND billion).

Khâu <i>Stage</i>	Mua vào <i>Purchases</i>	Bán ra <i>Sales</i>	Giá trị tăng thêm <i>Value added</i>	GTGT đầu ra <i>Output VAT</i>	GTGT đầu vào <i>Input VAT</i>	Phải nộp <i>Payable</i>
Xưởng ván ép Hưng Lộc <i>Hung Loc Plywood</i>	0	30	30	2,40 <i>2.40</i>	0,00 <i>0.00</i>	2,40 <i>2.40</i>
Đồng Xanh (sản xuất tủ, bàn ghế) <i>Dong Xanh (furniture maker)</i>	30	50	20	4,00 <i>4.00</i>	2,40 <i>2.40</i>	1,60 <i>1.60</i>
Cửa hàng nội thất bán lẻ <i>Furniture retailer</i>	50	62	12	4,96 <i>4.96</i>	4,00 <i>4.00</i>	0,96 <i>0.96</i>
Cộng <i>Total</i>			62			4,96 <i>4.96</i>

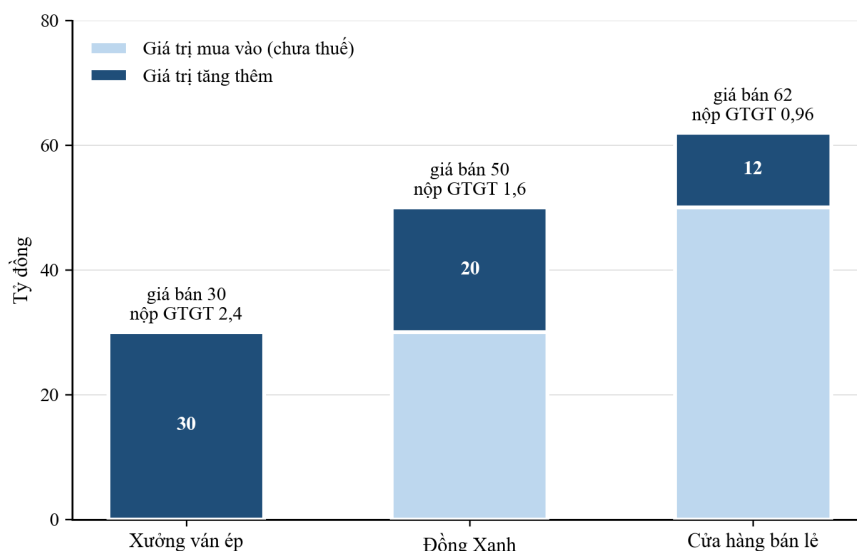
- Tổng thuế nộp qua ba khâu = 2,4 + 1,6 + 0,96 = 4,96 tỷ đồng, đúng bằng 8% × 62 tỷ đồng giá bán cuối cùng: thuế GTGT là thuế đánh vào tiêu dùng cuối cùng, thu dần qua từng khâu.

Total tax paid over the three stages = 2.4 + 1.6 + 0.96 = VND 4.96 billion, exactly 8% × VND 62 billion final price: VAT is a tax on final consumption collected stage by stage.

- Với thuế suất 10%, người tiêu dùng trả 62 × 1,1 = 68,2 tỷ đồng; với 8% trả 66,96 tỷ đồng. Giá thanh toán thấp hơn 1,82% (= 2/110), NSNN thu ít hơn 1,24 tỷ đồng trên chuỗi này.

At 10% the consumer pays 62 × 1.1 = VND 68.2 billion; at 8%, VND 66.96 billion. The

price paid is 1.82% lower ($= 2/110$) and the budget collects VND 1.24 billion less on this chain.



Hình 3.2. Giá trị tăng thêm và thuế GTGT nộp ở từng khâu, thuế suất 8% (tỷ đồng)

Figure 3.2. Value added and VAT paid at each stage at the 8% rate (VND billion)

LỖI HAY GẶP / COMMON MISTAKE — Áp 8% cho mọi hàng hóa, dịch vụ trong năm 2026. Mức 8% chỉ dành cho nhóm đang chịu 10% và không nằm trong danh mục loại trừ; hàng 5% vẫn 5%, viễn thông, ngân hàng, bất động sản... vẫn theo mức của Luật. Lỗi thứ hai: tính thuế phải nộp bằng thuế suất $\times$ doanh thu, quên trừ thuế đầu vào.

Applying 8% to every good and service in 2026. The 8% rate applies only to the 10% group outside the excluded list; 5% goods stay at 5%, and telecoms, banking, real estate and others keep the statutory rate. Second mistake: computing tax payable as rate $\times$ revenue and forgetting the input credit.

3.4. Chi ngân sách nhà nước — State budget spending

Chi NSNN là việc phân phối, sử dụng quỹ NSNN để thực hiện chức năng, nhiệm vụ của Nhà nước. Luật NSNN 89/2025 định nghĩa từng nhóm chi ở Điều 4; hai nhóm lớn nhất là chi thường xuyên và chi đầu tư phát triển.

Budget spending is the allocation and use of the state budget fund to carry out the state's functions. State Budget Law 89/2025 defines each spending group in Article 4; the two largest are recurrent spending and development investment.

PHẢI THUỘC / MEMORISE — Khoản 3 Điều 4: “Chi đầu tư phát triển là nhiệm vụ chi của ngân sách nhà nước, gồm chi đầu tư công theo quy định của Luật Đầu tư công và nhiệm vụ chi đầu tư phát triển khác theo quy định của pháp luật.” Khoản 5: “Chi thường xuyên là nhiệm vụ chi của ngân sách nhà nước nhằm bảo đảm hoạt động của bộ máy nhà nước, tổ chức chính trị, Mặt trận Tổ quốc Việt Nam, hỗ trợ hoạt động của các tổ chức khác và thực hiện các nhiệm vụ thường xuyên của Nhà nước về phát triển kinh tế - xã hội, bảo đảm quốc phòng, an ninh và nhiệm vụ chi thường xuyên khác theo quy định của pháp luật.”

Article 4(3): development investment is budget spending comprising public investment under the

Public Investment Law and other development investment under the law. Article 4(5): recurrent spending is budget spending to run the state apparatus, political organisations and the Viet Nam Fatherland Front, to support other organisations and to carry out the state's routine tasks in socio-economic development, defence and security, and other recurrent tasks under the law.

Hai khoản về nợ được tách riêng. Khoản 6: chi trả nợ lãi là nhiệm vụ chi “để thanh toán các khoản lãi, phí và chi phí khác phát sinh do hoạt động vay nợ của ngân sách cấp mình”. Khoản 7: “Trả nợ gốc không tổng hợp vào chi cân đối ngân sách của từng cấp ngân sách.” Vì vậy lãi là một khoản chi NSNN, còn gốc thì không; gốc được trả bằng các nguồn ở khoản 5 Điều 5 (vay để trả nợ gốc, thu NSNN bố trí trong dự toán, tăng thu, kết dư...).

The two debt items are kept apart. Clause 6: interest payments are spending to pay interest, fees and other costs of the budget level's own borrowing. Clause 7: principal repayments are not included in the balanced spending of any budget level. Interest is therefore budget spending; principal is not, and is repaid from the sources in Article 5(5) (borrowing to repay principal, budgeted revenue, revenue overruns, surpluses and others).

VÍ DỤ / EXAMPLE — Một tỉnh có dự toán chi 30.000 tỷ đồng: 18.600 tỷ đồng chi thường xuyên, 10.500 tỷ đồng chi đầu tư phát triển, 300 tỷ đồng trả nợ lãi, 600 tỷ đồng dự phòng và chi khác; trả nợ gốc trong năm 900 tỷ đồng.

A province budgets VND 30,000 billion of spending: VND 18,600 billion recurrent, VND 10,500 billion development investment, VND 300 billion interest, VND 600 billion contingency and other; principal repayments during the year are VND 900 billion.

1. Cơ cấu: chi thường xuyên $18.600/30.000 = 62,0\%$; đầu tư phát triển $35,0\%$; trả lãi $1,0\%$; dự phòng và khác $2,0\%$.

Structure: recurrent $18,600/30,000 = 62.0\%$; development investment 35.0% ; interest 1.0% ; contingency and other 2.0% .

3.5. Bội chi ngân sách nhà nước và nguồn bù đắp — *The budget deficit and how it is financed*

PHẢI THUỘC / MEMORISE — Khoản 1 Điều 4 Luật NSNN 89/2025: “Bội chi ngân sách nhà nước bao gồm bội chi ngân sách trung ương và bội chi ngân sách địa phương cấp tỉnh. Bội chi ngân sách trung ương được xác định bằng chênh lệch lớn hơn giữa tổng chi ngân sách trung ương không bao gồm trả nợ gốc và tổng thu ngân sách trung ương không bao gồm vay.” *Article 4(1) of State Budget Law 89/2025: the state budget deficit comprises the central budget deficit and the provincial-level local deficit. The central deficit is the excess of total central spending excluding principal repayments over total central revenue excluding borrowing.*

$$\text{Bội chi} = \text{Tổng chi (không gồm trả nợ gốc)} - \text{Tổng thu (không gồm vay)} \quad (3.6)$$

$$\text{Tổng mức vay} = \text{Vay bù đắp bội chi} + \text{Vay để trả nợ gốc} \quad (3.7)$$

$$\text{Bội chi cơ bản} = \text{Bội chi} - \text{Chi trả nợ lãi} \quad (3.8)$$

Công thức (3.7) theo khoản 4 Điều 5. Bội chi cơ bản (primary deficit) không phải khái niệm của Luật NSNN; đây là chỉ tiêu phân tích dùng để xét động thái nợ (mục 3.7): nếu ngân sách cân bằng trước khi trả lãi, nợ chỉ tăng vì lãi.

Formula (3.7) follows Article 5(4). The primary deficit is not a term of the State Budget Law; it is an analytical measure used for debt dynamics (section 3.7): if the budget balances before interest, debt grows only because of interest.

PHẢI THUỘC / MEMORISE — Nguồn bù đắp (khoản 4 Điều 7): “Bội chi ngân sách trung ương được bù đắp từ các nguồn sau đây: a) Vay trong nước từ phát hành trái phiếu Chính phủ, công trái xây dựng Tổ quốc và các khoản vay trong nước khác theo quy định của pháp luật; b) Vay ngoài nước từ các khoản vay của Chính phủ các nước, các tổ chức quốc tế và phát hành trái phiếu Chính phủ ra thị trường quốc tế, không bao gồm các khoản vay về cho vay lại.” Khoản 3: “Vay để bù đắp bội chi ngân sách nhà nước chỉ được sử dụng cho chi đầu tư phát triển, không sử dụng cho chi thường xuyên.”

Financing sources (Article 7(4)): the central deficit is financed by (a) domestic borrowing through government bonds, national construction bonds and other domestic loans under the law; (b) foreign borrowing from foreign governments and international organisations and international government bond issues, excluding loans taken for on-lending. Clause 3: borrowing to finance the deficit may be used only for development investment, never for recurrent spending.

Nguồn <i>Source</i>	Ưu điểm <i>Advantage</i>	Rủi ro, hạn chế <i>Risk or drawback</i>
Trái phiếu Chính phủ trong nước <i>Domestic government bonds</i>	Không rủi ro tỷ giá; tạo hàng hóa cho thị trường vốn <i>No currency risk; supplies the capital market</i>	Có thể đẩy lãi suất lên, lấn át đầu tư tư nhân <i>May raise rates and crowd out private investment</i>
Vay ODA, vay ưu đãi nước ngoài <i>ODA and concessional foreign loans</i>	Lãi thấp, kỳ hạn dài <i>Low interest, long maturities</i>	Rủi ro tỷ giá; điều kiện ràng buộc mua sắm <i>Currency risk; procurement conditions</i>
Trái phiếu quốc tế <i>International bonds</i>	Huy động lượng lớn, thêm ngoại tệ <i>Large amounts, adds foreign currency</i>	Lãi theo thị trường, chịu tỷ giá và xếp hạng tín nhiệm <i>Market rates, currency and rating risk</i>
Tạm ứng của NHNN <i>SBV advances</i>	Xử lý thiếu hụt tạm thời quỹ NSNN <i>Covers temporary cash shortfalls</i>	Phải hoàn trả trong năm ngân sách; không phải nguồn bù đắp bội chi <i>Repaid within the year; not a deficit-financing source</i>

Luật NHNN 46/2010 (văn bản hợp nhất 141/2026/VBHN-LQ-VPQH), Điều 26: NHNN “tạm ứng cho ngân sách trung ương để xử lý thiếu hụt tạm thời quỹ ngân sách nhà nước theo quyết định của Thủ tướng Chính phủ. Khoản tạm ứng này phải được hoàn trả trong năm ngân sách, trừ trường hợp đặc biệt do Ủy ban thường vụ Quốc hội quyết định.” Bù đắp bội chi bằng tiền phát hành thêm làm tăng tiền cơ sở và dễ dẫn tới lạm phát (chương 9).

SBV Law 46/2010 (consolidated text 141/2026/VBHN-LQ-VPQH), Article 26: the SBV makes advances to the central budget to cover temporary shortfalls in the budget fund by decision of the Prime Minister, to be repaid within the budget year except in special cases decided by the National Assembly Standing Committee. Financing a deficit with newly issued money expands base money and tends to cause inflation (chapter 9).

VÍ DỤ / EXAMPLE — Năm ngân sách N (nghìn tỷ đồng): thu thuế, phí, lệ phí 1.980; viện trợ, thu khác 40; chi thường xuyên 1.480; đầu tư phát triển 720; trả nợ lãi 115; dự trữ quốc gia 5; chi khác 20; trả nợ gốc 400; GDP 14.000.

Budget year N (VND trillion): tax, fee and charge revenue 1,980; grants and other 40; recurrent 1,480; development investment 720; interest 115; national reserves 5; other 20; principal repayments 400; GDP 14,000.

1. Thu không gồm vay = 2.020; chi không gồm nợ gốc = 2.340; bội chi = 320 nghìn tỷ đồng = 2,29% GDP.
Revenue ex borrowing = 2,020; spending ex principal = 2,340; deficit = VND 320 trillion = 2.29% of GDP.
2. Tổng mức vay = 320 + 400 = 720 nghìn tỷ đồng. Bội chi cơ bản = 320 – 115 = 205 nghìn tỷ đồng.
Total borrowing = 320 + 400 = VND 720 trillion. Primary deficit = 320 – 115 = VND 205 trillion.

LỖI HAY GẶP / COMMON MISTAKE — Cộng trả nợ gốc vào chi khi tính bội chi: 2.340 + 400 – 2.020 = 720, tức ra **tổng mức vay** chứ không phải bội chi. Lỗi ngược lại: cộng tiền vay vào thu, ngân sách luôn “cân bằng” và không còn bội chi để đo.

*Adding principal to spending when measuring the deficit: 2,340 + 400 – 2,020 = 720, which is **total borrowing**, not the deficit. The reverse mistake: counting borrowing as revenue, so the budget always “balances” and no deficit is left to measure.*

3.6. Dự toán ngân sách nhà nước năm 2026 và ước thực hiện năm 2025 — *The 2026 state budget and the 2025 outturn estimates*

Nghị quyết 245/2025/QH15 được Quốc hội thông qua ngày 13/11/2025 tại kỳ họp thứ 10, khóa XV. Điều 1 của Nghị quyết ghi các chỉ tiêu tổng hợp dưới đây (diễn đạt lại theo bản Công báo số 1647 + 1648 ngày 06/12/2025).

Resolution 245/2025/QH15 was passed by the National Assembly on 13 November 2025 at the 10th session of the 15th legislature. Its Article 1 sets the aggregate figures below (restated from Official Gazette issue 1647 + 1648 of 6 December 2025).

Chỉ tiêu <i>Item</i>	Tỷ đồng <i>VND billion</i>	Tỷ trọng <i>Share</i>
Tổng thu NSNN <i>Total revenue</i>	2.529.467 <i>2,529,467</i>	100%
Thu ngân sách trung ương <i>Central budget revenue</i>	1.225.356 <i>1,225,356</i>	48,4% <i>48.4%</i>

Chỉ tiêu <i>Item</i>	Tỷ đồng <i>VND billion</i>	Tỷ trọng <i>Share</i>
Thu ngân sách địa phương <i>Local budget revenue</i>	1.304.111 <i>1,304,111</i>	51,6% <i>51.6%</i>
Tổng chi NSNN <i>Total spending</i>	3.159.106 <i>3,159,106</i>	100%
Chi ngân sách trung ương <i>Central budget spending</i>	1.809.056 <i>1,809,056</i>	57,3% <i>57.3%</i>
Chi ngân sách địa phương <i>Local budget spending</i>	1.350.050 <i>1,350,050</i>	42,7% <i>42.7%</i>
Bội chi NSNN (4,2% GDP) <i>Budget deficit (4.2% of GDP)</i>	605.800 <i>605,800</i>	19,2% <i>19.2%</i>
Bội chi trung ương (4% GDP) <i>Central deficit (4% of GDP)</i>	583.700 <i>583,700</i>	
Bội chi địa phương (0,2% GDP) <i>Local deficit (0.2% of GDP)</i>	22.100 <i>22,100</i>	
Nguồn cải cách tiền lương địa phương chuyển sang <i>Local pay-reform funds carried forward</i>	23.839 <i>23,839</i>	
Tổng nhu cầu huy động <i>Total borrowing need</i>	985.784 <i>985,784</i>	

Nguồn: Nghị quyết 245/2025/QH15 về dự toán NSNN năm 2026, Điều 1. Tỷ trọng thu, chi tính trên tổng thu, tổng chi; tỷ trọng bội chi tính trên tổng chi. Chi trung ương đã gồm 238.421 tỷ đồng bổ sung cân đối, 187.175 tỷ đồng bổ sung có mục tiêu và 53.554 tỷ đồng bổ sung để địa phương thực hiện mức lương cơ sở 2,34 triệu đồng/tháng; chi địa phương không gồm phần chi từ các khoản bổ sung đó.

Source: Resolution 245/2025/QH15 on the 2026 state budget, Article 1. Revenue and spending shares are of total revenue and total spending; the deficit share is of total spending. Central spending includes VND 238,421 billion in balancing transfers, VND 187,175 billion in targeted transfers and VND 53,554 billion so that localities can pay the base salary of VND 2.34 million a month; local spending excludes what is spent from those transfers.

VÍ DỤ / EXAMPLE — Đọc bảng dự toán 2026 bằng các phép tính kiểm tra.

Reading the 2026 budget with check calculations.

- Chi – thu = $3.159.106 - 2.529.467 = 629.639$ tỷ đồng, lớn hơn bội chi 605.800 tỷ đồng. Phần chênh 23.839 tỷ đồng là nguồn cải cách tiền lương của địa phương còn dư đến hết 2025 được chuyển sang dự toán 2026: $2.529.467 + 23.839 + 605.800 = 3.159.106$.

Spending – revenue = $3,159,106 - 2,529,467 = \text{VND } 629,639 \text{ billion}$, more than the VND 605,800 billion deficit. The VND 23,839 billion gap is local pay-reform money left at the end of 2025 and carried into the 2026 budget: $2,529,467 + 23,839 + 605,800 = 3,159,106$.

2. Bội chi bằng 19,2% tổng chi và 23,9% tổng thu: khoảng một phần năm số chi được tài trợ bằng vay.

The deficit is 19.2% of spending and 23.9% of revenue: about one fifth of spending is financed by borrowing.

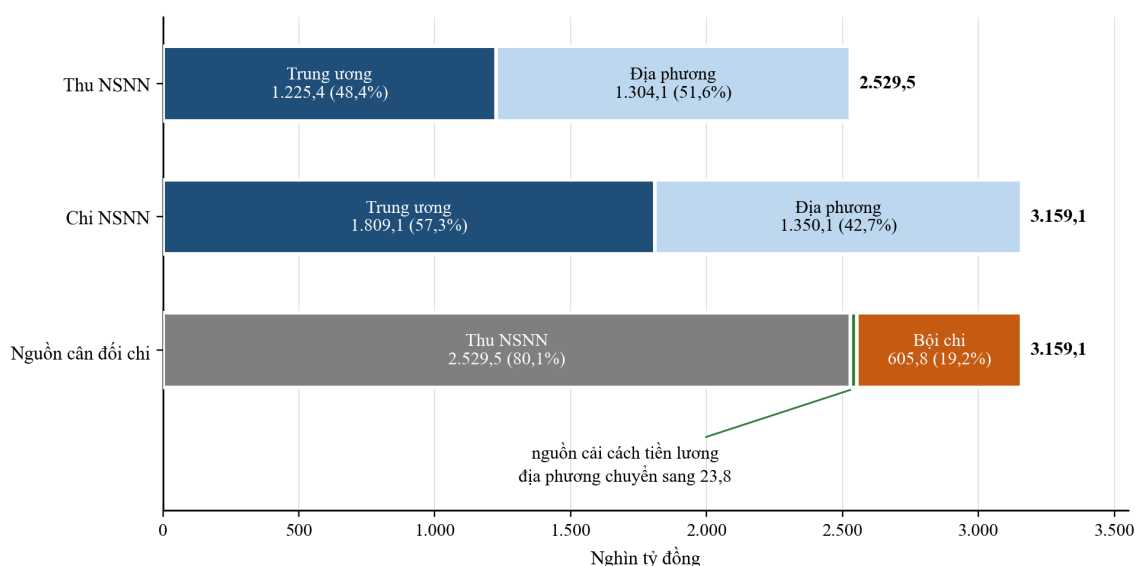
3. GDP ngầm định = $605.800/0,042 \approx 14.423.810$ tỷ đồng, khoảng 14,4 triệu tỷ đồng (14,25–14,60 triệu tỷ đồng vì 4,2% đã làm tròn).

Implied GDP = $605,800/0.042 \approx \text{VND } 14,423,810 \text{ billion}$, about VND 14.4 million billion (14.25–14.60 million billion, since 4.2% is rounded).

4. Tổng nhu cầu huy động – bội chi = $985.784 - 605.800 = 379.984$ tỷ đồng: theo (3.7), đây là phần vay để trả nợ gốc của ngân sách trung ương và địa phương.

Total borrowing need – deficit = $985,784 - 605,800 = \text{VND } 379,984 \text{ billion}$: by (3.7) this is borrowing to repay central and local principal.

```
thu_tw, thu_dp, chi_tw, chi_dp, bc = 1225356, 1304111, 1809056, 1350050, 605800
thu, chi = thu_tw + thu_dp, chi_tw + chi_dp
print(round(thu_tw / thu, 4), round(chi_tw / chi, 4)) # 0.4844
0.5727
print(chi - thu - bc, round(bc / 0.042)) # 23839
14423810
```



Hình 3.3. Dự toán NSNN 2026: thu, chi theo cấp ngân sách và nguồn cân đối chi (nghìn tỷ đồng; nguồn: NQ 245/2025/QH15)

Figure 3.3. The 2026 state budget: revenue and spending by level and the sources covering spending (VND trillion; source: Resolution 245/2025/QH15)

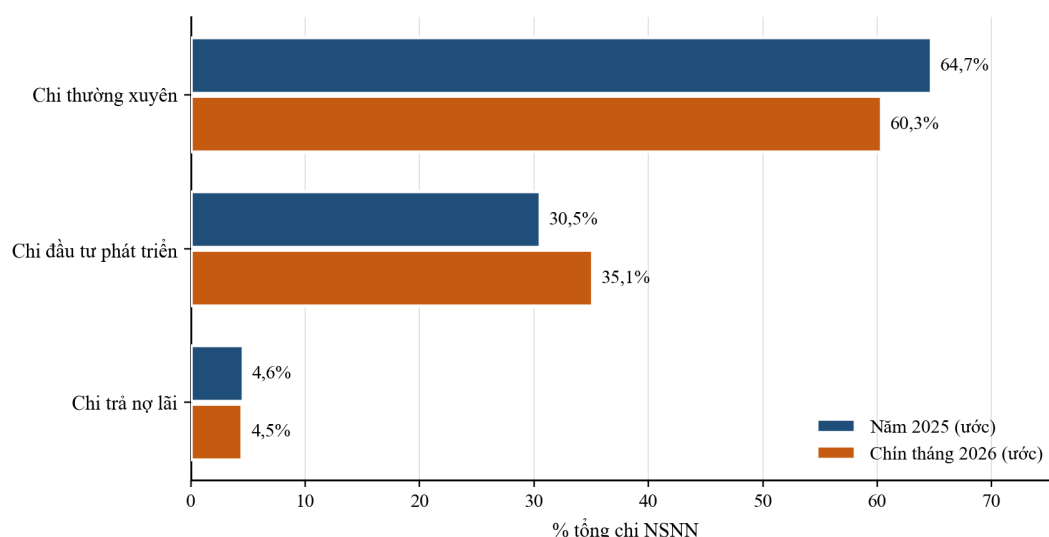
Ước thực hiện năm 2025 và chín tháng năm 2026 — Estimated outturn for 2025 and the first nine months of 2026

Chỉ tiêu (nghìn tỷ đồng) Item (VND trillion)	Năm 2025 (ước) 2025 (est.)	Tỷ trọng Share	Chín tháng 2026 (ước) 9M 2026 (est.)	Tỷ trọng Share
Tổng thu NSNN Total revenue	2.650,1 2,650.1	100%	2.187,3 2,187.3	100%

Chỉ tiêu (nghìn tỷ đồng) <i>Item (VND trillion)</i>	Năm 2025 (ước) <i>2025 (est.)</i>	Tỷ trọng <i>Share</i>	Chín tháng 2026 (ước) <i>9M 2026 (est.)</i>	Tỷ trọng <i>Share</i>
Thu nội địa <i>Domestic revenue</i>	2.279,9 <i>2,279.9</i>	86,0% <i>86.0%</i>	1.880,3 <i>1,880.3</i>	86,0% <i>86.0%</i>
Thu từ dầu thô <i>Crude oil</i>	48,0 <i>48.0</i>	1,8% <i>1.8%</i>	50,0 <i>50.0</i>	2,3% <i>2.3%</i>
Thu cân đối từ xuất, nhập khẩu <i>Net trade revenue</i>	319,8 <i>319.8</i>	12,1% <i>12.1%</i>	253,5 <i>253.5</i>	11,6% <i>11.6%</i>
Tổng chi NSNN <i>Total spending</i>	2.401,5 <i>2,401.5</i>	100% <i>100%</i>	1.873,7 <i>1,873.7</i>	100% <i>100%</i>
Chi thường xuyên <i>Recurrent</i>	1.553,0 <i>1,553.0</i>	64,7% <i>64.7%</i>	1.130,0 <i>1,130.0</i>	60,3% <i>60.3%</i>
Chi đầu tư phát triển <i>Development investment</i>	732,0 <i>732.0</i>	30,5% <i>30.5%</i>	657,5 <i>657.5</i>	35,1% <i>35.1%</i>
Chi trả nợ lãi <i>Interest</i>	109,4 <i>109.4</i>	4,6% <i>4.6%</i>	83,5 <i>83.5</i>	4,5% <i>4.5%</i>

Nguồn: Cục Thống kê, Báo cáo tình hình kinh tế – xã hội quý IV và năm 2025; Báo cáo tình hình kinh tế – xã hội quý III và 9 tháng năm 2026 (nso.gov.vn). Tỷ trọng do người biên soạn tính từ số ước. Năm 2025: thu bằng 134,7% dự toán và tăng 29,7%; chi bằng 93,2% dự toán và tăng 31,2% so với năm trước. Chín tháng 2026: thu bằng 86,5% dự toán năm, tăng 12,1%; chi bằng 59,3% dự toán năm, tăng 14,5% so với cùng kỳ.

Source: National Statistics Office, socio-economic reports for Q4 and 2025 and for Q3 and the first nine months of 2026 (nso.gov.vn). Shares computed by the author from the estimates. 2025: revenue 134.7% of the budget, up 29.7%; spending 93.2% of the budget, up 31.2% on the previous year. First nine months of 2026: revenue 86.5% of the annual budget, up 12.1%; spending 59.3% of the annual budget, up 14.5% year on year.



Hình 3.4. Cơ cấu chi NSNN năm 2025 và chín tháng năm 2026, % tổng chi (ước; nguồn: Cục Thống kê)

Figure 3.4. Budget spending structure in 2025 and the first nine months of 2026, % of total (estimates; source: National Statistics Office)

Đọc số liệu. Thu nội địa chiếm khoảng 86% tổng thu ở cả hai kỳ, thu từ dầu thô dưới 2,5%: ngân sách dựa chủ yếu vào thuế, phí trong nước. Về chi, chi thường xuyên chiếm phần lớn; trong chín tháng 2026 tỷ trọng chi đầu tư phát triển là 35,1%, cao hơn mức 30,5% của cả năm 2025, và tăng 49,3% so với cùng kỳ. Tiến độ chi chín tháng chỉ đạt 59,3% dự toán trong khi thu đạt 86,5%, nên dòng tiền chi thường dồn vào quý IV.

Reading the data. Domestic revenue is about 86% of the total in both periods and crude oil under 2.5%: the budget rests mainly on domestic taxes and fees. On spending, recurrent items dominate; in the first nine months of 2026 development investment was 35.1% of the total, above 30.5% for 2025 as a whole, and rose 49.3% year on year. Spending reached only 59.3% of the annual budget after nine months against 86.5% for revenue, so outlays tend to bunch in Q4.

Về bội chi năm 2025, báo cáo Chính phủ trình Quốc hội ngày 24/10/2025 ước bội chi NSNN khoảng 3,6% GDP, thấp hơn mức dự toán 3,8% GDP (Tạp chí Kinh tế và Tài chính, Bộ Tài chính, tapchikinhtetaichinh.vn). Số này và số ước của Cục Thống kê lập ở hai thời điểm khác nhau, không ghép với nhau.

On the 2025 deficit, the Government's report to the National Assembly on 24 October 2025 estimated it at about 3.6% of GDP, below the budgeted 3.8% of GDP (Economic and Finance Review, Ministry of Finance, tapchikinhtetaichinh.vn). That figure and the statistics office estimates were made at different times and are not combined.

LỖI HAY GẶP / COMMON MISTAKE — Lấy thu ước 2025 trừ chi ước 2025 của Cục Thống kê (2.650,1 – 2.401,5) rồi kết luận ngân sách 2025 thặng dư 248,6 nghìn tỷ đồng. Bội chi được xác định theo số quyết toán và đúng phạm vi thu, chi của Luật NSNN; số lũy kế ước theo tiến độ trong báo cáo thống kê không dùng để suy ra bội chi.

Subtracting the statistics office's 2025 spending estimate from its revenue estimate (2,650.1 – 2,401.5) and concluding that 2025 ran a VND 248.6 trillion surplus. The deficit is measured on final accounts

with the revenue and spending coverage set by the Budget Law; cumulative progress estimates in statistical reports are not used to derive it.

3.7. Nợ công và chỉ tiêu an toàn nợ công — Public debt and debt safety indicators

Luật Quản lý nợ công 20/2017/QH14 đang áp dụng theo văn bản hợp nhất 59/VBHN-VPQH (xác thực 23/3/2026), đã gộp Luật 90/2025/QH15 và Luật 141/2025/QH15 (hiệu lực 01/01/2026).

Public Debt Management Law 20/2017/QH14 applies in consolidated text 59/VBHN-VPQH (authenticated 23 March 2026), which includes Law 90/2025/QH15 and Law 141/2025/QH15 (effective 1 January 2026).

PHẢI THUỘC / MEMORISE — Khoản 2 Điều 1: “Nợ công quy định tại Luật này bao gồm nợ Chính phủ, nợ được Chính phủ bảo lãnh, nợ chính quyền địa phương.” Điều 3: “Nợ Chính phủ là khoản nợ phát sinh từ các khoản vay trong nước, nước ngoài, được ký kết, phát hành nhân danh Nhà nước, nhân danh Chính phủ.” “Nợ được Chính phủ bảo lãnh là khoản nợ do doanh nghiệp, ngân hàng chính sách của Nhà nước vay được Chính phủ bảo lãnh.” “Nợ chính quyền địa phương là khoản nợ phát sinh do Ủy ban nhân dân cấp tỉnh vay.”

Article 1(2): public debt under this Law comprises government debt, government-guaranteed debt and local government debt. Article 3: government debt arises from domestic and foreign borrowing contracted or issued in the name of the State or the Government; guaranteed debt is borrowed by enterprises or state policy banks with a government guarantee; local government debt is borrowed by provincial People's Committees.

Công cụ nợ (Điều 3): “Trái phiếu Chính phủ là công cụ nợ do Chính phủ phát hành để huy động vốn cho ngân sách nhà nước hoặc cơ cấu lại nợ.” “Tín phiếu Kho bạc là công cụ nợ do Kho bạc Nhà nước phát hành, có kỳ hạn không vượt quá 52 tuần.” Khoản vay ODA phải có thành tố ưu đãi “ít nhất 35% đối với khoản vay có điều kiện ràng buộc” hoặc “ít nhất 25% đối với khoản vay không có điều kiện ràng buộc”.

Debt instruments (Article 3): government bonds are debt instruments issued by the Government to raise funds for the state budget or to restructure debt. Treasury bills are debt instruments issued by the State Treasury with maturities of no more than 52 weeks. An ODA loan must have a grant element of at least 35% if tied to procurement conditions or at least 25% if untied.

PHẢI THUỘC / MEMORISE — Điều 21: “Chỉ tiêu an toàn nợ công là hệ thống chỉ tiêu quy định mức trần và ngưỡng cảnh báo về nợ công do Quốc hội quyết định.” Các chỉ tiêu gồm: “a) Nợ công so với tổng sản phẩm quốc nội; b) Nợ của Chính phủ so với tổng sản phẩm quốc nội; c) Nghĩa vụ trả nợ trực tiếp của Chính phủ (không bao gồm cho vay lại) so với tổng thu ngân sách nhà nước hằng năm; d) Nợ nước ngoài của quốc gia so với tổng sản phẩm quốc nội; đ) Nghĩa vụ trả nợ nước ngoài của quốc gia so với tổng kim ngạch xuất khẩu hàng hóa và dịch vụ.”

Article 21: debt safety indicators are the set of ceilings and warning thresholds for public debt decided by the National Assembly. They are: (a) public debt to GDP; (b) government debt to GDP; (c) the Government's direct debt service (excluding on-lending) to annual state budget revenue; (d) national external debt to GDP; (e) national external debt service to exports of goods and services.

Mức trần và ngưỡng cảnh báo cụ thể được Quốc hội quyết định trong kế hoạch vay, trả nợ công 5 năm (Điều 22). Kế hoạch năm 2026 được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt tại Quyết định 352/QĐ-TTg ngày 27/02/2026:

The specific ceilings and thresholds are set by the National Assembly in the five-year borrowing and repayment plan (Article 22). The 2026 plan was approved by the Prime Minister in Decision 352/QĐ-TTg of 27 February 2026:

Nội dung (QĐ 352/QĐ-TTg) <i>Item (Decision 352/QĐ-TTg)</i>	Tỷ đồng <i>VND billion</i>
Kế hoạch vay của Chính phủ tối đa <i>Maximum government borrowing</i>	969.796 <i>969,796</i>
Vay cho cân đối ngân sách trung ương tối đa <i>Borrowing for the central budget, max.</i>	959.705 <i>959,705</i>
trong đó vay bù đắp bội chi trung ương tối đa <i>of which central deficit financing, max.</i>	583.700 <i>583,700</i>
vay để trả nợ gốc không quá <i>borrowing to repay principal, max.</i>	376.005 <i>376,005</i>
Trả nợ của Chính phủ (khoảng) <i>Government debt service (approx.)</i>	534.739 <i>534,739</i>
Trả nợ trực tiếp của Chính phủ không quá <i>Direct debt service, max.</i>	493.405 <i>493,405</i>

Nguồn: Quyết định 352/QĐ-TTg ngày 27/02/2026 phê duyệt Kế hoạch vay, trả nợ công năm 2026, khoản 2 Điều 1. Quyết định không ghi mức trần nợ công/GDP.

Source: Decision 352/QĐ-TTg of 27 February 2026 approving the 2026 public borrowing and repayment plan, Article 1(2). The decision does not state a debt/GDP ceiling.

VÍ DỤ / EXAMPLE — Tính chỉ tiêu c) của Điều 21 theo kế hoạch năm 2026.
Compute indicator (c) of Article 21 from the 2026 plan.

- Nghĩa vụ trả nợ trực tiếp của Chính phủ tối đa 493.405 tỷ đồng (QĐ 352); tổng thu NSNN dự toán 2.529.467 tỷ đồng (NQ 245).
Direct government debt service up to VND 493,405 billion (Decision 352); budgeted total revenue VND 2,529,467 billion (Resolution 245).
- Tỷ lệ = $493.405 / 2.529.467 = 19,5\%$: cứ 100 đồng thu NSNN theo dự toán thì khoảng 19,5 đồng dành cho trả nợ trực tiếp (gốc và lãi).
Ratio = $493,405 / 2,529,467 = 19.5\%$: of every 100 dong of budgeted revenue about 19.5 dong goes on direct debt service (principal and interest).
- Vay bù đắp bội chi trung ương tối đa 583.700 tỷ đồng, đúng bằng bội chi trung ương trong dự toán 2026; $583.700 + 376.005 = 959.705$ tỷ đồng là phần vay cho cân đối ngân sách trung ương, khớp (3.7).
Central deficit borrowing is capped at VND 583,700 billion, exactly the 2026 budgeted

central deficit; $583,700 + 376,005 = \text{VND } 959,705 \text{ billion}$ is the borrowing for the central budget, consistent with (3.7).

Động thái nợ. Gọi d là nợ/GDP, r lãi suất danh nghĩa bình quân của khoản nợ, g tăng trưởng GDP danh nghĩa, p bội chi cơ bản (% GDP). Nợ năm sau bằng nợ năm nay cộng lãi cộng bội chi cơ bản; chia cho GDP năm sau:

Debt dynamics. Let d be debt/GDP, r the average nominal interest rate on the debt, g nominal GDP growth and p the primary deficit (% of GDP). Next year's debt equals this year's debt plus interest plus the primary deficit; dividing by next year's GDP:

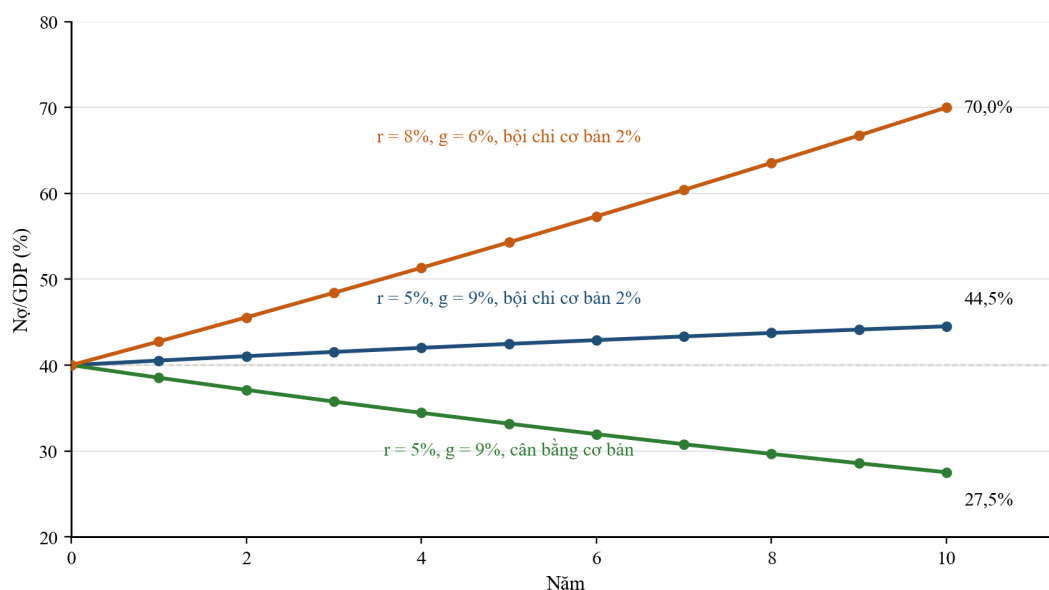
$$d_{t+1} = d_t \times (1 + r)/(1 + g) + p \quad (3.9)$$

$$\text{Mức nợ ổn định: } d_{\infty} = p \times (1 + g)/(g - r) \text{ khi } g > r \quad (3.10)$$

VÍ DỤ / EXAMPLE — Một nền kinh tế có nợ 40% GDP, lãi suất bình quân 5%, GDP danh nghĩa tăng 9%/năm, bội chi cơ bản 2% GDP.

An economy has debt of 40% of GDP, an average interest rate of 5%, nominal GDP growth of 9% a year and a primary deficit of 2% of GDP.

1. Năm thứ nhất: $d_1 = 40 \times 1,05/1,09 + 2 = 40,53\% \text{ GDP}$.
Year one: $d_1 = 40 \times 1.05/1.09 + 2 = 40.53\% \text{ of GDP}$.
2. Sau 10 năm: 44,5% GDP. Tỷ lệ tiến dần về $d_{\infty} = 2 \times 1,09/(0,09 - 0,05) = 54,5\% \text{ GDP}$, không tăng mãi vì $g > r$.
After 10 years: 44.5% of GDP. The ratio converges to $d_{\infty} = 2 \times 1.09/(0.09 - 0.05) = 54.5\% \text{ of GDP}$ and does not rise without limit because $g > r$.
3. Nếu cân bằng cơ bản ($p = 0$), nợ giảm còn 27,5% GDP. Nếu lãi suất 8% vượt tăng trưởng 6%, cùng bội chi cơ bản 2%, nợ lên 70,0% GDP và không có điểm dừng.
With a primary balance ($p = 0$), debt falls to 27.5% of GDP. If the 8% interest rate exceeds 6% growth with the same 2% primary deficit, debt climbs to 70.0% of GDP with no stopping point.



Hình 3.5. Quỹ đạo nợ/GDP trong 10 năm từ mức 40% GDP theo ba tổ hợp lãi suất, tăng trưởng và bội chi cơ bản

Figure 3.5. Debt/GDP paths over 10 years from 40% of GDP under three combinations of interest, growth and the primary deficit

LỖI HAY GẬP / COMMON MISTAKE — Nhầm bội chi với nợ công. Bội chi là **dòng** (chênh lệch chi – thu trong một năm), nợ công là **tồn kho** (dư nợ tích lũy tại một thời điểm). Bội chi năm 2026 dự toán 4,2% GDP không có nghĩa nợ công bằng 4,2% GDP; bội chi chỉ là phần nợ tăng thêm trong năm.

*Confusing the deficit with public debt. The deficit is a **flow** (spending minus revenue within a year); public debt is a **stock** (the accumulated balance at a point in time). A budgeted 2026 deficit of 4.2% of GDP does not mean public debt equals 4.2% of GDP; the deficit is only the year's addition to debt.*

LỖI HAY GẬP / COMMON MISTAKE — Coi nợ công là chỉ nợ nước ngoài, hoặc tính cả nợ của doanh nghiệp nhà nước không được Chính phủ bảo lãnh vào nợ công. Theo Luật, nợ công gồm đúng ba loại ở khoản 2 Điều 1; nợ nước ngoài của quốc gia là chỉ tiêu riêng (điểm d khoản 2 Điều 21), gồm cả nợ nước ngoài của khu vực tư nhân.

Treating public debt as foreign debt only, or counting unguaranteed state-enterprise borrowing as public debt. Under the Law public debt has exactly the three components in Article 1(2); national external debt is a separate indicator (Article 21(2)(d)) that also includes private external debt.

3.8. Chính sách tài khóa — Fiscal policy

Chính sách tài khóa là việc Nhà nước điều chỉnh thu (thuế) và chi NSNN để tác động tới tổng cầu, sản lượng, việc làm và giá cả. **Mở rộng**: tăng chi, giảm thuế, dùng khi sản lượng dưới tiềm năng; **thắt chặt**: giảm chi, tăng thuế, dùng khi kinh tế quá nóng hoặc nợ tăng nhanh. **Bộ ổn định tự động** hoạt động không cần quyết định mới: khi suy giảm, lợi nhuận và tiêu dùng giảm nên số thu thuế TNDN, GTGT tự giảm theo, đỡ một phần cú sốc cho doanh nghiệp và hộ gia đình.

*Fiscal policy is the state's adjustment of budget revenue (taxes) and spending to influence aggregate demand, output, employment and prices. **Expansionary**: higher spending, lower taxes,*

used when output is below potential; **contractionary**: lower spending, higher taxes, used when the economy overheats or debt rises fast. **Automatic stabilisers** work without new decisions: in a downturn CIT and VAT receipts fall and unemployment benefits rise by themselves.

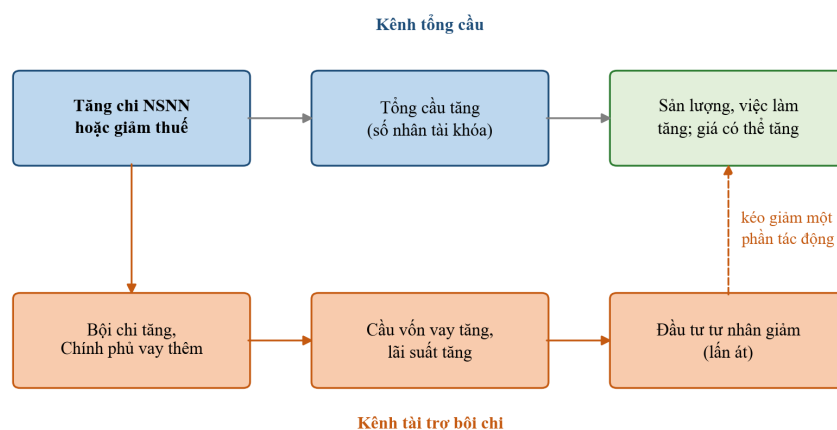
$$k_G = 1/(1 - MPC); \quad k_T = -MPC/(1 - MPC) \quad (3.11)$$

$$\text{Nền kinh tế mở có thuế: } k = 1/[1 - MPC \times (1 - t) + MPM] \quad (3.12)$$

VÍ DỤ / EXAMPLE — Chính phủ tăng chi đầu tư phát triển 50 nghìn tỷ đồng; $MPC = 0,8$, thuế suất bình quân $t = 15\%$, xu hướng nhập khẩu cận biên $MPM = 0,3$.

The Government raises development investment by VND 50 trillion; $MPC = 0.8$, average tax rate $t = 15\%$, marginal propensity to import $MPM = 0.3$.

- Số nhân giản đơn $= 1/0,2 = 5$; tổng cầu tăng $50 \times 5 = 250$ nghìn tỷ đồng.
Simple multiplier $= 1/0.2 = 5$; demand rises by $50 \times 5 = \text{VND } 250 \text{ trillion}$.
- Có thuế và nhập khẩu: $k = 1/(1 - 0,8 \times 0,85 + 0,3) = 1/0,62 = 1,613$; tổng cầu tăng 80,6 nghìn tỷ đồng.
With taxes and imports: $k = 1/(1 - 0.8 \times 0.85 + 0.3) = 1/0.62 = 1.613$; demand rises by VND 80.6 trillion.



Hình 3.6. Tác động của chính sách tài khóa mở rộng: kênh tổng cầu và hiệu ứng lấn át
Figure 3.6. Effects of expansionary fiscal policy: the demand channel and crowding out

Ví dụ chính sách hiện hành. Giảm thuế suất GTGT từ 10% xuống 8% theo NQ 204/2025/QH15 là biện pháp tài khóa mở rộng phía thu: giá thanh toán của nhóm hàng được giảm thấp hơn khoảng 1,82% (mục 3.3), kích thích tiêu dùng, đổi lại NSNN giảm thu trong thời gian áp dụng. Dự toán 2026 bố trí bội chi 4,2% GDP, đồng thời Điều 4 NQ 245/2025/QH15 yêu cầu phân đầu thu NSNN năm 2026 tăng ít nhất 10% so với ước thực hiện năm 2025.

A current example. Cutting VAT from 10% to 8% under Resolution 204/2025/QH15 is an expansionary measure on the revenue side: prices of the reduced-rate goods fall by about 1.82% (section 3.3), supporting consumption at the cost of lower budget revenue while it applies. The 2026 budget allows a deficit of 4.2% of GDP, while Article 4 of Resolution 245/2025/QH15 asks that 2026 revenue rise by at least 10% on the 2025 outturn estimate.

Tiêu chí <i>Criterion</i>	Chính sách tài khóa <i>Fiscal policy</i>	Chính sách tiền tệ <i>Monetary policy</i>
Cơ quan quyết định <i>Decided by</i>	Quốc hội (dự toán, thuế), Chính phủ điều hành <i>National Assembly (budget, taxes); Government executes</i>	NHNN (Thống đốc quyết định công cụ) <i>State Bank (the Governor sets the tools)</i>
Công cụ <i>Tools</i>	Thuế, chi NSNN, vay nợ <i>Taxes, spending, borrowing</i>	Lãi suất, dự trữ bắt buộc, nghiệp vụ thị trường mở, tỷ giá <i>Interest rates, reserve requirements, open market operations, exchange rate</i>
Độ trễ <i>Lags</i>	Trễ trong dài (lập, duyệt dự toán), trễ ngoài ngắn <i>Long inside lag (budget approval), short outside lag</i>	Trễ trong ngắn, trễ ngoài dài (truyền dẫn) <i>Short inside lag, long outside lag (transmission)</i>
Tác động chọn lọc <i>Targeting</i>	Nhắm được ngành, vùng, nhóm dân cư <i>Can target sectors, regions, groups</i>	Tác động chung qua giá vốn <i>Broad effect through the cost of money</i>
Hệ quả phụ <i>Side effect</i>	Tăng nợ công, có thể lấn át đầu tư tư nhân <i>Higher public debt, possible crowding out</i>	Ảnh hưởng tỷ giá, giá tài sản <i>Effects on the exchange rate and asset prices</i>

LỖI HAY GẶP / COMMON MISTAKE — Dùng số nhân giản đơn $1/(1 - MPC)$ cho Việt Nam rồi kết luận mỗi đồng chi thêm tạo ra 5 đồng GDP. Nền kinh tế có độ mở thương mại lớn, mỗi vòng chi tiêu rò rỉ một phần vào hàng nhập khẩu và thuế, nên số nhân thực tế nhỏ hơn nhiều; cần thêm t và MPM như (3.12).

Applying the simple multiplier $1/(1 - MPC)$ to Viet Nam and concluding that each extra dong of spending adds 5 dong of GDP. In a very open economy every spending round leaks into imports and taxes, so the actual multiplier is far smaller; t and MPM must be included as in (3.12).

3.9. Khái niệm dễ nhầm và thuật ngữ Việt – Anh — *Easily confused concepts and Vietnamese–English terms*

Cặp khái niệm <i>Pair</i>	Khái niệm thứ nhất <i>First concept</i>	Khái niệm thứ hai <i>Second concept</i>
Bội chi – nợ công <i>Deficit – public debt</i>	Dòng trong một năm: chi (trừ nợ gốc) – thu (trừ vay) <i>Flow in a year: spending ex principal – revenue ex borrowing</i>	Tồn kho tại một thời điểm: nợ Chính phủ, được bảo lãnh, địa phương <i>Stock at a point in time: government, guaranteed, local</i>
Bội chi – tổng mức vay <i>Deficit – total borrowing</i>	Phản chi vượt thu <i>Spending above revenue</i>	Bội chi cộng vay để trả nợ gốc <i>Deficit plus principal refinancing</i>

Cặp khái niệm <i>Pair</i>	Khái niệm thứ nhất <i>First concept</i>	Khái niệm thứ hai <i>Second concept</i>
Trả nợ lãi – trả nợ gốc <i>Interest – principal</i>	Là khoản chi NSNN <i>Counted as budget spending</i>	Không tổng hợp vào chi cân đối <i>Not part of balanced spending</i>
Trực thu – gián thu <i>Direct – indirect</i>	Người nộp là người chịu (TNDN) <i>Payer bears it (CIT)</i>	Người mua chịu qua giá (GTGT) <i>Buyer bears it through price (VAT)</i>
Chi thường xuyên – đầu tư phát triển <i>Recurrent – development</i>	Duy trì bộ máy, không được vay <i>Running costs, no borrowing</i>	Tạo tài sản, được dùng vốn vay <i>Builds assets, may be borrowed for</i>
Bội chi – bội chi cơ bản <i>Deficit – primary deficit</i>	Gồm trả nợ lãi <i>Includes interest</i>	Không gồm trả nợ lãi <i>Excludes interest</i>

Thuật ngữ <i>Term (Vietnamese)</i>	Tiếng Anh <i>English</i>	Giải thích ngắn <i>Short definition</i>
Tài chính công	Public finance	Quỹ tiền tệ của Nhà nước và việc tạo lập, sử dụng chúng <i>State funds and how they are raised and used</i>
Ngân sách nhà nước	State budget	Toàn bộ thu, chi của Nhà nước được dự toán trong một năm <i>All state revenue and spending budgeted for a year</i>
Năm ngân sách	Fiscal year	Từ 01/01 đến 31/12 <i>1 January to 31 December</i>
Ngân sách trung ương	Central budget	Thu, chi thuộc nhiệm vụ cấp trung ương <i>Central-level revenue and spending</i>
Ngân sách địa phương	Local budget	Gồm ngân sách cấp tỉnh và cấp xã <i>Provincial and commune budgets</i>
Thuế	Tax	Khoản nộp bắt buộc, không hoàn trả trực tiếp <i>Compulsory, non-reciprocal payment</i>
Phí, lệ phí	Fees and charges	Khoản trả gắn với dịch vụ công, thủ tục <i>Payments tied to a public service or procedure</i>
Thuế trực thu	Direct tax	Người nộp đồng thời là người chịu <i>Payer also bears the tax</i>

Thuật ngữ <i>Term (Vietnamese)</i>	Tiếng Anh <i>English</i>	Giải thích ngắn <i>Short definition</i>
Thuế gián thu	Indirect tax	Người mua chịu qua giá bán <i>Borne by the buyer through the price</i>
Thuế thu nhập doanh nghiệp	Corporate income tax (CIT)	Thuế suất phổ thông 20% <i>Standard rate 20%</i>
Thuế giá trị gia tăng	Value added tax (VAT)	Tính trên giá trị tăng thêm qua các khâu <i>Levied on value added at each stage</i>
Phương pháp khấu trừ	Credit-invoice method	Thuế đầu ra trừ thuế đầu vào được khấu trừ <i>Output VAT minus creditable input VAT</i>
Chi thường xuyên	Recurrent spending	Chi duy trì bộ máy và nhiệm vụ thường xuyên <i>Spending to run the state and routine tasks</i>
Chi đầu tư phát triển	Development investment spending	Chủ yếu là chi đầu tư công <i>Mainly public investment</i>
Chi trả nợ lãi	Interest payments	Lãi, phí của các khoản vay <i>Interest and fees on borrowing</i>
Bội chi ngân sách	Budget deficit	Chi (trừ nợ gốc) vượt thu (trừ vay) <i>Spending ex principal above revenue ex borrowing</i>
Bội chi cơ bản	Primary deficit	Bội chi không tính trả nợ lãi <i>Deficit excluding interest</i>
Tổng mức vay	Gross borrowing requirement	Vay bù đắp bội chi cộng vay trả nợ gốc <i>Deficit financing plus principal refinancing</i>
Nợ công	Public debt	Nợ Chính phủ, nợ được bảo lãnh, nợ chính quyền địa phương <i>Government, guaranteed and local government debt</i>
Trái phiếu Chính phủ	Government bond	Công cụ nợ Chính phủ phát hành <i>Debt instrument issued by the Government</i>
Tín phiếu Kho bạc	Treasury bill	Kỳ hạn không quá 52 tuần <i>Maturity of 52 weeks at most</i>

Thuật ngữ <i>Term (Vietnamese)</i>	Tiếng Anh <i>English</i>	Giải thích ngắn <i>Short definition</i>
Chỉ tiêu an toàn nợ công	Public debt safety indicators	Mức trần, ngưỡng cảnh báo do Quốc hội quyết định <i>Ceilings and warning thresholds set by the National Assembly</i>
Chính sách tài khóa	Fiscal policy	Dùng thu, chi NSNN tác động tổng cầu <i>Using taxes and spending to steer demand</i>
Số nhân tài khóa	Fiscal multiplier	Mức tăng sản lượng trên một đồng chi thêm <i>Output gain per extra unit of spending</i>
Hiệu ứng lấn át	Crowding-out effect	Vay của Nhà nước làm giảm đầu tư tư nhân <i>Public borrowing displacing private investment</i>

3.10. Bài tập vận dụng có lời giải — *Applied exercises with solutions*

Bài 1. Tính thuế TNDN và GTGT của một doanh nghiệp — *Exercise 1. Corporate income tax and VAT for a firm*

Công ty TNHH Thủ công mỹ nghệ Bàu Sen (Tây Ninh) sản xuất bàn ghế mây tre. Tổng doanh thu năm 2025 là 38.500 triệu đồng. Năm 2026: doanh thu 46.000 triệu đồng, chi phí được trừ 41.200 triệu đồng, thu nhập khác 300 triệu đồng, lỗ năm 2024 còn được chuyển 600 triệu đồng, không có thu nhập miễn thuế. Trong năm, giá trị hàng bán ra chưa thuế 46.000 triệu đồng; mua nguyên liệu, phụ kiện chưa thuế 27.000 triệu đồng (đều thuộc nhóm 10% được giảm còn 8%), cước viễn thông chưa thuế 400 triệu đồng. Yêu cầu: (1) thuế suất TNDN áp dụng; (2) thuế TNDN phải nộp và lợi nhuận sau thuế; (3) thuế GTGT phải nộp theo phương pháp khấu trừ; (4) so sánh với trường hợp không có NQ 204/2025/QH15; (5) nhận xét ai chịu thuế GTGT.

Bau Sen Handicrafts Co., Ltd (Tay Ninh) makes rattan and bamboo furniture. Its total revenue in 2025 was VND 38,500 million. In 2026: revenue VND 46,000 million, deductible expenses VND 41,200 million, other income VND 300 million, losses from 2024 still available for carry-forward VND 600 million, no exempt income. Sales during the year were VND 46,000 million before VAT; purchases of materials and fittings VND 27,000 million before VAT (all in the 10% group reduced to 8%) and telecoms charges VND 400 million before VAT. Find: (1) the CIT rate; (2) CIT payable and profit after tax; (3) VAT payable under the credit method; (4) a comparison with the case without Resolution 204/2025/QH15; (5) who bears the VAT.

- (1) Doanh thu làm căn cứ là doanh thu kỳ tính thuế trước liền kề: năm 2025 đạt 38.500 triệu đồng, trên 3 tỷ và không quá 50 tỷ, nên thuế suất 17% (khoản 3 Điều 10 Luật 67/2025/QH15). Doanh thu 2026 (46 tỷ) không dùng để chọn thuế suất năm

2026.

(1) The test uses the revenue of the immediately preceding tax period: VND 38,500 million in 2025, above 3 billion and not above 50 billion, so the rate is 17% (Article 10(3) of Law 67/2025/QH15). 2026 revenue (46 billion) does not set the 2026 rate.

2. (2) Thu nhập chịu thuế = $46.000 - 41.200 + 300 = 5.100$ triệu đồng. Thu nhập tính thuế = $5.100 - 0 - 600 = 4.500$ triệu đồng. Thuế TNDN = $4.500 \times 17\% = 765$ triệu đồng; lợi nhuận sau thuế = $5.100 - 765 = 4.335$ triệu đồng. Nếu áp nhầm 20%, thuế là 900 triệu đồng, nộp thừa 135 triệu đồng.

(2) Assessable income = $46,000 - 41,200 + 300 = \text{VND } 5,100$ million. Taxable income = $5,100 - 0 - 600 = \text{VND } 4,500$ million. CIT = $4,500 \times 17\% = \text{VND } 765$ million; profit after tax = $5,100 - 765 = \text{VND } 4,335$ million. Applying 20% by mistake gives VND 900 million, an overpayment of VND 135 million.

3. (3) GTGT đầu ra = $46.000 \times 8\% = 3.680$ triệu đồng. GTGT đầu vào = $27.000 \times 8\% + 400 \times 10\% = 2.160 + 40 = 2.200$ triệu đồng (viễn thông bị loại khỏi diện giảm nên giữ 10%). Thuế GTGT phải nộp = $3.680 - 2.200 = 1.480$ triệu đồng.

(3) Output VAT = $46,000 \times 8\% = \text{VND } 3,680$ million. Input VAT = $27,000 \times 8\% + 400 \times 10\% = 2,160 + 40 = \text{VND } 2,200$ million (telecoms are excluded from the reduction and stay at 10%). VAT payable = $3,680 - 2,200 = \text{VND } 1,480$ million.

4. (4) Không có giảm thuế: đầu ra 4.600, đầu vào $(27.000 + 400) \times 10\% = 2.740$, phải nộp 1.860 triệu đồng. Phần chênh 380 triệu đồng bằng $2\% \times (46.000 - 27.000)$, tức 2% của phần giá trị tăng thêm trên nhóm hàng được giảm; thuế đầu vào viễn thông 40 triệu đồng như nhau ở hai trường hợp.

(4) Without the reduction: output 4,600, input $(27,000 + 400) \times 10\% = 2,740$, payable VND 1,860 million. The VND 380 million difference equals $2\% \times (46,000 - 27,000)$, i.e. 2% of the value added on the reduced-rate goods; the VND 40 million telecoms input VAT is the same in both cases.

5. (5) Công ty nộp thuế GTGT nhưng người mua cuối cùng chịu qua giá; thuế TNDN thì công ty vừa nộp vừa chịu. Giảm 2% thuế suất GTGT hạ giá thanh toán và giảm thu NSNN đến hết 31/12/2026.

(5) The company pays VAT but the final buyer bears it through the price; CIT is both paid and borne by the company. The 2-point VAT cut lowers prices paid and budget revenue until 31 December 2026.

Bài 2. Xác định bội chi, tổng mức vay và các chỉ tiêu nợ — Exercise 2. Deficit, total borrowing and debt indicators

Năm ngân sách N của một quốc gia (nghìn tỷ đồng): thu từ thuế, phí, lệ phí 1.980; viện trợ và thu khác 40; chi thường xuyên 1.480; chi đầu tư phát triển 720; chi trả nợ lãi 115; chi dự trữ quốc gia 5; chi khác 20; trả nợ gốc đến hạn 400, toàn bộ trả bằng vay mới. GDP năm N là 14.000; dư nợ Chính phủ đầu năm 5.100. Yêu cầu: (1) bội chi theo cách xác định của Luật NSNN và tỷ lệ bội chi/GDP; (2) kiểm tra nguyên tắc cân đối khoản 2 Điều 7; (3) tổng mức vay; (4) dư nợ cuối năm, nợ/GDP và nghĩa vụ trả nợ trực tiếp so với tổng thu; (5) năm N+1 GDP tăng 10%, bội chi 300; nợ/GDP thay đổi thế nào.

Budget year N of a country (VND trillion): tax, fee and charge revenue 1,980; grants and other revenue 40; recurrent spending 1,480; development investment 720; interest payments 115; national reserve spending 5; other spending 20; principal falling due 400, all refinanced with new borrowing. GDP in year N is 14,000; government debt at the start of the year is 5,100. Find: (1) the deficit as defined in the State Budget Law and the deficit/GDP ratio; (2) a check of the balancing rule in Article 7(2); (3) total borrowing; (4) end-year debt, debt/GDP and direct debt service relative to total revenue; (5) if GDP grows 10% in N+1 and the deficit is 300, how debt/GDP changes.

1. (1) Thu không gồm vay = $1.980 + 40 = 2.020$. Chi không gồm trả nợ gốc = $1.480 + 720 + 115 + 5 + 20 = 2.340$. Bội chi = $2.340 - 2.020 = 320$ nghìn tỷ đồng = $320/14.000 = 2,29\%$ GDP. Cộng nhầm 400 nợ gốc vào chi sẽ ra 720, gấp hơn hai lần.
(1) Revenue excluding borrowing = 1,980 + 40 = 2,020. Spending excluding principal = 1,480 + 720 + 115 + 5 + 20 = 2,340. Deficit = 2,340 - 2,020 = VND 320 trillion = 320/14,000 = 2.29% of GDP. Adding the 400 of principal to spending by mistake gives 720, more than twice the true figure.
2. (2) Thu thuế, phí, lệ phí và thu khác 2.020 > chi thường xuyên 1.480: đạt. Bội chi 320 < chi đầu tư phát triển 720: đạt. Toàn bộ 320 vay bù đắp bội chi chỉ được dùng cho chi đầu tư phát triển (khoản 3 Điều 7).
(2) Tax, fee, charge and other revenue 2,020 > recurrent spending 1,480: met. Deficit 320 < development investment 720: met. All 320 borrowed to finance the deficit may be used only for development investment (Article 7(3)).
3. (3) Tổng mức vay = vay bù đắp bội chi + vay trả nợ gốc = $320 + 400 = 720$ nghìn tỷ đồng (khoản 4 Điều 5).
(3) Total borrowing = deficit financing + borrowing to repay principal = 320 + 400 = VND 720 trillion (Article 5(4)).
4. (4) Dư nợ cuối năm = $5.100 + 720 - 400 = 5.420$ (tăng đúng bằng bội chi). Nợ/GDP = $5.420/14.000 = 38,7\%$. Nghĩa vụ trả nợ trực tiếp = $(400 + 115)/2.020 = 25,5\%$ tổng thu.
(4) End-year debt = 5,100 + 720 - 400 = 5,420 (it rises by exactly the deficit). Debt/GDP = 5,420/14,000 = 38.7%. Direct debt service = (400 + 115)/2,020 = 25.5% of total revenue.
5. (5) Năm N+1: nợ = $5.420 + 300 = 5.720$; GDP = $14.000 \times 1,1 = 15.400$; nợ/GDP = $37,1\%$, giảm 1,6 điểm phần trăm dù nợ tuyệt đối tăng. Tỷ lệ nợ giảm khi GDP danh nghĩa tăng nhanh hơn dư nợ.
(5) Year N+1: debt = 5,420 + 300 = 5,720; GDP = 14,000 × 1.1 = 15,400; debt/GDP = 37.1%, down 1.6 percentage points although debt rises in absolute terms. The ratio falls when nominal GDP grows faster than the debt stock.

3.11. Câu hỏi tự luận và dàn ý trả lời — Essay questions and answer outlines

Câu 1. Trình bày đặc điểm của thuế. Phân biệt thuế với phí, lệ phí và thuế trực thu với thuế gián thu; cho ví dụ ở Việt Nam.

Question 1. Set out the features of a tax. Distinguish taxes from fees and charges, and direct from indirect taxes, with Vietnamese examples.

- Thuế là khoản nộp bắt buộc cho Nhà nước, do Quốc hội quyết định bằng luật, không hoàn trả trực tiếp và không gắn với một dịch vụ cụ thể người nộp nhận được; số thu đưa vào cân đối chung (khoản 1 Điều 7 Luật NSNN 89/2025).

A tax is a compulsory payment to the state, set by the National Assembly in law, not directly repaid and not tied to a specific service the payer receives; the proceeds go into the general budget balance (Article 7(1) of State Budget Law 89/2025).

- Phí là khoản tiền trả khi dùng một dịch vụ công do cơ quan nhà nước, đơn vị sự nghiệp công lập cung cấp (phí tham quan di tích, phí sử dụng công trình hạ tầng ở cửa khẩu); lệ phí trả khi cơ quan nhà nước làm một thủ tục hành chính cho mình (lệ phí trước bạ, lệ phí cấp hộ chiếu). Cả hai đều có đối giá trực tiếp, thuế thì không.

A fee is paid for using a public service from a state body or public service unit (entry to heritage sites, use of border-gate infrastructure); a charge is paid when a state body performs an administrative act for the payer (registration charge, passport charge). Both have a direct counterpart; a tax does not.

- Thuế trực thu: người nộp đồng thời là người chịu, ví dụ thuế TNDN (20%; 15% hoặc 17% với doanh nghiệp nhỏ theo Điều 10 Luật 67/2025), thuế thu nhập cá nhân. Thuế gián thu: người bán nộp, người mua cuối cùng chịu qua giá, ví dụ thuế GTGT, thuế tiêu thụ đặc biệt, thuế xuất nhập khẩu.

Direct taxes: the payer also bears the tax, e.g. CIT (20%; 15% or 17% for small firms under Article 10 of Law 67/2025) and personal income tax. Indirect taxes: the seller pays, the final buyer bears it through the price, e.g. VAT, special consumption tax, import and export duties.

- Hệ quả: thuế gián thu dễ thu, ít thất thu nhưng có tính lũy thoái (người thu nhập thấp chịu tỷ lệ cao hơn so với thu nhập); thuế trực thu có thể lũy tiến nhưng cần quản lý thu nhập tốt.

Consequences: indirect taxes are easy to collect with little leakage but are regressive (low earners pay a larger share of income); direct taxes can be progressive but need good income records.

Câu 2. Phân tích nguyên tắc cân đối NSNN và các nguồn bù đắp bội chi theo Luật NSNN 89/2025/QH15. Đánh giá tác động kinh tế của từng nguồn.

Question 2. Analyse the budget balancing principles and the sources of deficit financing under State Budget Law 89/2025/QH15. Assess the economic effect of each source.

- Nguyên tắc (khoản 2, 3 Điều 7): thu thuế, phí, lệ phí và thu khác phải lớn hơn chi thường xuyên; bội chi phải nhỏ hơn chi đầu tư phát triển; tiền vay bù đắp bội chi chỉ dùng cho đầu tư phát triển, không dùng cho chi thường xuyên.

Principles (Article 7(2) and (3)): tax, fee, charge and other revenue must exceed recurrent spending; the deficit must be smaller than development investment; money borrowed to finance the deficit is for development investment only, never for recurrent spending.

- Nguồn bù đắp bội chi trung ương (khoản 4 Điều 7): vay trong nước (trái phiếu Chính phủ, công trái xây dựng Tổ quốc, khoản vay khác) và vay ngoài nước. Bội chi địa phương chỉ ở cấp tỉnh, bù đắp bằng trái phiếu chính quyền địa phương, vay lại vốn Chính phủ vay về và vay trong nước khác (khoản 5).
Sources for the central deficit (Article 7(4)): domestic borrowing (government bonds, national construction bonds, other loans) and foreign borrowing. Local deficits arise only at provincial level and are financed by local government bonds, on-lending of funds the Government borrows and other domestic loans (Article 7(5)).
- Vay trong nước: không có rủi ro tỷ giá, phát triển thị trường trái phiếu, nhưng có thể đẩy lãi suất lên và lấn át đầu tư tư nhân. Vay nước ngoài: bổ sung ngoại tệ, vốn ODA rẻ, nhưng chịu rủi ro tỷ giá và điều kiện ràng buộc.
Domestic borrowing: no currency risk and a deeper bond market, but it can push up interest rates and crowd out private investment. Foreign borrowing: adds foreign currency and cheap ODA funds, but carries exchange-rate risk and tied conditions.
- Phát hành tiền để bù đắp không nằm trong danh mục nguồn của Luật NSNN. Luật NHNN Điều 26 chỉ cho NHNN tạm ứng để xử lý thiếu hụt tạm thời quỹ NSNN và phải hoàn trả trong năm ngân sách; tài trợ bằng tiền in thêm làm tăng tiền cơ sở và gây lạm phát.
Money creation is not among the financing sources in the State Budget Law. Article 26 of the SBV Law allows only advances to cover temporary cash shortfalls, repaid within the budget year; financing by printing money expands base money and fuels inflation.
- Số liệu: dự toán 2026 bội chi 605.800 tỷ đồng (4,2% GDP), trong đó trung ương 583.700 tỷ đồng; QĐ 352/QĐ-TTg đặt vay bù đắp bội chi trung ương tối đa đúng 583.700 tỷ đồng.
Data: the 2026 budget deficit is VND 605,800 billion (4.2% of GDP), of which central VND 583,700 billion; Decision 352/QĐ-TTg caps borrowing for the central deficit at exactly VND 583,700 billion.

Câu 3. Nợ công của một nền kinh tế bằng 50% GDP, lãi suất bình quân trên dư nợ 6%/năm, GDP danh nghĩa tăng 10%/năm, bội chi cơ bản 3% GDP. (1) Tính nợ/GDP năm sau; (2) mức nợ ổn định dài hạn; (3) bội chi cơ bản tối đa để giữ nợ ở 50% GDP; (4) nhận xét nếu tăng trưởng danh nghĩa giảm còn 5%.

Question 3. Public debt is 50% of GDP, the average interest rate on the debt 6% a year, nominal GDP growth 10% a year and the primary deficit 3% of GDP. (1) Compute next year's debt/GDP; (2) the long-run stable debt level; (3) the largest primary deficit that keeps debt at 50% of GDP; (4) comment if nominal growth falls to 5%.

- (1) Theo (3.9): $d_1 = 50 \times 1,06/1,10 + 3 = 51,18\% \text{ GDP}$.
(1) From (3.9): $d_1 = 50 \times 1.06/1.10 + 3 = 51.18\% \text{ of GDP}$.
- (2) Theo (3.10): $d_\infty = 3 \times 1,10/(0,10 - 0,06) = 82,5\% \text{ GDP}$; nợ tăng dần về mức này vì bội chi cơ bản 3% lớn hơn mức giữ nợ ổn định.
(2) From (3.10): $d_\infty = 3 \times 1.10/(0.10 - 0.06) = 82.5\% \text{ of GDP}$; debt drifts up to this level because the 3% primary deficit exceeds the debt-stabilising level.

- (3) Giữ d không đổi: $p = d \times (g - r)/(1 + g) = 50 \times 0,04/1,10 = 1,82\%$ GDP. Muốn nợ không tăng, bội chi cơ bản phải giảm từ 3% xuống khoảng 1,8% GDP.
(3) Holding d constant: $p = d \times (g - r)/(1 + g) = 50 \times 0.04/1.10 = 1.82\%$ of GDP. To stop debt rising, the primary deficit must fall from 3% to about 1.8% of GDP.
- (4) $g = 5\% < r = 6\%$: $d_1 = 50 \times 1,06/1,05 + 3 = 53,48\%$ GDP và không còn mức ổn định; chỉ có thặng dư cơ bản mới chặn được nợ tăng. Kết luận: cùng một mức bội chi, an toàn nợ phụ thuộc vào chênh lệch $g - r$.
(4) $g = 5\% < r = 6\%$: $d_1 = 50 \times 1.06/1.05 + 3 = 53.48\%$ of GDP and there is no stable level; only a primary surplus can stop debt rising. Conclusion: with the same deficit, debt safety depends on the gap $g - r$.

3.12. Câu hỏi trắc nghiệm — Multiple-choice questions

17. Theo Luật NSNN 89/2025/QH15, bội chi ngân sách trung ương được xác định bằng:
Under State Budget Law 89/2025/QH15, the central budget deficit is measured as:
- A. Chênh lệch lớn hơn giữa tổng chi trung ương không gồm trả nợ gốc và tổng thu trung ương không gồm vay / *The excess of central spending excluding principal repayments over central revenue excluding borrowing*
 - B. Tổng chi trung ương kể cả trả nợ gốc trừ tổng thu trung ương / *Central spending including principal minus central revenue*
 - C. Dư nợ Chính phủ cuối năm trừ dư nợ đầu năm cộng trả nợ gốc / *End-year government debt minus opening debt plus principal*
 - D. Tổng chi NSNN trừ thu thuế / *Total budget spending minus tax revenue*
18. Năm 2025 doanh nghiệp có tổng doanh thu 2,8 tỷ đồng. Thuế suất thuế TNDN năm 2026 theo Điều 10 Luật 67/2025/QH15 là:
A firm's total revenue in 2025 was VND 2.8 billion. Its 2026 CIT rate under Article 10 of Law 67/2025/QH15 is:
- A. 20%
 - B. 15%
 - C. 17%
 - D. 10%
19. Trong tháng 11/2026, một xưởng mộc bán hàng 500 triệu đồng và mua đầu vào 300 triệu đồng (chưa thuế, đều thuộc nhóm được giảm còn 8%). Thuế GTGT phải nộp theo phương pháp khấu trừ là:
In November 2026 a joinery sells goods worth VND 500 million and buys inputs worth VND 300 million (before tax, all in the group reduced to 8%). VAT payable under the credit method is:
- A. 40 triệu đồng / *VND 40 million*
 - B. 20 triệu đồng / *VND 20 million*
 - C. 16 triệu đồng / *VND 16 million*
 - D. 24 triệu đồng / *VND 24 million*

- 20.** Theo Luật Quản lý nợ công (VBHN 59/VBHN-VPQH), khoản nào thuộc nợ công?
Under the Public Debt Management Law (consolidated text 59/VBHN-VPQH), which item is public debt?
- A.** Khoản vay ngân hàng của một doanh nghiệp nhà nước không được Chính phủ bảo lãnh / *A bank loan of a state-owned enterprise without a government guarantee*
 - B.** Tiền NHNN phát hành vào lưu thông / *Currency issued by the State Bank*
 - C.** Số thuế doanh nghiệp còn nợ ngân sách / *Tax arrears owed by firms to the budget*
 - D.** Khoản vay do Ủy ban nhân dân cấp tỉnh vay / *A loan taken out by a provincial People's Committee*
- 21.** Theo khoản 3 Điều 7 Luật NSNN 89/2025/QH15, tiền vay để bù đắp bội chi NSNN chỉ được dùng cho:
Under Article 7(3) of State Budget Law 89/2025/QH15, money borrowed to finance the budget deficit may be used only for:
- A.** Chi đầu tư phát triển / *Development investment*
 - B.** Chi thường xuyên / *Recurrent spending*
 - C.** Chi trả lương cán bộ, công chức / *Civil service salaries*
 - D.** Chi viện trợ cho nước ngoài / *Foreign aid*
- 22.** Dự toán 2026 có bội chi 605.800 tỷ đồng, tương đương 4,2% GDP. GDP ngầm định trong dự toán xấp xỉ:
The 2026 budget has a deficit of VND 605,800 billion, equal to 4.2% of GDP. The GDP implied by the budget is about:
- A.** 2,5 triệu tỷ đồng / *VND 2.5 million billion*
 - B.** 14,4 triệu tỷ đồng / *VND 14.4 million billion*
 - C.** 25,4 triệu tỷ đồng / *VND 25.4 million billion*
 - D.** 1,44 triệu tỷ đồng / *VND 1.44 million billion*
- 23.** Xu hướng tiêu dùng cận biên là 0,75 (mô hình giản đơn). Chính phủ tăng chi 40 nghìn tỷ đồng, tổng cầu tăng:
The marginal propensity to consume is 0.75 (simple model). The Government spends VND 40 trillion more; aggregate demand rises by:
- A.** 30 nghìn tỷ đồng / *VND 30 trillion*
 - B.** 40 nghìn tỷ đồng / *VND 40 trillion*
 - C.** 160 nghìn tỷ đồng / *VND 160 trillion*
 - D.** 120 nghìn tỷ đồng / *VND 120 trillion*

24. Theo NQ 204/2025/QH15, trong thời gian giảm thuế, dịch vụ nào vẫn chịu thuế suất GTGT 10%?

Under Resolution 204/2025/QH15, which service stays at the 10% VAT rate while the reduction applies?

- A.** Dịch vụ ăn uống tại nhà hàng / *Restaurant meals*
- B.** Bàn ghế gỗ bán lẻ / *Retail wooden furniture*
- C.** Dịch vụ giặt là / *Laundry services*
- D.** Dịch vụ viễn thông / *Telecommunications services*

Chương 4. Tài chính doanh nghiệp — Chapter 4. Corporate finance

Mục tiêu chương — Chapter objectives

- Nêu khái niệm, vai trò của tài chính doanh nghiệp và ba quyết định tài chính cơ bản: đầu tư, tài trợ, phân phối lợi nhuận.
State the concept and role of corporate finance and its three basic decisions: investment, financing and profit distribution.
- Phân loại vốn và nguồn vốn; đọc bảng cân đối kế toán và báo cáo kết quả kinh doanh rút gọn; xác định thuế TNDN theo Luật 67/2025/QH15.
Classify assets and sources of funds; read a condensed balance sheet and income statement; determine corporate income tax under Law 67/2025/QH15.
- Tính ROA, ROE, phân tích Dupont ba nhân tố, khả năng thanh toán hiện hành – nhanh, hệ số nợ.
Compute ROA and ROE, perform a three-factor DuPont analysis, and calculate the current and quick ratios and gearing.
- Tính chi phí từng nguồn vốn và WACC; điểm hòa vốn, DOL, DFL, DTL.
Compute component costs of capital and WACC; the break-even point, DOL, DFL and DTL.
- So sánh các kênh huy động vốn của doanh nghiệp Việt Nam và chọn phương án vay hay phát hành cổ phiếu bằng EPS và điểm bàng quan EBIT.
Compare the financing channels of Vietnamese firms and choose between borrowing and issuing shares using EPS and the EBIT indifference point.

4.1. Khái niệm và vai trò của tài chính doanh nghiệp — The concept and role of corporate finance

Doanh nghiệp là khâu cơ sở của hệ thống tài chính: nơi tạo ra phần lớn của cải, nộp phần lớn thuế cho ngân sách nhà nước và là bên đi vay chủ yếu của ngân hàng thương mại, bên phát hành chính trên thị trường chứng khoán. Để sản xuất, doanh nghiệp phải có một lượng tiền ban đầu, dùng tiền đó mua tài sản, sản xuất, bán hàng, thu tiền về và phân phối số tiền thu được. Vòng chu chuyển $T - H - SX - H' - T'$ lặp lại liên tục; tài chính doanh nghiệp là mặt giá trị của vòng chu chuyển này.

Firms are the base unit of the financial system: they create most output, pay most taxes into the state budget, are the main borrowers from commercial banks and the main issuers on the securities market. To produce, a firm needs an initial sum of money, uses it to buy assets, produces, sells, collects cash and distributes the proceeds. The cycle $M - C - P - C' - M'$ repeats continuously; corporate finance is the value side of this cycle.

PHẢI THUỘC / MEMORISE — Tài chính doanh nghiệp là hệ thống các quan hệ kinh tế dưới hình thức giá trị phát sinh trong quá trình **tạo lập, phân phối và sử dụng các quỹ tiền tệ** của doanh nghiệp để phục vụ sản xuất – kinh doanh. Các quan hệ đó gồm: với Nhà nước (nộp thuế, nhận hỗ trợ), với thị trường (vay, phát hành chứng khoán, mua – bán chịu, trả lương), với chủ sở hữu (góp vốn, nhận cổ tức) và trong nội bộ doanh nghiệp (phân bổ vốn giữa các bộ phận, trích quỹ).

*Corporate finance is the set of economic relations in money form that arise as a firm **raises, allocates and uses its funds** for production and business. These relations are: with the State (taxes, subsidies), with markets (borrowing, issuing securities, trade credit, wages), with owners (capital contributions, dividends) and within the firm (allocating funds between units, setting aside reserves).*

Mục tiêu tài chính của công ty cổ phần là **tối đa hóa giá trị cho chủ sở hữu**, thể hiện qua giá cổ phiếu, không phải lợi nhuận kế toán của riêng một năm. Lợi nhuận năm nay cao nhưng đạt được bằng cách vay quá nhiều hoặc cắt bảo trì có thể làm giá trị doanh nghiệp giảm. Để đạt mục tiêu đó, nhà quản trị tài chính ra ba nhóm quyết định:

*The financial goal of a joint-stock company is to **maximise value for owners**, reflected in the share price, not just one year's accounting profit. A high profit this year achieved through excessive borrowing or cuts to maintenance can reduce the firm's value. To reach the goal, the finance manager makes three groups of decisions:*

- **Quyết định đầu tư:** mua tài sản nào, làm dự án nào (so suất sinh lợi với WACC, mục 4.5); **quyết định tài trợ:** vay hay phát hành cổ phiếu (mục 4.5–4.7); **quyết định phân phối lợi nhuận:** chia cổ tức bao nhiêu, giữ lại bao nhiêu (mục 4.3).

Investment: which assets and projects (compare returns with WACC, section 4.5);

financing: borrow or issue shares (sections 4.5–4.7); profit distribution: how much to pay as dividends and how much to retain (section 4.3).

Vai trò của tài chính doanh nghiệp: (1) **huy động đủ và kịp thời** vốn cho sản xuất – kinh doanh với chi phí thấp nhất có thể; (2) **sử dụng vốn tiết kiệm:** chọn dự án có suất sinh lợi cao hơn chi phí vốn, giảm vốn nằm chết ở tồn kho, phải thu; (3) **kích thích, điều tiết** hoạt động qua chính sách giá, lương thưởng, phân phối lợi nhuận; (4) **kiểm tra (giám đốc) bằng đồng tiền:** các chỉ tiêu tài chính phản ánh nhanh tình trạng của doanh nghiệp, cho chủ sở hữu, ngân hàng, nhà đầu tư căn cứ ra quyết định.

*The role of corporate finance: (1) **raising enough funds on time** for production at the lowest feasible cost; (2) **using funds economically:** choosing projects whose return exceeds the cost of capital and cutting money tied up in stock and receivables; (3) **stimulating and regulating** activity through pricing, pay and profit distribution; (4) **monitoring through money:** financial ratios show the firm's condition quickly and give owners, banks and investors a basis for decisions.*

Tình huống xuyên chương: Công ty CP Ống nhựa Phú Điền — Running case: Phu Dien Plastic Pipes JSC

Công ty CP Ống nhựa Phú Điền có nhà máy ở Hưng Yên, sản xuất ống uPVC và HDPE cho cấp thoát nước, xây dựng dân dụng. Vốn điều lệ 60.000 triệu đồng (6 triệu cổ phiếu, mệnh giá 10.000 đồng), cổ phiếu giao dịch trên thị trường ở giá 26.000 đồng. Năm 2025 công ty bán 6.000 tấn ống, giá bình quân 40 triệu đồng/tấn, doanh thu 240.000 triệu đồng. Năm 2027 công ty muốn đầu tư dây chuyền ống HDPE cỡ lớn trị giá 60.000 triệu đồng và cân nhắc vay ngân hàng hay phát hành thêm cổ phiếu. Phòng tài chính – kế toán lập hồ sơ cho Hội đồng quản trị gồm: báo cáo tài chính rút gọn, chỉ tiêu tài chính, chi phí vốn, hòa vốn – đòn bẩy và so sánh hai phương án huy động. Các mục 4.2–4.7 dùng số liệu này; đơn vị là triệu đồng nếu không ghi khác.

Phu Dien Plastic Pipes JSC has a plant in Hung Yen making uPVC and HDPE pipes for water supply, drainage and housing. Its charter capital is VND 60,000 million (6 million shares of VND 10,000 par value) and its shares trade at VND 26,000. In 2025 it sold 6,000 tonnes of pipe at an average VND 40 million a tonne, for revenue of VND 240,000 million. For 2027 it plans a large-diameter HDPE line costing VND 60,000 million and is weighing a bank loan against a new share issue. The finance and accounting department prepares a file for the board: condensed financial statements, financial ratios, the cost of capital, break-even and leverage, and a comparison of the two financing plans. Sections 4.2–4.7 use these data; amounts are in VND million unless stated otherwise.

4.2. Vốn và nguồn vốn của doanh nghiệp — Assets and sources of funds

Vốn của doanh nghiệp là biểu hiện bằng tiền của toàn bộ tài sản dùng vào sản xuất – kinh doanh: nhà xưởng, máy móc, nguyên vật liệu, thành phẩm, tiền, khoản phải thu. **Nguồn vốn** cho biết số tài sản đó do ai cung cấp: chủ sở hữu hay chủ nợ. Mỗi đồng tài sản đều có một đồng nguồn hình thành nên hai vế của bảng cân đối kế toán luôn bằng nhau.

*A firm's **assets** (its capital in use) are the money value of everything used in production and business: buildings, machines, materials, finished goods, cash and receivables. **Sources of funds** show who provided those assets: owners or creditors. Every dong of assets has a dong of funding, so the two sides of the balance sheet are always equal.*

$$\text{Tổng tài sản} = \text{Nợ phải trả} + \text{Vốn chủ sở hữu} \quad (4.1)$$

Phân loại tài sản — Classifying assets

- **Tài sản ngắn hạn** (vốn lưu động): tiền, đầu tư ngắn hạn, phải thu, hàng tồn kho; chuyển hóa thành tiền trong vòng 12 tháng hoặc một chu kỳ kinh doanh, giá trị chuyển hết một lần vào giá thành sản phẩm.

***Current assets** (working capital): cash, short-term investments, receivables and inventories; they turn into cash within 12 months or one operating cycle, and their value passes into product cost in one go.*

- **Tài sản dài hạn** (vốn cố định): nhà xưởng, máy móc, quyền sử dụng đất, đầu tư dài hạn; tham gia nhiều chu kỳ, giá trị chuyển dần vào chi phí qua **khấu hao**.

***Non-current assets** (fixed capital): buildings, machinery, land-use rights, long-term investments; they serve many cycles and their value passes into cost gradually through depreciation.*

Phân loại nguồn vốn — Classifying sources of funds

Tiêu chí Criterion	Vốn chủ sở hữu Equity	Nợ phải trả Liabilities
Thành phần Components	Vốn góp (vốn cổ phần), thặng dư vốn, quỹ đầu tư phát triển, lợi nhuận sau thuế chưa phân phối <i>Contributed (share) capital, share premium, development fund, undistributed profit after tax</i>	Vay ngân hàng, trái phiếu đã phát hành, phải trả người bán, thuế và lương phải trả <i>Bank borrowings, bonds issued, trade payables, tax and wages payable</i>

Tiêu chí <i>Criterion</i>	Vốn chủ sở hữu <i>Equity</i>	Nợ phải trả <i>Liabilities</i>
Hoàn trả <i>Repayment</i>	Không phải hoàn trả khi doanh nghiệp còn hoạt động <i>Not repayable while the firm is a going concern</i>	Phải trả gốc đúng hạn, có hoặc không có lãi <i>Principal due on fixed dates, with or without interest</i>
Thu nhập của người cấp vốn <i>Return to provider</i>	Cổ tức, không cố định, sau thuế <i>Dividends, variable, after tax</i>	Lãi vay cố định, được trừ khi tính thuế TNDN <i>Fixed interest, deductible for corporate income tax</i>
Thứ tự khi phá sản <i>Ranking in bankruptcy</i>	Nhận phần còn lại sau cùng <i>Residual claim, paid last</i>	Được thanh toán trước chủ sở hữu <i>Paid before owners</i>
Rủi ro cho doanh nghiệp <i>Risk to the firm</i>	Thấp: không có nghĩa vụ trả cố định <i>Low: no fixed payments</i>	Cao: chậm trả lãi, gốc có thể dẫn đến phá sản <i>High: missed payments can lead to bankruptcy</i>

Theo thời gian sử dụng, nguồn vốn chia thành **nguồn ngắn hạn** (nợ ngắn hạn: phải trả dưới 12 tháng) và **nguồn dài hạn** (nợ dài hạn và vốn chủ sở hữu). Nguyên tắc **tương thích kỳ hạn**: tài sản dài hạn phải được tài trợ bằng nguồn dài hạn; dùng vay ngắn hạn mua máy móc buộc doanh nghiệp liên tục đảo nợ, dễ mất khả năng thanh toán khi ngân hàng siết tín dụng. Phần nguồn dài hạn vượt tài sản dài hạn tài trợ cho tài sản ngắn hạn, gọi là vốn lưu động ròng.

*By maturity, sources split into **short-term funds** (current liabilities: due within 12 months) and **long-term funds** (non-current liabilities and equity). The **matching principle**: non-current assets should be financed by long-term funds; buying machinery with short-term loans forces constant refinancing and invites insolvency when banks tighten credit. Long-term funds in excess of non-current assets finance current assets; this excess is net working capital.*

Vốn lưu động ròng = Tài sản ngắn hạn – Nợ ngắn hạn = Nguồn dài hạn – Tài sản dài hạn (4.2)

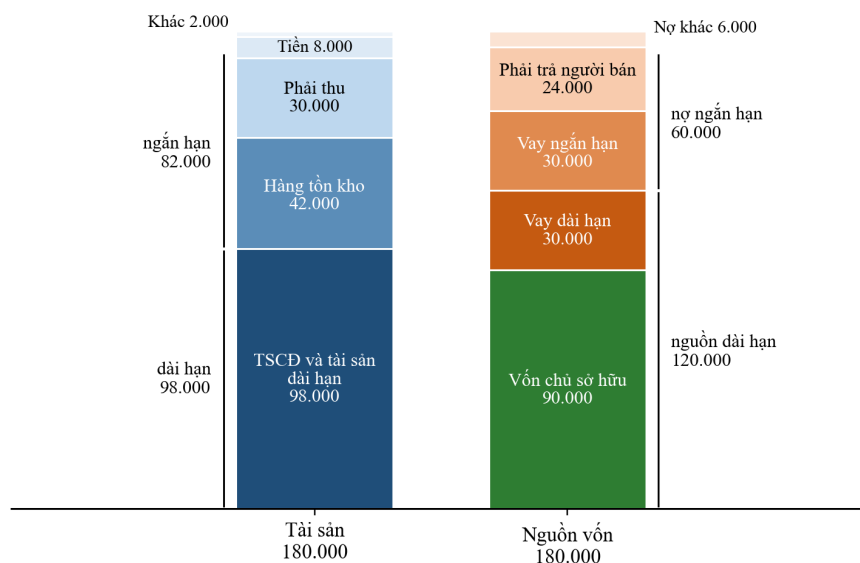
VÍ DỤ / EXAMPLE — Bảng cân đối kế toán rút gọn của Phú Điền tại 31/12 (triệu đồng).
Phu Dien's condensed balance sheet at 31 December (VND million).

Khoản mục <i>Item</i>	31/12/2024	31/12/2025
Tiền và tương đương tiền <i>Cash and equivalents</i>	7.000 <i>7,000</i>	8.000 <i>8,000</i>
Phải thu ngắn hạn <i>Receivables</i>	26.000 <i>26,000</i>	30.000 <i>30,000</i>
Hàng tồn kho <i>Inventories</i>	37.000 <i>37,000</i>	42.000 <i>42,000</i>

Khoản mục <i>Item</i>	31/12/2024	31/12/2025
Tài sản ngắn hạn khác <i>Other current assets</i>	2.000 <i>2,000</i>	2.000 <i>2,000</i>
Tài sản ngắn hạn <i>Current assets</i>	72.000 <i>72,000</i>	82.000 <i>82,000</i>
Tài sản cố định và tài sản dài hạn khác <i>Fixed and other non-current assets</i>	88.000 <i>88,000</i>	98.000 <i>98,000</i>
Tổng tài sản <i>Total assets</i>	160.000 <i>160,000</i>	180.000 <i>180,000</i>
Phải trả người bán <i>Trade payables</i>	21.000 <i>21,000</i>	24.000 <i>24,000</i>
Vay ngắn hạn <i>Short-term borrowings</i>	28.000 <i>28,000</i>	30.000 <i>30,000</i>
Nợ ngắn hạn khác (thuế, lương, quỹ khen thưởng) <i>Other current liabilities (tax, wages, bonus fund)</i>	5.000 <i>5,000</i>	6.000 <i>6,000</i>
Nợ ngắn hạn <i>Current liabilities</i>	54.000 <i>54,000</i>	60.000 <i>60,000</i>
Vay dài hạn <i>Long-term borrowings</i>	22.000 <i>22,000</i>	30.000 <i>30,000</i>
Nợ phải trả <i>Total liabilities</i>	76.000 <i>76,000</i>	90.000 <i>90,000</i>
Vốn chủ sở hữu <i>Equity</i>	84.000 <i>84,000</i>	90.000 <i>90,000</i>
Tổng nguồn vốn <i>Total liabilities and equity</i>	160.000 <i>160,000</i>	180.000 <i>180,000</i>

- Kiểm tra cân đối 2025: tài sản $82.000 + 98.000 = 180.000$; nguồn vốn $90.000 + 90.000 = 180.000$.
Balance check for 2025: assets $82,000 + 98,000 = 180,000$; liabilities and equity $90,000 + 90,000 = 180,000$.
- Vốn lưu động ròng $= 82.000 - 60.000 = 22.000$; cũng bằng nguồn dài hạn ($30.000 + 90.000 = 120.000$) trừ tài sản dài hạn 98.000. Nguồn dài hạn đủ tài trợ tài sản dài hạn: nguyên tắc tương thích kỳ hạn được giữ.
Net working capital $= 82,000 - 60,000 = 22,000$; it also equals long-term funds ($30,000 + 90,000 = 120,000$) less non-current assets of 98,000. Long-term funds cover non-current assets: the matching principle holds.
- Nợ có lãi (vay ngắn hạn + vay dài hạn) $= 30.000 + 30.000 = 60.000$; phải trả người bán 24.000 là nợ không lãi (tín dụng thương mại). Vốn chủ sở hữu 90.000 gồm vốn góp 60.000 và lợi nhuận giữ lại, quỹ 30.000.

Interest-bearing debt (short- plus long-term borrowings) = 30,000 + 30,000 = 60,000; trade payables of 24,000 are interest-free (trade credit). Equity of 90,000 consists of contributed capital 60,000 plus retained profit and reserves 30,000.



Hình 4.1. Cơ cấu tài sản và nguồn vốn của Phú Điền tại 31/12/2025 (triệu đồng)

Figure 4.1. Phu Dien's assets and sources of funds at 31 December 2025 (VND million)

LỖI HAY GẶP / COMMON MISTAKE — Coi vốn điều lệ là vốn chủ sở hữu. Vốn điều lệ (vốn góp) chỉ là một phần; vốn chủ sở hữu của Phú Điền là 90.000, không phải 60.000. Lỗi thứ hai: xếp phải trả người bán, quỹ khen thưởng phúc lợi vào vốn chủ sở hữu. Cả hai là nợ phải trả, dù không mang lãi.

Treating charter capital as equity. Charter (contributed) capital is only part of equity; Phu Dien's equity is 90,000, not 60,000. A second slip is putting trade payables or the bonus and welfare fund in equity. Both are liabilities, even though they carry no interest.

4.3. Doanh thu, chi phí, lợi nhuận và phân phối lợi nhuận — Revenue, costs, profit and profit distribution

Doanh thu là tổng giá trị lợi ích kinh tế doanh nghiệp thu được trong kỳ: doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ (trừ chiết khấu, giảm giá, hàng bán bị trả lại thành doanh thu thuần), doanh thu hoạt động tài chính (lãi tiền gửi, cổ tức được chia) và thu nhập khác (thanh lý tài sản). **Chi phí** là các khoản hao phí để tạo ra doanh thu. Báo cáo kết quả kinh doanh xếp chi phí theo chức năng: giá vốn hàng bán, chi phí bán hàng, chi phí quản lý doanh nghiệp, chi phí tài chính (chủ yếu là lãi vay). Phân tích tài chính còn xếp chi phí theo cách ứng xử với sản lượng: **biến phí** thay đổi tỷ lệ với sản lượng (nhựa nguyên liệu, điện, vận chuyển), **định phí** không đổi trong một phạm vi sản lượng (khấu hao, lương quản lý, thuê kho).

Revenue is the total economic benefit a firm earns in a period: sales of goods and services (less discounts, allowances and returns, giving net revenue), financial income (deposit interest, dividends received) and other income (disposals of assets). Costs are the resources used up to earn revenue. The income statement groups costs by function: cost of goods sold, selling

*expenses, administrative expenses and finance costs (mainly interest). Financial analysis also groups costs by behaviour: **variable costs** move in proportion to output (resin, power, freight), **fixed costs** stay constant over a range of output (depreciation, management salaries, warehouse rent).*

$$\text{Lợi nhuận gộp} = \text{Doanh thu thuần} - \text{Giá vốn hàng bán} \quad (4.3)$$

$$\begin{aligned} \text{EBIT} &= \text{Lợi nhuận gộp} - \text{Chi phí bán hàng} - \text{Chi phí quản lý}; \quad \text{LNTT} = \text{EBIT} - I; \\ \text{LNST} &= \text{LNTT} \times (1 - t) \end{aligned} \quad (4.4)$$

EBIT (lợi nhuận trước lãi vay và thuế) là lợi nhuận do hoạt động kinh doanh tạo ra, chưa phụ thuộc doanh nghiệp dùng nợ hay vốn chủ sở hữu; LNTT là lợi nhuận trước thuế; LNST là lợi nhuận sau thuế thuộc về chủ sở hữu; I là lãi vay, t là thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp.

EBIT (earnings before interest and tax) is the profit generated by operations, before the choice between debt and equity matters; profit before tax (LNTT) and profit after tax (LNST) follow; LNST belongs to owners; I is interest and t the corporate income tax rate.

Thuế thu nhập doanh nghiệp theo Luật 67/2025/QH15 — Corporate income tax under Law 67/2025/QH15

Luật Thuế thu nhập doanh nghiệp 67/2025/QH15 (văn bản hợp nhất 113/VBHN-VPQH) có hiệu lực từ 01/10/2025, áp dụng từ kỳ tính thuế năm 2025. Điều 10 quy định:

The Corporate Income Tax Law 67/2025/QH15 (consolidated text 113/VBHN-VPQH) took effect on 1 October 2025 and applies from the 2025 tax period. Article 10 provides:

- Khoản 1: “Thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp là 20%, trừ trường hợp quy định tại các khoản 2, 3 và 4 Điều này và đối tượng được ưu đãi về thuế suất quy định tại Điều 13 của Luật này.”

Clause 1: the corporate income tax rate is 20%, except for the cases in clauses 2, 3 and 4 of the Article and for beneficiaries of preferential rates under Article 13.

- Khoản 2: “Thuế suất 15% áp dụng đối với doanh nghiệp có tổng doanh thu năm không quá 03 tỷ đồng.” Khoản 3: “Thuế suất 17% áp dụng đối với doanh nghiệp có tổng doanh thu năm từ trên 03 tỷ đồng đến không quá 50 tỷ đồng.” Doanh thu làm căn cứ “là tổng doanh thu của kỳ tính thuế thu nhập doanh nghiệp trước liền kề”.

Clause 2: a 15% rate applies to firms with annual revenue of no more than VND 3 billion.

Clause 3: a 17% rate applies to firms with annual revenue above VND 3 billion and no more than VND 50 billion. The revenue used is the total revenue of the immediately preceding tax period.

Lãi vay phục vụ sản xuất – kinh doanh là khoản chi được trừ khi xác định thu nhập chịu thuế (Điều 9 khoản 1: “Khoản chi thực tế phát sinh liên quan đến hoạt động sản xuất, kinh doanh của doanh nghiệp”), trừ các trường hợp không được trừ ở khoản 2 Điều 9, ví dụ “phần chi trả lãi tiền vay vốn sản xuất, kinh doanh của đối tượng không phải là tổ chức tín dụng vượt mức theo quy định của Bộ luật Dân sự”. Cổ tức trả cho cổ đông thì chia từ LNST. Vì vậy mỗi đồng lãi vay làm thuế giảm t đồng: đó là **lá chắn thuế** của nợ.

Interest on borrowing for production and business is deductible when computing taxable income (Article 9(1): expenses actually incurred in connection with the firm’s production and business),

except for the non-deductible cases in Article 9(2), for example interest paid to lenders other than credit institutions in excess of the cap under the Civil Code. Dividends, by contrast, come out of profit after tax. Each dong of interest therefore cuts tax by t dong: this is the **tax shield** of debt.

VÍ DỤ / EXAMPLE — Báo cáo kết quả kinh doanh rút gọn của Phú Điền (triệu đồng).

Doanh thu năm 2024 là 210.000 triệu đồng, vượt 50 tỷ đồng, nên năm 2025 áp thuế suất 20%; năm 2024 tính cùng thuế suất để so sánh.

Phu Dien's condensed income statement (VND million). Revenue in 2024 was VND 210,000 million, above VND 50 billion, so the 20% rate applies in 2025; 2024 uses the same rate for comparison.

Chỉ tiêu <i>Item</i>	Năm 2024 <i>2024</i>	Năm 2025 <i>2025</i>	Thay đổi <i>Change</i>
Doanh thu thuần <i>Net revenue</i>	210.000 <i>210,000</i>	240.000 <i>240,000</i>	+14,3% <i>+14.3%</i>
Giá vốn hàng bán <i>Cost of goods sold</i>	170.000 <i>170,000</i>	192.000 <i>192,000</i>	+12,9% <i>+12.9%</i>
Lợi nhuận gộp <i>Gross profit</i>	40.000 <i>40,000</i>	48.000 <i>48,000</i>	+20,0% <i>+20.0%</i>
Chi phí bán hàng <i>Selling expenses</i>	11.000 <i>11,000</i>	12.000 <i>12,000</i>	+9,1% <i>+9.1%</i>
Chi phí quản lý doanh nghiệp <i>Administrative expenses</i>	11.000 <i>11,000</i>	12.000 <i>12,000</i>	+9,1% <i>+9.1%</i>
EBIT	18.000 <i>18,000</i>	24.000 <i>24,000</i>	+33,3% <i>+33.3%</i>
Chi phí lãi vay (I) <i>Interest expense (I)</i>	5.000 <i>5,000</i>	6.000 <i>6,000</i>	+20,0% <i>+20.0%</i>
Lợi nhuận trước thuế <i>Profit before tax</i>	13.000 <i>13,000</i>	18.000 <i>18,000</i>	+38,5% <i>+38.5%</i>
Thuế TNDN 20% <i>Corporate income tax at 20%</i>	2.600 <i>2,600</i>	3.600 <i>3,600</i>	
Lợi nhuận sau thuế <i>Profit after tax</i>	10.400 <i>10,400</i>	14.400 <i>14,400</i>	+38,5% <i>+38.5%</i>
EPS (đồng/cổ phiếu) <i>EPS (VND a share)</i>	1.733 <i>1,733</i>	2.400 <i>2,400</i>	

1. Năm 2025: lợi nhuận gộp = 240.000 – 192.000 = 48.000; EBIT = 48.000 – 12.000 – 12.000 = 24.000.

2025: gross profit = 240,000 – 192,000 = 48,000; EBIT = 48,000 – 12,000 – 12,000 = 24,000.

2. LNTT = 24.000 – 6.000 = 18.000; thuế = 20% × 18.000 = 3.600; LNST = 14.400; EPS = 14.400 triệu/6 triệu cổ phiếu = 2.400 đồng.

Profit before tax = 24,000 – 6,000 = 18,000; tax = 20% × 18,000 = 3,600; profit after tax = 14,400; EPS = 14,400 million/6 million shares = VND 2,400.

3. Lá chắn thuế năm 2025 = 20% × 6.000 = 1.200: nếu toàn bộ vốn là vốn chủ sở hữu, thuế sẽ là 20% × 24.000 = 4.800. Doanh thu tăng 14,3% nhưng EBIT tăng 33,3% và LNST tăng 38,5%: đó là tác động của đòn bẩy (mục 4.6).

The 2025 tax shield = 20% × 6,000 = 1,200: with all-equity funding, tax would be 20% × 24,000 = 4,800. Revenue grew 14.3% but EBIT grew 33.3% and profit after tax 38.5%: this is leverage at work (section 4.6).

Để phân tích hòa vốn và đòn bẩy, phòng kế toán quản trị tách chi phí năm 2025 thành biến phí và định phí:

For break-even and leverage analysis, the management accounting team splits 2025 costs into variable and fixed parts:

Khoản mục <i>Item</i>	Tổng <i>Total</i>	Biến phí <i>Variable</i>	Biến phí/tấn <i>Variable per tonne</i>	Định phí <i>Fixed</i>
Giá vốn hàng bán <i>Cost of goods sold</i>	192.000 <i>192,000</i>	168.000 <i>168,000</i>	28,0 <i>28.0</i>	24.000 <i>24,000</i>
Chi phí bán hàng <i>Selling expenses</i>	12.000 <i>12,000</i>	9.000 <i>9,000</i>	1,5 <i>1.5</i>	3.000 <i>3,000</i>
Chi phí quản lý doanh nghiệp <i>Administrative expenses</i>	12.000 <i>12,000</i>	3.000 <i>3,000</i>	0,5 <i>0.5</i>	9.000 <i>9,000</i>
Cộng <i>Total</i>	216.000 <i>216,000</i>	180.000 <i>180,000</i>	30,0 <i>30.0</i>	36.000 <i>36,000</i>

Biến phí gồm nhựa, phụ gia, điện, nhân công trực tiếp, vận chuyển, hoa hồng; định phí gồm khấu hao, lương quản lý, bảo trì, thuê kho. Số dư đảm phí đơn vị = 40 – 30 = 10 triệu đồng/tấn.

Variable costs cover resin, additives, power, direct labour, freight and commission; fixed costs cover depreciation, management pay, maintenance and rent. Unit contribution = 40 – 30 = VND 10 million a tonne.

Phân phối lợi nhuận — Profit distribution

LNST được phân phối theo điều lệ công ty và nghị quyết Đại hội đồng cổ đông, thường theo thứ tự: bù lỗ các năm trước (nếu có), trích quỹ khen thưởng – phúc lợi cho người lao động, chia cổ tức, phần còn lại giữ lại để tái đầu tư (quỹ đầu tư phát triển, lợi nhuận chưa phân phối). Hai chỉ tiêu cần nhớ: **tỷ lệ chi trả cổ tức** = cổ tức/LNST và **tỷ lệ giữ lại** b. Lợi nhuận giữ lại là nguồn vốn nội bộ rẻ về thủ tục (không tốn chi phí phát hành) nhưng không miễn phí: cổ đông vẫn đòi tỷ suất sinh lợi rE trên phần vốn này.

*Profit after tax is distributed under the company charter and the shareholders' resolution, usually in this order: offsetting prior losses (if any), the bonus and welfare fund for employees, dividends, and the rest retained for reinvestment (development fund, undistributed profit). Two ratios to remember: the **dividend payout ratio** = dividends/profit after tax and the **retention ratio***

b. Retained profit is an internal source with no issue costs, but it is not free: shareholders still require the return r_E on it.

VÍ DỤ / EXAMPLE — Đại hội đồng cổ đông năm 2026 của Phú Điền quyết định phân phối LNST năm 2025 (14.400 triệu đồng): trích quỹ khen thưởng – phúc lợi 5%, cổ tức tiền mặt 1.200 đồng/cổ phiếu (12% mệnh giá), còn lại giữ lại.

Phu Dien's 2026 shareholders' meeting distributes 2025 profit after tax (VND 14,400 million): 5% to the bonus and welfare fund, a cash dividend of VND 1,200 a share (12% of par), the rest retained.

Khoản phân phối <i>Item</i>	Cách tính <i>Basis</i>	Triệu đồng <i>VND million</i>	Tỷ lệ trên LNST <i>Share of profit</i>
Quỹ khen thưởng, phúc lợi <i>Bonus and welfare fund</i>	$5\% \times 14.400$ $5\% \times 14,400$	720	5%
Cổ tức tiền mặt <i>Cash dividend</i>	$1.200 \text{ đồng} \times 6 \text{ triệu cổ phiếu}$ $\text{VND } 1,200 \times 6 \text{ million shares}$	7.200 7,200	50%
Lợi nhuận giữ lại <i>Retained profit</i>	Phần còn lại <i>Remainder</i>	6.480 6,480	45%
Cộng <i>Total</i>		14.400 14,400	100%

LỖI HAY GẶP / COMMON MISTAKE — **Đồng nhất lợi nhuận với tiền.** Phú Điền có LNST 14.400 triệu nhưng tiền chỉ tăng từ 7.000 lên 8.000 triệu: phải thu tăng 4.000, hàng tồn kho tăng 5.000, tài sản dài hạn ròng tăng 10.000 và 8.400 lợi nhuận năm 2024 được phân phối trong năm; vay thêm 10.000 và nợ người bán, nợ khác tăng 4.000 mới bù được. Doanh nghiệp có lãi vẫn có thể thiếu tiền trả nợ; cổ tức tiền mặt phải xét cả dòng tiền, không dựa riêng vào lợi nhuận. Lỗi thứ hai: chọn thuế suất 17% hay 20% theo doanh thu năm hiện hành; Luật lấy doanh thu kỳ tính thuế trước liền kề.

Equating profit with cash. Phu Dien earned VND 14,400 million after tax, yet cash rose only from 7,000 to 8,000 million: receivables grew by 4,000, inventories by 5,000, net non-current assets by 10,000, and 8,400 of 2024 profit was distributed during the year; only 10,000 of new borrowing and a 4,000 rise in payables and other liabilities filled the gap. A profitable firm can still lack cash to repay debt; cash dividends must be judged on cash flow, not on profit alone. A second slip is choosing the 17% or 20% rate from current-year revenue; the Law uses revenue of the preceding tax period.

4.4. Các chỉ tiêu tài chính cơ bản — Basic financial ratios

Chủ sở hữu, ngân hàng và nhà đầu tư đọc báo cáo tài chính qua ba nhóm chỉ tiêu: **khả năng thanh toán** (doanh nghiệp có đủ tài sản để chuyển thành tiền để trả nợ ngắn hạn không), **cơ cấu vốn** (dùng bao nhiêu nợ) và **khả năng sinh lời** (một đồng tài sản, một đồng vốn chủ sở hữu tạo ra bao nhiêu lợi nhuận). Các ví dụ dưới đây tính trên số dư cuối năm; khi số dư biến động mạnh trong năm, nên dùng số bình quân đầu và cuối kỳ.

*Owners, banks and investors read financial statements through three groups of ratios: **liquidity** (does the firm have enough near-cash assets to meet short-term debts?), **capital structure** (how*

*much debt does it use?) and **profitability** (how much profit does each dong of assets or equity earn?). The examples below use year-end balances; when balances swing widely during the year, use the average of opening and closing figures.*

Hệ số thanh toán hiện hành = TSNH/Nợ ngắn hạn; Hệ số thanh toán nhanh =
(TSNH – Hàng tồn kho)/Nợ ngắn hạn (4.5)

Nợ/VCSH = Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu; Nợ/Tổng tài sản = Nợ phải trả/Tổng tài sản (4.6)

ROS = LNST/Doanh thu thuần; ROA = LNST/Tổng tài sản; ROE = LNST/Vốn chủ sở hữu (4.7)

ROE = (LNST/DT) × (DT/Tổng tài sản) × (Tổng tài sản/VCSH) = ROS × Vòng quay × Số nhân vốn (4.8)

PHẢI THUỘC / MEMORISE — Hệ số thanh toán nhanh bỏ hàng tồn kho khỏi tử số vì tồn kho phải qua khâu bán và thu tiền mới thành tiền, có thể phải bán hạ giá. **Dupont** tách ROE thành ba nhân tố: **biên lợi nhuận ròng** (khả năng kiểm soát giá bán, chi phí), **vòng quay tổng tài sản** (hiệu suất dùng tài sản) và **số nhân vốn chủ sở hữu** = 1 + Nợ/VCSH (mức dùng nợ). ROE = ROA × số nhân vốn.

*The quick ratio removes inventories from the numerator because stock must be sold and collected before it becomes cash, possibly at a discount. **DuPont** splits ROE into three drivers: the **net profit margin** (control of prices and costs), **total asset turnover** (asset use) and the **equity multiplier** = 1 + debt/equity (use of debt). ROE = ROA × equity multiplier.*

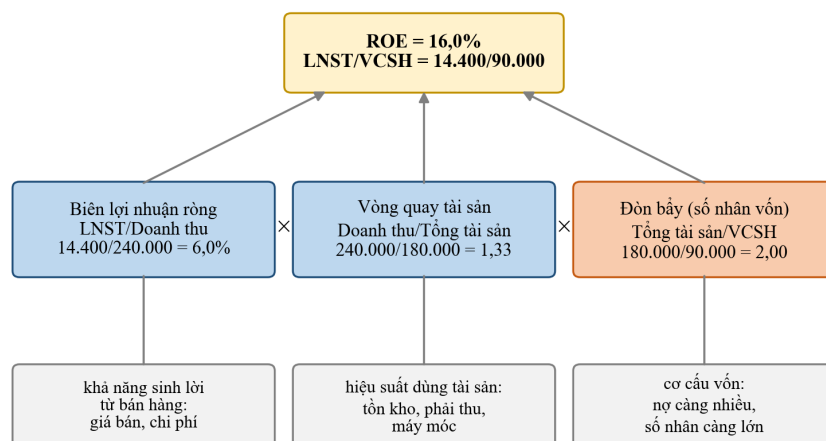
VÍ DỤ / EXAMPLE — Chỉ tiêu tài chính của Phú Điền năm 2024 và 2025, tính từ hai bảng ở mục 4.2 và 4.3.

Phu Dien's financial ratios for 2024 and 2025, from the two statements in sections 4.2 and 4.3.

Chỉ tiêu Ratio	Năm 2024 2024	Năm 2025 2025	Thay đổi Change
Thanh toán hiện hành (lần) <i>Current ratio (times)</i>	1,33 <i>1.33</i>	1,37 <i>1.37</i>	+0,03 <i>+0.03</i>
Thanh toán nhanh (lần) <i>Quick ratio (times)</i>	0,65 <i>0.65</i>	0,67 <i>0.67</i>	+0,02 <i>+0.02</i>
Nợ/vốn chủ sở hữu (lần) <i>Debt to equity (times)</i>	0,90 <i>0.90</i>	1,00 <i>1.00</i>	+0,10 <i>+0.10</i>
Vay có lãi/vốn chủ sở hữu (lần) <i>Borrowings to equity (times)</i>	0,60 <i>0.60</i>	0,67 <i>0.67</i>	+0,07 <i>+0.07</i>
Nợ/tổng tài sản <i>Debt to total assets</i>	47,5% <i>47.5%</i>	50,0% <i>50.0%</i>	+2,5 điểm <i>+2.5 pts</i>
Khả năng trả lãi EBIT/I (lần) <i>Interest cover EBIT/I (times)</i>	3,6 <i>3.6</i>	4,0 <i>4.0</i>	+0,4 <i>+0.4</i>

Chỉ tiêu <i>Ratio</i>	Năm 2024 <i>2024</i>	Năm 2025 <i>2025</i>	Thay đổi <i>Change</i>
Biên lợi nhuận ròng (ROS) <i>Net profit margin (ROS)</i>	4,95% <i>4.95%</i>	6,00% <i>6.00%</i>	+1,05 điểm <i>+1.05 pts</i>
Vòng quay tổng tài sản (lần) <i>Total asset turnover (times)</i>	1,3125 <i>1.3125</i>	1,3333 <i>1.3333</i>	+0,0208 <i>+0.0208</i>
Số nhân vốn chủ sở hữu (lần) <i>Equity multiplier (times)</i>	1,9048 <i>1.9048</i>	2,0000 <i>2.0000</i>	+0,0952 <i>+0.0952</i>
ROA	6,50% <i>6.50%</i>	8,00% <i>8.00%</i>	+1,50 điểm <i>+1.50 pts</i>
ROE	12,38% <i>12.38%</i>	16,00% <i>16.00%</i>	+3,62 điểm <i>+3.62 pts</i>

- Thanh toán năm 2025: hiện hành = $82.000/60.000 = 1,37$ lần; nhanh = $(82.000 - 42.000)/60.000 = 0,67$ lần. Hàng tồn kho chiếm 51,2% tài sản ngắn hạn nên hệ số nhanh thấp hơn 1: nếu ngân hàng đòi các khoản vay ngắn hạn cùng lúc, công ty phải bán tồn kho.
Liquidity in 2025: current = $82,000/60,000 = 1.37$; quick = $(82,000 - 42,000)/60,000 = 0.67$. Inventories are 51.2% of current assets, so the quick ratio is below 1: if the banks called in short-term loans at once, the company would have to sell stock.
- Cơ cấu vốn: nợ/vốn chủ sở hữu = $90.000/90.000 = 1,00$; nợ chiếm 50% tổng tài sản; EBIT gấp 4,0 lần lãi vay.
Capital structure: debt to equity = $90,000/90,000 = 1.00$; debt is 50% of total assets; EBIT covers interest 4.0 times.
- Sinh lời: ROA = $14.400/180.000 = 8,0\%$; ROE = $14.400/90.000 = 16,0\%$. Dupont: $6,0\% \times 1,3333 \times 2,0 = 16,0\%$.
Profitability: ROA = $14,400/180,000 = 8.0\%$; ROE = $14,400/90,000 = 16.0\%$. DuPont: $6.0\% \times 1.3333 \times 2.0 = 16.0\%$.



Hình 4.2. Cây Dupont ba nhân tố của Phú Điền năm 2025

Figure 4.2. Phu Dien's three-factor DuPont tree for 2025

ROE tăng 3,62 điểm phần trăm từ 2024 sang 2025. Thay thế liên hoàn lần lượt từng nhân tố (biên ròng, vòng quay, số nhân vốn) cho tác động +2,62, +0,24 và +0,76 điểm. Phần lớn mức tăng (72%) đến từ biên lợi nhuận ròng: giá vốn, chi phí bán hàng và chi phí quản lý đều tăng chậm hơn doanh thu. Đòn bẩy đóng góp ít vì vay chỉ tăng từ 50.000 lên 60.000. ROE tăng vì bán hàng sinh lời hơn là mức tăng có chất lượng; ROE tăng chủ yếu do vay thêm thì kèm theo rủi ro tài chính lớn hơn.

ROE rose by 3.62 percentage points from 2024 to 2025. Chain substitution of each driver in turn (net margin, turnover, equity multiplier) gives effects of +2.62, +0.24 and +0.76 points. Most of the rise (72%) comes from the net margin: cost of goods sold, selling and administrative expenses all grew more slowly than revenue. Leverage adds little, as borrowings rose only from 50,000 to 60,000. A rise in ROE driven by more profitable sales is of good quality; one driven mainly by extra borrowing carries more financial risk.

LỖI HAY GẶP / COMMON MISTAKE — Tính hệ số thanh toán nhanh mà không trừ hàng tồn kho, hoặc trừ cả phải thu. Với Phú Điền, $(82.000 - 42.000)/60.000 = 0,67$, không phải $82.000/60.000 = 1,37$ (đó là hệ số hiện hành). Lỗi thứ hai: lấy ROE chia cho tổng tài sản (ra ROA) hoặc kết luận “ROE cao là tốt” mà không xem số nhân vốn: hai công ty cùng ROA 8%, công ty nợ gấp ba vốn chủ sở hữu có ROE 32% nhưng rủi ro mất khả năng thanh toán cao hơn nhiều.

Computing the quick ratio without deducting inventories, or deducting receivables too. For Phu Dien, $(82,000 - 42,000)/60,000 = 0.67$, not $82,000/60,000 = 1.37$ (the current ratio). A second slip is dividing by total assets for ROE (that gives ROA) or concluding that “high ROE is good” without checking the equity multiplier: of two firms with an 8% ROA, the one with debt three times its equity has a 32% ROE but a much higher risk of insolvency.

4.5. Chi phí vốn và chi phí vốn bình quân gia quyền (WACC) — The cost of capital and the weighted average cost of capital (WACC)

Chi phí vốn là tỷ suất sinh lợi tối thiểu mà người cung cấp vốn đòi hỏi; với doanh nghiệp, đó là mức sinh lợi tối thiểu một dự án phải đạt để không làm giảm giá trị của chủ

sở hữu. Người cho vay chịu rủi ro thấp hơn (có lãi cố định, được trả trước khi phá sản) nên đòi tỷ suất thấp hơn cổ đông. Lãi vay lại được trừ khi tính thuế TNDN nên chi phí thật của nợ thấp hơn lãi suất ghi trên hợp đồng.

*The **cost of capital** is the minimum return that providers of funds require; for the firm, it is the minimum return a project must earn so as not to destroy owners' value. Lenders bear less risk (fixed interest, paid ahead of owners in bankruptcy) and so require less than shareholders. Interest is also deductible for corporate income tax, so the true cost of debt is below the contractual rate.*

$$\text{Chi phí nợ sau thuế} = r_D \times (1 - t) \quad (4.9)$$

$$\text{Chi phí vốn cổ phần (Gordon): } r_E = D_1/P_0 + g; \text{ cổ phiếu mới: } r_{E,\text{mới}} = D_1/[P_0(1 - f)] + g \quad (4.10)$$

$$\text{Tăng trưởng bền vững: } g = b \times \text{ROE} \quad (b: \text{tỷ lệ lợi nhuận giữ lại}) \quad (4.11)$$

$$\text{WACC} = w_E \times r_E + w_D \times r_D \times (1 - t), \quad w_E = E/(E + D), \quad w_D = D/(E + D) \quad (4.12)$$

D_1 là cổ tức dự kiến năm tới, P_0 giá cổ phiếu hiện tại, g tốc độ tăng cổ tức đều, f tỷ lệ chi phí phát hành trên giá chào bán. E và D là **giá trị thị trường** của vốn cổ phần (giá cổ phiếu $\times$ số cổ phiếu) và của nợ có lãi (với khoản vay ngân hàng lãi suất thả nổi, lấy bằng dư nợ gốc). Phải trả người bán không đưa vào WACC vì chi phí của nó đã nằm trong giá mua hàng.

*D_1 is next year's expected dividend, P_0 the current share price, g the constant dividend growth rate and f the issue cost as a share of the offer price. E and D are the **market values** of equity (share price $\times$ number of shares) and of interest-bearing debt (for floating-rate bank loans, taken as outstanding principal). Trade payables stay out of WACC because their cost is already in the purchase price.*

PHẢI THUỘC / MEMORISE — WACC là chi phí bình quân của **một đồng vốn dài hạn** doanh nghiệp đang dùng, tính theo tỷ trọng giá trị thị trường. Dự án có suất sinh lợi sau thuế trên vốn lớn hơn WACC làm tăng giá trị doanh nghiệp; nhỏ hơn WACC thì làm giảm, dù kế toán vẫn ghi có lãi. WACC dùng cho dự án có rủi ro giống hoạt động hiện tại.

*WACC is the average cost of **one dong of long-term funding** the firm uses, weighted by market values. A project whose after-tax return on capital exceeds WACC adds value; below WACC it destroys value, even if the accounts show a profit. WACC applies to projects with the same risk as existing operations.*

VÍ DỤ / EXAMPLE — Tính WACC của Phú Điện đầu năm 2026. Vay ngân hàng 60.000 triệu, lãi 6.000 triệu/năm; giá cổ phiếu 26.000 đồng; cổ tức năm 2025 1.200 đồng/cổ phiếu; tỷ lệ giữ lại 45%; thuế suất 20%. Lãi suất 10%/năm nằm trong khoảng lãi suất cho vay bình quân 8,4–10,7%/năm của NHTM trong nước tháng 8/2026 (Cục Thống kê, [NSO-9T2026]). Compute Phu Dien's WACC at the start of 2026. Bank loans of VND 60,000 million carry interest of 6,000 million a year; the share price is VND 26,000; the 2025 dividend is VND 1,200 a share; the retention ratio is 45%; the tax rate is 20%. The 10% rate lies within the 8.4–10.7% average lending rate of domestic commercial banks in August 2026 (General Statistics Office, [NSO-9T2026]).

1. Chi phí nợ: $rD = 6.000/60.000 = 10\%$; sau thuế $10\% \times 0,8 = 8\%$.
Cost of debt: $rD = 6,000/60,000 = 10\%$; after tax $10\% \times 0.8 = 8\%$.
2. Tăng trưởng: $g = 0,45 \times 16\% = 7,2\%$; $D_1 = 1.200 \times 1,072 = 1.286,4$ đồng; $rE = 1.286,4/26.000 + 7,2\% = 4,95\% + 7,2\% = 12,15\%$.
Growth: $g = 0.45 \times 16\% = 7.2\%$; $D_1 = 1,200 \times 1.072 = VND\ 1,286.4$; $rE = 1,286.4/26,000 + 7.2\% = 4.95\% + 7.2\% = 12.15\%$.
3. Giá trị thị trường: $E = 26.000 \times 6$ triệu = 156.000 triệu đồng; $D = 60.000$; tổng 216.000. $wE = 72,22\%$, $wD = 27,78\%$.
Market values: $E = 26,000 \times 6$ million = VND 156,000 million; $D = 60,000$; total 216,000. $wE = 72.22\%$, $wD = 27.78\%$.
4. WACC = $0,7222 \times 12,15\% + 0,2778 \times 8\% = 8,77\% + 2,22\% = 11,00\%$.
WACC = $0.7222 \times 12.15\% + 0.2778 \times 8\% = 8.77\% + 2.22\% = 11.00\%$.

Phát hành cổ phiếu mới thu ròng 24.000 đồng (giá chào bán 25.000, chi phí phát hành 1.000 đồng/cổ phiếu) có chi phí $1.286,4/24.000 + 7,2\% = 12,56\%$, cao hơn lợi nhuận giữ lại (12,15%).

New shares with net proceeds of VND 24,000 (offer price 25,000, issue costs VND 1,000 a share) cost $1,286.4/24,000 + 7.2\% = 12.56\%$, above retained profit (12.15%).

VÍ DỤ / EXAMPLE — Dây chuyền HDPE năm 2027 cần 60.000 triệu đồng, dự kiến làm EBIT tăng từ 24.000 lên 36.000 triệu đồng/năm. Suất sinh lợi sau thuế trên vốn của dự án = $(36.000 - 24.000) \times 0,8/60.000 = 16\%$, cao hơn WACC 11,00%: dự án làm tăng giá trị cho cổ đông và đáng đầu tư. Câu hỏi còn lại là tài trợ bằng nguồn nào (mục 4.7).

The 2027 HDPE line needs VND 60,000 million and is expected to lift EBIT from 24,000 to VND 36,000 million a year. The project's after-tax return on capital = $(36,000 - 24,000) \times 0.8/60,000 = 16\%$, above the 11.00% WACC: the project adds shareholder value and is worth doing. What remains is how to fund it (section 4.7).

LỖI HAY GẶP / COMMON MISTAKE — Quên nhân $(1 - t)$ cho chi phí nợ (Phú Điền ra 11,55% thay vì 11,00%), hoặc nhân $(1 - t)$ cả cho chi phí vốn cổ phần: cổ tức chia từ LNST nên không có lá chắn thuế. Lỗi thứ hai: dùng tỷ trọng sổ sách khi có giá thị trường (ra 10,49%), hoặc đưa phải trả người bán vào D. Lỗi thứ ba: dùng WACC của công ty để thẩm định một dự án rủi ro khác hẳn (ví dụ công ty nhựa mở dự án bất động sản).

Forgetting to multiply the cost of debt by $(1 - t)$ (Phu Dien would get 11.55% instead of 11.00%), or applying $(1 - t)$ to the cost of equity: dividends come out of profit after tax and give no tax shield. A second slip is using book weights when market prices exist (10.49%), or putting trade payables into D. A third is using the company WACC for a project of quite different risk (a pipe maker launching a property project, for instance).

4.6. Điểm hòa vốn và đòn bẩy — Break-even and leverage

Điểm hòa vốn là mức sản lượng (hoặc doanh thu) tại đó doanh thu vừa đủ bù tổng chi phí hoạt động, EBIT bằng 0. Mỗi sản phẩm bán ra đóng góp số dư đảm phí $(P - v)$ để bù định phí F; bán đủ $F/(P - v)$ sản phẩm thì hòa vốn, bán thêm thì có lãi. **Hòa vốn tài chính** tính thêm lãi vay: sản lượng để LNTT bằng 0.

The **break-even point** is the output (or revenue) at which revenue just covers total operating costs and EBIT is zero. Each unit sold contributes $(P - v)$ towards fixed costs F ; selling $F/(P - v)$ units breaks even, and further sales make a profit. **Financial break-even** also covers interest: the output at which profit before tax is zero.

$$Q_{HV} = F/(P - v); \quad DT_{HV} = Q_{HV} \times P = F/(1 - v/P); \quad Q_{HV,TC} = (F + I)/(P - v) \quad (4.13)$$

$$\text{Mức an toàn} = (Q - Q_{HV})/Q \quad (4.14)$$

Đòn bẩy là việc dùng chi phí cố định để khuếch đại tác động của một thay đổi. Định phí hoạt động tạo **đòn bẩy hoạt động**: doanh thu thay đổi 1% thì EBIT thay đổi DOL%. Lãi vay cố định tạo **đòn bẩy tài chính**: EBIT thay đổi 1% thì EPS thay đổi DFL%. Hai đòn bẩy nhân với nhau thành **đòn bẩy tổng hợp**.

Leverage is the use of fixed costs to magnify the effect of a change. Fixed operating costs create operating leverage: a 1% change in sales changes EBIT by DOL%. Fixed interest creates financial leverage: a 1% change in EBIT changes EPS by DFL%. The two multiply into combined leverage.

$$DOL = \% \Delta EBIT / \% \Delta Q = Q(P - v) / [Q(P - v) - F] = \text{Số dư đảm phí} / \text{EBIT} \quad (4.15)$$

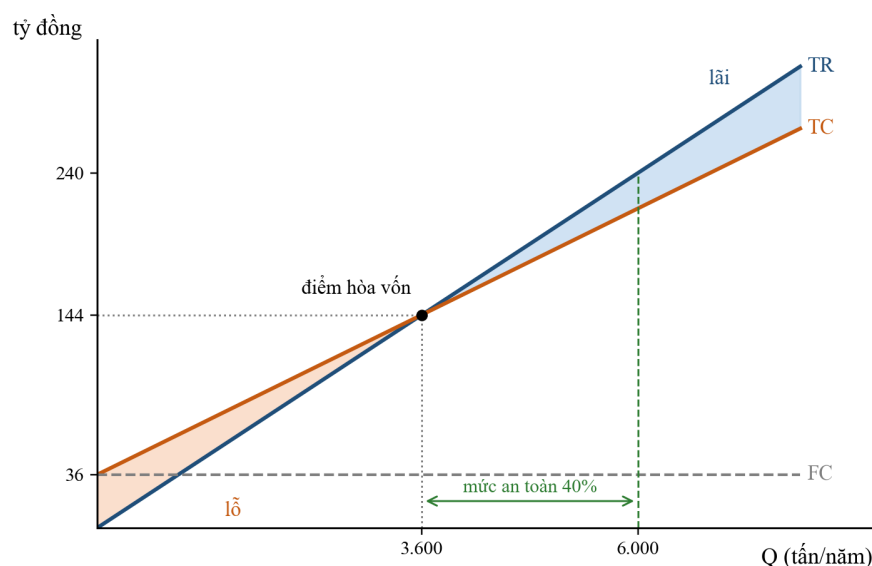
$$DFL = \% \Delta EPS / \% \Delta EBIT = EBIT / (EBIT - I) \quad (4.16)$$

$$DTL = \% \Delta EPS / \% \Delta Q = DOL \times DFL = \text{Số dư đảm phí} / (EBIT - I) \quad (4.17)$$

VÍ DỤ / EXAMPLE — Phú Điền năm 2025: $P = 40$ triệu đồng/tấn, $v = 30$ triệu đồng/tấn, $F = 36.000$ triệu đồng, $Q = 6.000$ tấn, $I = 6.000$ triệu đồng.

Phu Dien in 2025: $P = \text{VND } 40 \text{ million a tonne}$, $v = \text{VND } 30 \text{ million a tonne}$, $F = \text{VND } 36,000 \text{ million}$, $Q = 6,000 \text{ tonnes}$, $I = \text{VND } 6,000 \text{ million}$.

1. Q hòa vốn = $36.000 / (40 - 30) = 3.600$ tấn; doanh thu hòa vốn = $3.600 \times 40 = 144.000$ triệu đồng; mức an toàn = $(6.000 - 3.600) / 6.000 = 40\%$.
Break-even $Q = 36,000 / (40 - 30) = 3,600 \text{ tonnes}$; break-even revenue = $3,600 \times 40 = \text{VND } 144,000 \text{ million}$; margin of safety = $(6,000 - 3,600) / 6,000 = 40\%$.
2. Hòa vốn tài chính = $(36.000 + 6.000) / 10 = 4.200$ tấn: dưới mức này công ty lỗ trước thuế.
Financial break-even = $(36,000 + 6,000) / 10 = 4,200 \text{ tonnes}$: below this the company makes a pre-tax loss.
3. $DOL = 60.000 / 24.000 = 2,5$; $DFL = 24.000 / (24.000 - 6.000) = 1,3333$; $DTL = 2,5 \times 1,3333 = 3,3333$.
 $DOL = 60,000 / 24,000 = 2.5$; $DFL = 24,000 / (24,000 - 6,000) = 1.3333$; $DTL = 2.5 \times 1.3333 = 3.3333$.



Hình 4.3. Đồ thị hòa vốn của Phú Điền: $TR = 40Q$ cắt $TC = 36.000 + 30Q$ tại 3.600 tấn, doanh thu 144 tỷ đồng

Figure 4.3. Phu Dien's break-even chart: $TR = 40Q$ meets $TC = 36,000 + 30Q$ at 3,600 tonnes, revenue VND 144 billion

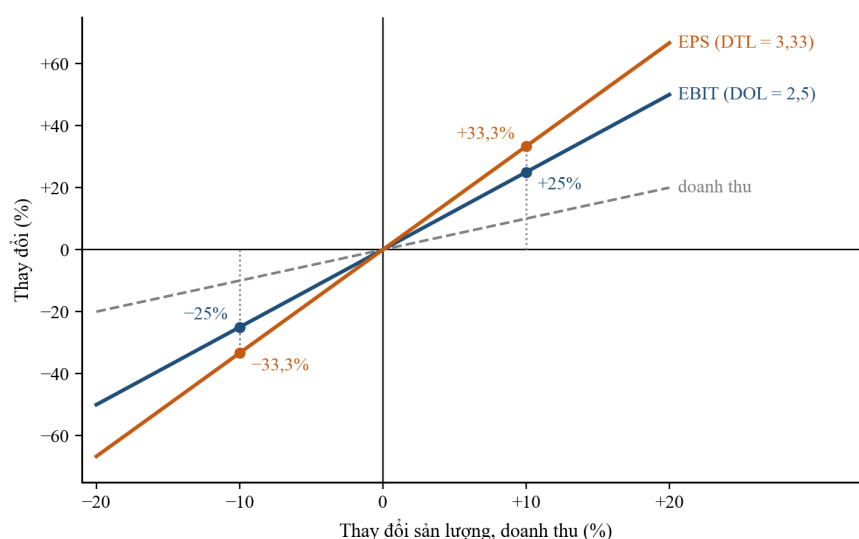
Bảng dưới kiểm chứng ý nghĩa của DOL, DFL, DTL bằng cách tính lại toàn bộ kết quả kinh doanh khi sản lượng giảm hoặc tăng 10% (giá bán, biến phí đơn vị, định phí, lãi vay giữ nguyên).

The table below checks the meaning of DOL, DFL and DTL by recomputing the whole income statement when volume falls or rises by 10% (price, unit variable cost, fixed costs and interest unchanged).

Chỉ tiêu (triệu đồng) <i>Item (VND million)</i>	Doanh số -10% <i>Sales -10%</i>	Năm 2025 <i>2025</i>	Doanh số +10% <i>Sales +10%</i>
Sản lượng (tấn) <i>Volume (tonnes)</i>	5.400 <i>5,400</i>	6.000 <i>6,000</i>	6.600 <i>6,600</i>
Doanh thu <i>Revenue</i>	216.000 <i>216,000</i>	240.000 <i>240,000</i>	264.000 <i>264,000</i>
Biến phí <i>Variable costs</i>	162.000 <i>162,000</i>	180.000 <i>180,000</i>	198.000 <i>198,000</i>
Số dư đảm phí <i>Contribution</i>	54.000 <i>54,000</i>	60.000 <i>60,000</i>	66.000 <i>66,000</i>
Định phí <i>Fixed costs</i>	36.000 <i>36,000</i>	36.000 <i>36,000</i>	36.000 <i>36,000</i>
EBIT	18.000 <i>18,000</i>	24.000 <i>24,000</i>	30.000 <i>30,000</i>
Lãi vay <i>Interest</i>	6.000 <i>6,000</i>	6.000 <i>6,000</i>	6.000 <i>6,000</i>

Chỉ tiêu (triệu đồng) <i>Item (VND million)</i>	Doanh số -10% <i>Sales -10%</i>	Năm 2025 2025	Doanh số +10% <i>Sales +10%</i>
Lợi nhuận trước thuế <i>Profit before tax</i>	12.000 <i>12,000</i>	18.000 <i>18,000</i>	24.000 <i>24,000</i>
Thuế TNDN 20% <i>Corporate income tax 20%</i>	2.400 <i>2,400</i>	3.600 <i>3,600</i>	4.800 <i>4,800</i>
Lợi nhuận sau thuế <i>Profit after tax</i>	9.600 <i>9,600</i>	14.400 <i>14,400</i>	19.200 <i>19,200</i>
EPS (đồng) <i>EPS (VND)</i>	1.600 <i>1,600</i>	2.400 <i>2,400</i>	3.200 <i>3,200</i>
%ΔEBIT	-25,0% <i>-25.0%</i>	—	+25,0% <i>+25.0%</i>
%ΔEPS	-33,3% <i>-33.3%</i>	—	+33,3% <i>+33.3%</i>

1. Doanh số $\pm 10\%$ làm EBIT thay đổi $\pm 25\% = 2,5 \times 10\%$: EBIT từ 24.000 còn 18.000 hoặc lên 30.000.
Sales $\pm 10\%$ move EBIT by $\pm 25\% = 2.5 \times 10\%$: EBIT goes from 24,000 to 18,000 or 30,000.
2. EPS thay đổi $\pm 33,3\% = 3,3333 \times 10\%$: từ 2.400 đồng còn 1.600 hoặc lên 3.200 đồng.
Riêng bước EBIT sang EPS: $33,3\%/25\% = 1,3333 = \text{DFL}$.
EPS moves by $\pm 33.3\% = 3.3333 \times 10\%$: from VND 2,400 to 1,600 or 3,200. The EBIT-to-EPS step alone: $33.3\%/25\% = 1.3333 = \text{DFL}$.



Hình 4.4. Mức thay đổi của EBIT và EPS theo thay đổi doanh số ở Phú Điền: độ dốc là DOL và DTL

Figure 4.4. Changes in Phu Dien's EBIT and EPS against changes in sales: the slopes are DOL and DTL

DOL không phải hằng số: càng gần điểm hòa vốn, EBIT càng nhỏ so với số dư đảm phí nên DOL càng lớn. Ở 4.000 tấn, $\text{DOL} = 40.000/4.000 = 10$; ở 10.000 tấn, $\text{DOL} = 1,56$.

Doanh nghiệp hoạt động gần điểm hòa vốn có rủi ro kinh doanh cao; nếu vay thêm, rủi ro tài chính cộng dồn lên.

DOL is not a constant: the closer output is to break-even, the smaller EBIT is relative to contribution and the larger DOL becomes. At 4,000 tonnes $DOL = 40,000/4,000 = 10$; at 10,000 tonnes $DOL = 1.56$. A firm operating close to break-even carries high business risk; extra borrowing piles financial risk on top.

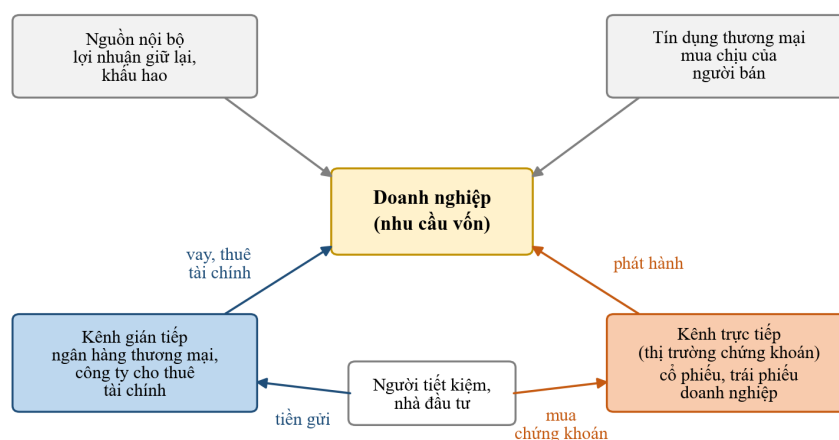
LỖI HAY GẶP / COMMON MISTAKE — Tính DFL bằng LNST: $EBIT/LNST = 24.000/14.400 = 1,67$ là sai. Thuế tỷ lệ với LNST nên không khuếch đại biến động; $DFL = EBIT/(EBIT - I) = 24.000/18.000 = 1,33$. Lỗi thứ hai: tính Q hòa vốn bằng F/P ($36.000/40 = 900$ tấn) thay vì $F/(P - v)$. Lỗi thứ ba: dùng DOL tính ở 6.000 tấn cho một thay đổi lớn (ví dụ doanh số giảm 40%); DOL chỉ đúng tại điểm tính, ra xa phải tính lại EBIT.

Computing DFL with profit after tax: $EBIT/\text{profit after tax} = 24,000/14,400 = 1.67$ is wrong. Tax is proportional to profit before tax and does not magnify swings; $DFL = EBIT/(EBIT - I) = 24,000/18,000 = 1.33$. A second slip is break-even $Q = F/P$ ($36,000/40 = 900$ tonnes) instead of $F/(P - v)$. A third is applying the DOL measured at 6,000 tonnes to a large change (sales down 40%, say); DOL holds only at the point where it is measured, and further away EBIT must be recomputed.

4.7. Huy động vốn của doanh nghiệp Việt Nam — *Financing of Vietnamese firms*

Doanh nghiệp có bốn nhóm nguồn: **nguồn nội bộ** (lợi nhuận giữ lại, quỹ khấu hao), **tín dụng thương mại** (mua chịu của nhà cung cấp), **kênh gián tiếp** qua trung gian tài chính (vay ngân hàng thương mại, thuê tài chính) và **kênh trực tiếp** trên thị trường chứng khoán (phát hành cổ phiếu, trái phiếu doanh nghiệp). Ở Việt Nam, tín dụng ngân hàng vẫn là kênh lớn nhất; thị trường chứng khoán ngày càng tham gia nhiều hơn vào vốn trung, dài hạn.

*Firms have four groups of sources: **internal funds** (retained profit, depreciation), **trade credit** (buying on credit from suppliers), the **indirect channel** through financial intermediaries (commercial bank loans, finance leases) and the **direct channel** on the securities market (share and corporate bond issues). In Viet Nam bank credit remains the largest channel; the securities market supplies a growing share of medium- and long-term funds.*



Hình 4.5. Các kênh huy động vốn của doanh nghiệp

Figure 4.5. Financing channels of a firm

Căn cứ pháp lý của ba kênh chính — *Legal basis of the three main channels*

- **Vay ngân hàng.** Luật Các tổ chức tín dụng (văn bản hợp nhất 143/2026/VBHN-LQ-VPQH), Điều 4 khoản 4: “Cấp tín dụng là việc thỏa thuận để tổ chức, cá nhân sử dụng một khoản tiền hoặc cam kết cho phép sử dụng một khoản tiền theo nguyên tắc có hoàn trả bằng nghiệp vụ cho vay, chiết khấu, cho thuê tài chính, bao thanh toán, bảo lãnh ngân hàng, thư tín dụng và các nghiệp vụ cấp tín dụng khác.”

Bank loans. Law on Credit Institutions (consolidated text 143/2026/VBHN-LQ-VPQH), Article 4(4): credit extension is an agreement allowing an organisation or individual to use, or committing to let them use, a sum of money on a repayment basis through lending, discounting, finance leasing, factoring, bank guarantees, letters of credit and other credit operations.

- **Cổ phiếu.** Luật Chứng khoán (văn bản hợp nhất 102/VBHN-VPQH), Điều 4 khoản 2: “Cổ phiếu là loại chứng khoán xác nhận quyền và lợi ích hợp pháp của người sở hữu đối với một phần vốn cổ phần của tổ chức phát hành.” Công ty đại chúng chào bán thêm cổ phiếu ra công chúng phải đáp ứng Điều 15 khoản 2, trong đó điểm b: “Hoạt động kinh doanh của năm liền trước năm đăng ký chào bán phải có lãi, đồng thời không có lỗ lũy kế tính đến năm đăng ký chào bán”; điểm c: giá trị cổ phiếu phát hành thêm theo mệnh giá không lớn hơn tổng giá trị cổ phiếu đang lưu hành theo mệnh giá (trừ các trường hợp luật nêu).

Shares. Securities Law (consolidated text 102/VBHN-VPQH), Article 4(2): a share is a security confirming the holder’s lawful rights and interests in part of the issuer’s equity capital. A public company making a further public offering of shares must meet Article 15(2), including point b: business in the year before registration must be profitable, with no accumulated losses up to the year of registration; and point c: the par value of the new shares may not exceed the par value of shares outstanding (with the exceptions the Law lists).

- **Trái phiếu doanh nghiệp.** Điều 4 khoản 3: “Trái phiếu là loại chứng khoán xác nhận quyền và lợi ích hợp pháp của người sở hữu đối với một phần nợ của tổ chức phát hành.” Chào bán trái phiếu ra công chúng (Điều 15 khoản 3) cần “mức vốn điều lệ đã góp tại thời điểm đăng ký chào bán từ 30 tỷ đồng trở lên tính theo giá trị ghi trên sổ kế toán” và năm liền trước có lãi, “không có các khoản nợ phải trả quá hạn trên 01 năm”.

Corporate bonds. Article 4(3): a bond is a security confirming the holder’s lawful rights and interests in part of the issuer’s debt. A public bond offering (Article 15(3)) requires paid-up charter capital of at least VND 30 billion at book value at the time of registration, a profit in the previous year and no liabilities overdue by more than one year.

Số liệu Việt Nam: tín dụng và thị trường vốn 2025–2026 — *Viet Nam data: credit and capital markets in 2025–2026*

Chỉ tiêu <i>Indicator</i>	Giá trị <i>Value</i>	Kỳ <i>Period</i>	Nguồn <i>Source</i>
Tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế so với cuối năm trước <i>Credit growth from the previous year-end</i>	17,65% 17.65%	đến 22/12/2025 to 22 Dec 2025	[NSO-2025]

Chỉ tiêu <i>Indicator</i>	Giá trị <i>Value</i>	Kỳ <i>Period</i>	Nguồn <i>Source</i>
Tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế so với cuối năm 2025 <i>Credit growth from end-2025</i>	10,89% <i>10.89%</i>	đến 28/9/2026 <i>to 28 Sep 2026</i>	[NSO-9T2026]
Lãi suất cho vay bình quân bằng VND của NHTM <i>Average VND lending rate of commercial banks</i>	6,6–8,9%/năm <i>6.6–8.9% a year</i>	tháng 11/2025 <i>Nov 2025</i>	[NSO-2025]
Lãi suất cho vay bình quân của NHTM trong nước <i>Average lending rate of domestic commercial banks</i>	8,4–10,7%/năm <i>8.4–10.7% a year</i>	tháng 8/2026 <i>Aug 2026</i>	[NSO-9T2026]
Tổng mức huy động vốn trên thị trường chứng khoán <i>Total capital raised on the securities market</i>	731,6 nghìn tỷ đồng (+85,6%) <i>VND 731.6 trillion (+85.6%)</i>	9 tháng 2026 <i>9M 2026</i>	[NSO-9T2026]
Vốn hóa thị trường cổ phiếu <i>Equity market capitalisation</i>	10.306,94 nghìn tỷ đồng <i>VND 10,306.94 trillion</i>	30/9/2026 <i>30 Sep 2026</i>	[NSO-9T2026]
Doanh nghiệp đăng ký thành lập mới; vốn đăng ký <i>Newly registered enterprises; registered capital</i>	gần 149,7 nghìn; 1.884,0 nghìn tỷ đồng <i>almost 149.7 thousand; VND 1,884.0 trillion</i>	9 tháng 2026 <i>9M 2026</i>	[NSO-9T2026]

Nguồn: Cục Thống kê, [NSO-2025] Báo cáo tình hình kinh tế – xã hội quý IV và năm 2025; [NSO-9T2026] Báo cáo tình hình kinh tế – xã hội quý III và 9 tháng năm 2026 (nso.gov.vn). Lãi suất cho vay tháng 11/2025 tính cho các khoản vay mới và cũ còn dư nợ bằng đồng Việt Nam.

Source: General Statistics Office, [NSO-2025] socio-economic report for Q4 and 2025; [NSO-9T2026] socio-economic report for Q3 and the first nine months of 2026 (nso.gov.vn). The November 2025 lending rate covers new and outstanding VND loans.

Hai điểm đáng chú ý cho quyết định tài trợ năm 2026: lãi suất cho vay bình quân đã lên 8,4–10,7%/năm (tháng 8/2026), cao hơn khoảng 6,6–8,9%/năm của tháng 11/2025, làm chi phí nợ tăng; trong khi đó tổng mức huy động vốn trên thị trường chứng khoán 9 tháng 2026 đạt 731,6 nghìn tỷ đồng, tăng 85,6% so với cùng kỳ; kênh trực tiếp đang mở rộng.

Two points matter for financing decisions in 2026: the average lending rate has risen to 8.4–10.7% a year (August 2026), above the 6.6–8.9% range of November 2025, raising the cost of debt; meanwhile capital raised on the securities market in the first nine months of 2026 reached VND 731.6 trillion, up 85.6% year on year, so the direct channel is widening.

So sánh hai phương án huy động vốn bằng EPS — Comparing two financing plans by EPS

Khi chọn giữa vay và phát hành cổ phiếu cho cùng một dự án, cách so sánh thông dụng là tính EPS của mỗi phương án ở các mức EBIT khác nhau. Phương án vay có thêm lãi vay nhưng giữ nguyên số cổ phiếu; phương án cổ phiếu không thêm lãi nhưng tăng số cổ phiếu. **Điểm bàng quan EBIT** là mức EBIT tại đó hai phương án cho cùng EPS, ký hiệu EBIT₀.

*When choosing between debt and shares for the same project, the usual comparison is EPS under each plan at different levels of EBIT. The debt plan adds interest but keeps the number of shares; the equity plan adds no interest but increases the number of shares. The **EBIT indifference point** is the EBIT at which both plans give the same EPS, written EBIT₀.*

$$\text{EPS} = (\text{EBIT} - I) \times (1 - t)/N; \quad (\text{EBIT}_0 - I_1)/N_1 = (\text{EBIT}_0 - I_2)/N_2 \quad (4.18)$$

$$\text{EBIT}_0 = (I_1 \times N_2 - I_2 \times N_1)/(N_2 - N_1) \quad (4.19)$$

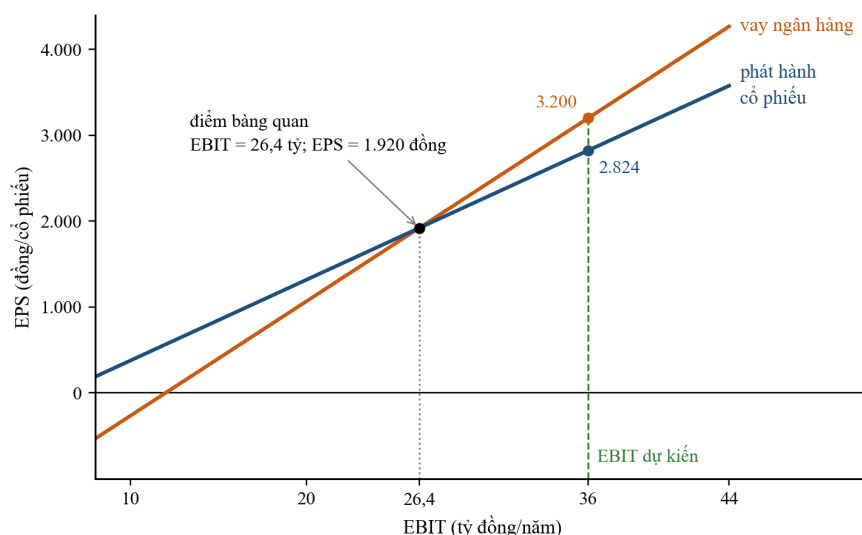
VÍ DỤ / EXAMPLE — Phú Điền cần 60.000 triệu đồng cho dây chuyền HDPE năm 2027, EBIT dự kiến 36.000 triệu đồng. Phương án (a): vay dài hạn 60.000 triệu, lãi suất 10%/năm. Phương án (b): chào bán ra công chúng 2,5 triệu cổ phiếu, giá chào bán 25.000 đồng, thu ròng 24.000 đồng/cổ phiếu. Lãi vay hiện có 6.000 triệu, 6 triệu cổ phiếu, thuế suất 20%.

Phu Dien needs VND 60,000 million for the 2027 HDPE line, with expected EBIT of VND 36,000 million. Plan (a): a long-term loan of 60,000 million at 10% a year. Plan (b): a public offering of 2.5 million shares at VND 25,000, net proceeds VND 24,000 a share. Existing interest is 6,000 million, with 6 million shares and a 20% tax rate.

- (a): $I_1 = 6.000 + 10\% \times 60.000 = 12.000$; $N_1 = 6,0$ triệu cổ phiếu. (b): $I_2 = 6.000$; $N_2 = 6 + 60.000/24.000 = 8,5$ triệu cổ phiếu.
(a): $I_1 = 6,000 + 10\% \times 60,000 = 12,000$; $N_1 = 6.0$ million shares. (b): $I_2 = 6,000$; $N_2 = 6 + 60,000/24,000 = 8.5$ million shares.
- $\text{EBIT}_0 = (12.000 \times 8,5 - 6.000 \times 6)/(8,5 - 6) = 26.400$ triệu đồng; $\text{EPS}_0 = (26.400 - 12.000) \times 0,8/6 = 1.920$ đồng.
 $\text{EBIT}_0 = (12,000 \times 8.5 - 6,000 \times 6)/(8.5 - 6) = \text{VND } 26,400$ million; $\text{EPS}_0 = (26,400 - 12,000) \times 0.8/6 = \text{VND } 1,920$.
- Ở EBIT dự kiến 36.000: (a) $\text{EPS} = (36.000 - 12.000) \times 0,8/6 = 3.200$ đồng; (b) $\text{EPS} = (36.000 - 6.000) \times 0,8/8,5 \approx 2.824$ đồng.
At the expected EBIT of 36,000: (a) $\text{EPS} = (36,000 - 12,000) \times 0.8/6 = \text{VND } 3,200$; (b) $\text{EPS} = (36,000 - 6,000) \times 0.8/8.5 \approx \text{VND } 2,824$.

Chỉ tiêu Item	(a) Vay (a) Debt	(b) Cổ phiếu (b) Shares
Lãi vay (triệu đồng) Interest (VND million)	12.000 12,000	6.000 6,000
Số cổ phiếu (triệu) Shares (million)	6,0 6.0	8,5 8.5

Chỉ tiêu Item	(a) Vay (a) Debt	(b) Cổ phiếu (b) Shares
EPS khi EBIT = 20.000 (năm xấu) <i>EPS at EBIT = 20,000 (bad year)</i>	1.067 <i>1,067</i>	1.318 <i>1,318</i>
EPS khi EBIT = 26.400 (bằng quan) <i>EPS at EBIT = 26,400 (indifference)</i>	1.920 <i>1,920</i>	1.920 <i>1,920</i>
EPS khi EBIT = 36.000 (dự kiến) <i>EPS at EBIT = 36,000 (expected)</i>	3.200 <i>3,200</i>	2.824 <i>2,824</i>
DFL tại EBIT 36.000 <i>DFL at EBIT 36,000</i>	1,50 <i>1.50</i>	1,20 <i>1.20</i>
Khả năng trả lãi EBIT/I (lần) <i>Interest cover (times)</i>	3,0 <i>3.0</i>	6,0 <i>6.0</i>
Nợ/vốn chủ sở hữu sau huy động <i>Debt to equity after financing</i>	1,67 <i>1.67</i>	0,60 <i>0.60</i>



Hình 4.6. EPS theo EBIT của hai phương án huy động vốn ở Phú Điền: điểm bàng quan EBIT = 26.400 triệu đồng

Figure 4.6. EPS against EBIT for Phu Dien's two financing plans: the indifference point is EBIT = VND 26,400 million

Đường EPS của phương án vay dốc hơn (chia cho ít cổ phiếu hơn) nhưng cắt trục hoành muộn hơn (phải trả lãi 12.000). Bên phải điểm bàng quan, vay cho EPS cao hơn; bên trái, phát hành cổ phiếu cho EPS cao hơn. EBIT dự kiến 36.000 cao hơn EBIT₀ 26.400 khoảng 36%, nên phương án vay có lợi về EPS. Đổi lại, nợ/vốn chủ sở hữu lên 1,67 lần, khả năng trả lãi giảm còn 3,0 lần, và trong năm xấu (EBIT 20.000) EPS chỉ còn 1.067 đồng. Hội đồng quản trị chọn vay nếu tin EBIT ít khả năng rơi xuống dưới mức bàng quan; nếu doanh số ngành xây dựng biến động mạnh, phát hành cổ phiếu an toàn hơn. Về pháp lý, phương án (b) phát hành thêm 25.000 triệu đồng theo mệnh giá, nhỏ hơn 60.000 triệu đồng đang lưu hành, phù hợp Điều 15 khoản 2 điểm c Luật Chứng khoán.

The debt plan's EPS line is steeper (fewer shares) but crosses the horizontal axis later (interest of 12,000). Right of the indifference point debt gives higher EPS; to the left, issuing shares does. Expected EBIT of 36,000 is about 36% above EBIT₀ of 26,400, so debt wins on EPS. In return, debt to equity rises to 1.67, interest cover falls to 3.0 times, and in a bad year (EBIT 20,000) EPS drops to VND 1,067. The board borrows if it believes EBIT is unlikely to fall below the indifference level; if construction demand is volatile, shares are safer. Legally, plan (b) adds VND 25,000 million at par, less than the VND 60,000 million outstanding, consistent with Article 15(2)(c) of the Securities Law.

LỖI HAY GẶP / COMMON MISTAKE — Chọn phương án chỉ theo EPS ở EBIT dự kiến. EPS cao hơn không có nghĩa giá trị cao hơn: phương án vay làm EPS dao động mạnh hơn (DFL 1,50 so với 1,20), cổ đông sẽ đòi rE cao hơn. Lỗi tính toán hay gặp: quên lãi vay hiện có ở cả hai phương án (chỉ đưa 6.000 lãi mới vào phương án vay và 0 vào phương án cổ phiếu), hoặc quên cộng số cổ phiếu cũ vào N của phương án cổ phiếu.

Choosing a plan on EPS at expected EBIT alone. Higher EPS does not mean higher value: the debt plan makes EPS more volatile (DFL of 1.50 against 1.20), and shareholders will require a higher rE. Common arithmetic slips: leaving existing interest out of both plans (putting only the new 6,000 into the debt plan and 0 into the share plan), or forgetting to add existing shares to N in the share plan.

4.8. Khái niệm dễ nhầm và thuật ngữ Việt – Anh — Easily confused concepts and Vietnamese–English terms

Cặp khái niệm <i>Pair</i>	Khái niệm thứ nhất <i>First concept</i>	Khái niệm thứ hai <i>Second concept</i>
Vốn chủ sở hữu – nợ phải trả <i>Equity – liabilities</i>	Không hoàn trả, cổ tức không cố định <i>Not repayable, variable dividends</i>	Phải hoàn trả, lãi cố định, ưu tiên khi phá sản <i>Repayable, fixed interest, prior claim</i>
Vốn điều lệ – vốn chủ sở hữu <i>Charter capital – equity</i>	Phần vốn chủ sở hữu góp theo mệnh giá <i>Owners' contribution at par</i>	Vốn góp + thặng dư + quỹ + lợi nhuận giữ lại <i>Contributed capital + premium + reserves + retained profit</i>
Thanh toán hiện hành – nhanh <i>Current – quick ratio</i>	TSNH/nợ ngắn hạn <i>Current assets/current liabilities</i>	(TSNH – tồn kho)/nợ ngắn hạn <i>(Current assets – stock)/current liabilities</i>
ROA – ROE	LNST/tổng tài sản <i>Profit after tax/total assets</i>	LNST/vốn chủ sở hữu = ROA × số nhân vốn <i>Profit after tax/equity = ROA × equity multiplier</i>
Lợi nhuận – dòng tiền <i>Profit – cash flow</i>	Doanh thu trừ chi phí theo kế toán dồn tích <i>Accrual revenue less costs</i>	Tiền thực thu trừ tiền thực chi <i>Cash received less cash paid</i>

Cặp khái niệm <i>Pair</i>	Khái niệm thứ nhất <i>First concept</i>	Khái niệm thứ hai <i>Second concept</i>
Đòn bẩy hoạt động – tài chính <i>Operating – financial leverage</i>	Do định phí; đo rủi ro kinh doanh <i>From fixed costs; business risk</i>	Do lãi vay; đo rủi ro tài chính <i>From interest; financial risk</i>
Hòa vốn – hòa vốn tài chính <i>Break-even – financial break-even</i>	EBIT = 0: $Q = F/(P - v)$	LNTT = 0: $Q = (F + I)/(P - v)$ <i>Profit before tax = 0: $Q = (F + I)/(P - v)$</i>
Tỷ trọng sổ sách – thị trường <i>Book – market weights</i>	Theo bảng cân đối <i>From the balance sheet</i>	Theo giá cổ phiếu × số cổ phiếu; dùng cho WACC <i>Share price × shares; used for WACC</i>
Vay ngân hàng – phát hành cổ phiếu <i>Bank loan – share issue</i>	Nợ, kênh gián tiếp; lãi được trừ, tăng DFL <i>Debt, indirect; deductible interest, higher DFL</i>	Vốn chủ sở hữu, kênh trực tiếp; loãng EPS, không phải hoàn trả <i>Equity, direct; dilutes EPS, no repayment</i>
Cổ phiếu – trái phiếu <i>Share – bond</i>	Phần vốn cổ phần, không đáo hạn <i>Part of equity, no maturity</i>	Phần nợ, có kỳ hạn, lãi được trừ khi tính thuế <i>Part of debt, fixed term, deductible interest</i>

Thuật ngữ <i>Term (Vietnamese)</i>	Tiếng Anh <i>English</i>	Giải thích ngắn <i>Short definition</i>
Tài chính doanh nghiệp	Corporate finance	Tạo lập, phân phối, sử dụng quỹ tiền tệ của doanh nghiệp <i>Raising, allocating and using a firm's funds</i>
Vốn chủ sở hữu	Equity	Vốn của chủ sở hữu, không phải hoàn trả <i>Owners' capital, not repayable</i>
Vốn lưu động ròng	Net working capital	Tài sản ngắn hạn – nợ ngắn hạn <i>Current assets – current liabilities</i>
Biến phí	Variable cost	Chi phí thay đổi theo sản lượng <i>Cost that varies with output</i>
Định phí	Fixed cost	Chi phí không đổi theo sản lượng trong phạm vi <i>Cost unchanged by output within a range</i>

Thuật ngữ <i>Term (Vietnamese)</i>	Tiếng Anh <i>English</i>	Giải thích ngắn <i>Short definition</i>
Số dư đảm phí	Contribution margin	Doanh thu – biến phí <i>Revenue – variable cost</i>
Lợi nhuận trước lãi vay và thuế	Earnings before interest and tax (EBIT)	Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh <i>Operating profit</i>
Lợi nhuận trên mỗi cổ phiếu	Earnings per share (EPS)	LNST dành cho cổ đông/số cổ phiếu <i>Profit for shareholders/number of shares</i>
Khả năng thanh toán hiện hành	Current ratio	Tài sản ngắn hạn/nợ ngắn hạn <i>Current assets/current liabilities</i>
Khả năng thanh toán nhanh	Quick (acid-test) ratio	(Tài sản ngắn hạn – tồn kho)/nợ ngắn hạn <i>(Current assets – inventories)/current liabilities</i>
Tỷ suất lợi nhuận trên tài sản	Return on assets (ROA)	LNST/tổng tài sản <i>Profit after tax/total assets</i>
Tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu	Return on equity (ROE)	LNST/vốn chủ sở hữu <i>Profit after tax/equity</i>
Phân tích Dupont	DuPont analysis	ROE = biên ròng × vòng quay × số nhân vốn <i>ROE = net margin × turnover × equity multiplier</i>
Chi phí vốn	Cost of capital	Tỷ suất sinh lợi tối thiểu nhà cung cấp vốn đòi hỏi <i>Minimum return required by providers of capital</i>
Chi phí vốn bình quân gia quyền	Weighted average cost of capital (WACC)	Bình quân chi phí các nguồn theo tỷ trọng <i>Average of component costs by weight</i>
Lá chắn thuế	Tax shield	Phần thuế tiết kiệm do lãi vay được trừ <i>Tax saved because interest is deductible</i>
Điểm hòa vốn	Break-even point	Sản lượng có EBIT bằng 0 <i>Volume at which EBIT is zero</i>
Đòn bẩy hoạt động	Operating leverage	Mức nhạy của EBIT theo doanh thu (DOL) <i>Sensitivity of EBIT to sales (DOL)</i>

Thuật ngữ <i>Term (Vietnamese)</i>	Tiếng Anh <i>English</i>	Giải thích ngắn <i>Short definition</i>
Đòn bẩy tài chính	Financial leverage	Mức nhạy của EPS theo EBIT (DFL) <i>Sensitivity of EPS to EBIT (DFL)</i>
Điểm bàng quan EBIT	EBIT–EPS indifference point	EBIT tại đó hai phương án cho cùng EPS <i>EBIT at which two plans give the same EPS</i>

4.9. Bài tập vận dụng có lời giải — *Applied exercises with solutions*

Bài 1. Phân tích báo cáo tài chính, Dupont và chi phí vốn của một doanh nghiệp chế biến cà phê — *Exercise 1. Financial statement analysis, DuPont and the cost of capital at a coffee processor*

Công ty CP Cà phê Hương Nguyên (Đắk Lắk) có số liệu năm 2025 (tỷ đồng): doanh thu thuần 500, giá vốn hàng bán 400, chi phí bán hàng và quản lý 50, chi phí lãi vay 10. Doanh thu năm 2024 là 460 tỷ đồng. Cân đối tại 31/12/2025: tiền 20, phải thu 60, hàng tồn kho 90, tài sản ngắn hạn khác 10, tài sản dài hạn 220; vay ngắn hạn 60, phải trả người bán và nợ ngắn hạn khác 60, vay dài hạn 40, vốn chủ sở hữu 240. Công ty có 20 triệu cổ phiếu, giá thị trường 20.000 đồng/cổ phiếu, cổ tức dự kiến năm tới 1.200 đồng/cổ phiếu, tăng đều 8%/năm. Yêu cầu: (1) lập kết quả kinh doanh rút gọn, xác định thuế suất thuế TNDN; (2) tính ROA, ROE và phân tích Dupont; (3) tính khả năng thanh toán hiện hành, nhanh, nợ/vốn chủ sở hữu; (4) tính WACC theo giá trị thị trường; (5) nhận xét.

Huong Nguyen Coffee JSC (Dak Lak) reports for 2025 (VND billion): net revenue 500, cost of goods sold 400, selling and administrative expenses 50, interest expense 10. Revenue in 2024 was VND 460 billion. Balance sheet at 31 December 2025: cash 20, receivables 60, inventories 90, other current assets 10, non-current assets 220; short-term borrowings 60, trade payables and other current liabilities 60, long-term borrowings 40, equity 240. The company has 20 million shares priced at VND 20,000; next year's dividend is expected at VND 1,200 a share, growing at 8% a year. Find: (1) a condensed income statement and the corporate income tax rate; (2) ROA, ROE and the DuPont breakdown; (3) the current ratio, quick ratio and debt-to-equity ratio; (4) WACC at market-value weights; (5) comments.

- (1) Doanh thu năm trước 460 tỷ > 50 tỷ đồng nên áp thuế suất 20% (Luật 67/2025/QH15, Điều 10 khoản 1). Lợi nhuận gộp 100; EBIT = 100 – 50 = 50; LNTT = 50 – 10 = 40; thuế 8; LNST 32 tỷ đồng.
(1) Prior-year revenue of 460 billion exceeds VND 50 billion, so the 20% rate applies (Law 67/2025/QH15, Article 10(1)). Gross profit 100; EBIT = 100 – 50 = 50; profit before tax = 50 – 10 = 40; tax 8; profit after tax VND 32 billion.
- (2) Tổng tài sản = 180 + 220 = 400. ROA = 32/400 = 8,0%; ROE = 32/240 ≈ 13,33%. Dupont: biên ròng 32/500 = 6,4% × vòng quay 500/400 = 1,25 × số nhân vốn 400/240 ≈ 1,667 = 13,33%.
(2) Total assets = 180 + 220 = 400. ROA = 32/400 = 8.0%; ROE = 32/240 ≈ 13.33%.

DuPont: net margin $32/500 = 6.4\% \times \text{turnover } 500/400 = 1.25 \times \text{equity multiplier } 400/240 \approx 1.667 = 13.33\%$.

3. (3) Hiện hành $= 180/120 = 1,5$ lần; nhanh $= (180 - 90)/120 = 0,75$ lần; nợ/vốn chủ sở hữu $= 160/240 \approx 0,67$ lần (vay/vốn chủ sở hữu $= 100/240 \approx 0,42$ lần).
(3) Current ratio $= 180/120 = 1.5$; quick ratio $= (180 - 90)/120 = 0.75$; debt to equity $= 160/240 \approx 0.67$ (borrowings to equity $= 100/240 \approx 0.42$).
4. (4) $rE = 1.200/20.000 + 8\% = 14\%$; lãi suất vay $= 10/100 = 10\%$, sau thuế 8% . $E = 20$ triệu $\times 20.000 = 400$ tỷ, $D = 100$ tỷ; $wE = 80\%$, $wD = 20\%$. $WACC = 0,8 \times 14\% + 0,2 \times 8\% = 12,8\%$.
(4) $rE = 1,200/20,000 + 8\% = 14\%$; the borrowing rate $= 10/100 = 10\%$, 8% after tax. $E = 20$ million $\times 20,000 = 400$ billion, $D = 100$ billion; $wE = 80\%$, $wD = 20\%$. $WACC = 0.8 \times 14\% + 0.2 \times 8\% = 12.8\%$.
5. (5) ROE $13,33\%$ thấp hơn rE 14% ; lợi nhuận sau thuế trên vốn đầu tư EBIT(1 – t)/(vay + vốn chủ sở hữu) $= 40/340 \approx 11,8\%$ thấp hơn WACC $12,8\%$: công ty chưa tạo giá trị cho cổ đông. Hàng tồn kho chiếm 50% tài sản ngắn hạn, khả năng thanh toán nhanh chỉ $0,75$. Hướng cải thiện là tăng vòng quay (giảm tồn kho, thu nợ nhanh), không phải vay thêm.
(5) ROE of 13.33% is below rE of 14% ; the after-tax return on invested capital $EBIT(1 - t)/(\text{borrowings} + \text{equity}) = 40/340 \approx 11.8\%$ is below the 12.8% WACC: the company is not yet creating value for shareholders. Inventories are half of current assets and the quick ratio is only 0.75 . The way forward is higher turnover (less stock, faster collection), not more borrowing.

Bài 2. Hòa vốn, đòn bẩy và lựa chọn phương án huy động vốn — Exercise 2. Break-even, leverage and the choice of financing

Công ty CP Vật liệu xây dựng Đồng Tiến (Phú Thọ) sản xuất tấm tường bê tông nhẹ. Năm 2026: giá bán 500.000 đồng/m², biến phí 300.000 đồng/m², định phí (chưa gồm lãi vay) 12 tỷ đồng, sản lượng 150.000 m², lãi vay 6 tỷ đồng, 4 triệu cổ phiếu, thuế suất TNDN 20% (doanh thu năm trước trên 50 tỷ đồng). Năm 2027 công ty cần 30 tỷ đồng mở dây chuyền mới, EBIT dự kiến 24 tỷ đồng, chọn giữa (a) vay dài hạn lãi suất $11\%/năm$ và (b) phát hành $1,5$ triệu cổ phiếu, thu ròng 20.000 đồng/cổ phiếu. Yêu cầu: (1) EBIT, LNST, EPS năm 2026; (2) sản lượng, doanh thu hòa vốn và mức an toàn; (3) DOL, DFL, DTL và EPS khi doanh số giảm 10% ; (4) điểm bàng quan EBIT; (5) EPS của hai phương án ở EBIT dự kiến và lựa chọn.

Dong Tien Building Materials JSC (Phu Tho) makes lightweight concrete wall panels. In 2026: price VND $500,000$ per m², variable cost VND $300,000$ per m², fixed costs (excluding interest) VND 12 billion, volume $150,000$ m², interest VND 6 billion, 4 million shares and a 20% corporate income tax rate (prior-year revenue above VND 50 billion). In 2027 the company needs VND 30 billion for a new line, with expected EBIT of VND 24 billion, and chooses between (a) a long-term loan at 11% a year and (b) issuing 1.5 million shares at net proceeds of VND $20,000$ a share. Find: (1) EBIT, profit after tax and EPS for 2026; (2) break-even volume and revenue and the margin of safety; (3) DOL, DFL, DTL and EPS if sales fall by 10% ; (4) the EBIT indifference point; (5) EPS under each option at the expected EBIT, and the choice.

1. (1) Doanh thu = $150.000 \times 0,5$ triệu = 75 tỷ; số dư đảm phí = $150.000 \times 0,2$ triệu = 30 tỷ; EBIT = $30 - 12 = 18$ tỷ; LNTT = 12; LNST = 9,6 tỷ; EPS = $9,6$ tỷ/4 triệu = 2.400 đồng.
(1) Revenue = 150,000 × 0.5 million = 75 billion; contribution = 150,000 × 0.2 million = 30 billion; EBIT = 30 – 12 = 18 billion; profit before tax = 12; profit after tax = 9.6 billion; EPS = 9.6 billion/4 million = VND 2,400.
2. (2) Q hòa vốn = 12 tỷ/200.000 = 60.000 m²; doanh thu hòa vốn = $60.000 \times 500.000 = 30$ tỷ đồng; mức an toàn = $(150.000 - 60.000)/150.000 = 60\%$.
(2) Break-even Q = 12 billion/200,000 = 60,000 m²; break-even revenue = 60,000 × 500,000 = VND 30 billion; margin of safety = (150,000 – 60,000)/150,000 = 60%.
3. (3) DOL = $30/18 \approx 1,67$; DFL = $18/12 = 1,5$; DTL = 2,5. Doanh số –10%: số dư đảm phí 27, EBIT 15 tỷ (–16,7%), LNTT 9, LNST 7,2 tỷ, EPS 1.800 đồng (–25% = $2,5 \times -10\%$).
(3) DOL = 30/18 ≈ 1.67; DFL = 18/12 = 1.5; DTL = 2.5. Sales –10%: contribution 27, EBIT 15 billion (–16.7%), profit before tax 9, profit after tax 7.2 billion, EPS VND 1,800 (–25% = 2.5 × –10%).
4. (4) Phương án (a): lãi vay $6 + 3,3 = 9,3$ tỷ, 4 triệu cổ phiếu; (b): lãi vay 6 tỷ, 5,5 triệu cổ phiếu. $(EBIT - 9,3) \times 0,8/4 = (EBIT - 6) \times 0,8/5,5$, suy ra $EBIT_0 = (9,3 \times 5,5 - 6 \times 4)/(5,5 - 4) = 18,1$ tỷ đồng; $EPS_0 = 1.760$ đồng.
(4) Option (a): interest 6 + 3.3 = 9.3 billion, 4 million shares; (b): interest 6 billion, 5.5 million shares. (EBIT – 9.3) × 0.8/4 = (EBIT – 6) × 0.8/5.5, so EBIT₀ = (9.3 × 5.5 – 6 × 4)/(5.5 – 4) = VND 18.1 billion; EPS₀ = VND 1,760.
5. (5) EBIT 24 tỷ: (a) EPS = $14,7 \times 0,8/4 = 2.940$ đồng; (b) EPS = $18 \times 0,8/5,5 \approx 2.618$ đồng. EBIT dự kiến cao hơn EBIT₀ nên vay cho EPS cao hơn, nhưng DFL tăng lên $24/14,7 \approx 1,63$ (so với 1,33). Nếu EBIT chỉ đạt 15 tỷ thì (a) cho 1.140 đồng, (b) cho ≈ 1.309 đồng. Chọn vay khi khả năng EBIT dưới 18,1 tỷ là thấp.
(5) EBIT of 24 billion: (a) EPS = 14.7 × 0.8/4 = VND 2,940; (b) EPS = 18 × 0.8/5.5 ≈ VND 2,618. Expected EBIT is above EBIT₀, so debt gives the higher EPS, but DFL rises to 24/14.7 ≈ 1.63 (against 1.33). If EBIT reaches only 15 billion, (a) gives VND 1,140 and (b) ≈ VND 1,309. Borrow when the chance of EBIT below 18.1 billion is small.

4.10. Câu hỏi tự luận và dàn ý trả lời — Essay questions and answer outlines

Câu 1. So sánh ba kênh huy động vốn dài hạn của doanh nghiệp Việt Nam: vay ngân hàng, phát hành cổ phiếu, phát hành trái phiếu doanh nghiệp. Nêu căn cứ pháp lý chính.

Question 1. Compare three long-term financing channels for Vietnamese firms: bank loans, share issues and corporate bond issues. State the main legal basis.

- Vay ngân hàng là hình thức cấp tín dụng (Luật Các TCTD, 143/2026/VBHN-LQ-VPQH, Điều 4 khoản 4): có hoàn trả gốc và lãi, thường cần tài sản bảo đảm; thủ tục nhanh, lãi suất theo thị trường (tháng 8/2026 bình quân 8,4–10,7%/năm).
A bank loan is a form of credit extension (Law on Credit Institutions, 143/2026/VBHN-LQ-VPQH, Article 4(4)): principal and interest must be repaid, collateral is usually required; it

is quick to arrange and priced at market rates (an average of 8.4–10.7% a year in August 2026).

- Cổ phiếu xác nhận quyền đối với một phần vốn cổ phần (Luật Chứng khoán, 102/VBHN-VPQH, Điều 4 khoản 2): không phải hoàn trả, cổ tức không bắt buộc; đòi lại làm loãng quyền kiểm soát và EPS, chi phí vốn cao nhất, cổ tức không được trừ khi tính thuế TNDN.

A share confirms rights to part of the equity capital (Securities Law, 102/VBHN-VPQH, Article 4(2)): there is no repayment and dividends are not compulsory; in return control and EPS are diluted, the cost is the highest and dividends are not deductible for corporate income tax.

- Trái phiếu xác nhận quyền đối với một phần nợ (Điều 4 khoản 3): huy động trực tiếp từ nhà đầu tư, kỳ hạn dài, lãi được trừ khi tính thuế; chào bán ra công chúng cần vốn điều lệ đã góp từ 30 tỷ đồng và năm liền trước có lãi (Điều 15 khoản 3).

A bond confirms rights to part of the issuer's debt (Article 4(3)): funds come directly from investors, maturities are long and interest is tax-deductible; a public offering needs paid-up charter capital of at least VND 30 billion and a profit in the previous year (Article 15(3)).

- Chi phí: nợ rẻ hơn vốn cổ phần vì người cho vay chịu rủi ro thấp hơn và có lá chắn thuế $rD(1 - t)$. Rủi ro: nợ làm tăng DFL và rủi ro mất khả năng thanh toán; cổ phiếu không tạo nghĩa vụ trả cổ định.

Cost: debt is cheaper than equity because lenders bear less risk and there is a tax shield $rD(1 - t)$. Risk: debt raises DFL and the risk of insolvency; shares create no fixed payment obligation.

- Lựa chọn: so sánh EPS ở EBIT dự kiến với điểm bàng quan, xét thêm cơ cấu vốn hiện tại (nợ/vốn chủ sở hữu), độ ổn định của EBIT và điều kiện thị trường (lãi suất cho vay, giá cổ phiếu).

Choice: compare EPS at expected EBIT with the indifference point, and also consider the existing capital structure (debt to equity), the stability of EBIT and market conditions (lending rates, share prices).

Câu 2. Đòn bẩy hoạt động và đòn bẩy tài chính phản ánh loại rủi ro nào? Vì sao doanh nghiệp có định phí lớn nên thận trọng khi vay nợ?

Question 2. Which risks do operating and financial leverage reflect? Why should a firm with large fixed costs be cautious about borrowing?

- Đòn bẩy hoạt động xuất phát từ định phí sản xuất – kinh doanh (khấu hao, lương quản lý, thuê nhà xưởng); $DOL = \% \Delta EBIT / \% \Delta \text{doanh thu}$ đo **rủi ro kinh doanh**: EBIT dao động mạnh hơn doanh thu.

*Operating leverage comes from fixed operating costs (depreciation, management salaries, factory rent); $DOL = \% \Delta EBIT / \% \Delta \text{sales}$ measures **business risk**: EBIT swings more than sales.*

- Đòn bẩy tài chính xuất phát từ chi phí tài chính cố định (lãi vay); $DFL = EBIT / (EBIT - I)$ đo **rủi ro tài chính**: EPS dao động mạnh hơn EBIT.

*Financial leverage comes from fixed financing costs (interest); $DFL = EBIT / (EBIT - I)$ measures **financial risk**: EPS swings more than EBIT.*

- Hai loại nhân với nhau: $DTL = DOL \times DFL$. Ở Phú Điền DOL 2,5 và DFL 1,33 cho DTL 3,33: doanh số giảm 10% làm EPS giảm 33,3%.
The two multiply: $DTL = DOL \times DFL$. At Phu Dien, DOL of 2.5 and DFL of 1.33 give DTL of 3.33: a 10% fall in sales cuts EPS by 33.3%.
- DOL càng lớn khi sản lượng càng gần điểm hòa vốn (ở 4.000 tấn DOL của Phú Điền là 10). Doanh nghiệp định phí lớn đã có rủi ro kinh doanh cao; vay thêm làm DTL tăng theo cấp số nhân và kéo điểm hòa vốn tài chính lên.
DOL grows as volume nears break-even (at 4,000 tonnes Phu Dien's DOL is 10). A firm with large fixed costs already carries high business risk; more debt raises DTL multiplicatively and pushes up the financial break-even point.
- Thực tiễn: doanh nghiệp thâm dụng vốn (xi măng, thép, nhựa) thường giữ nợ/vốn chủ sở hữu vừa phải; doanh nghiệp thương mại, dịch vụ ít định phí có thể dùng nợ nhiều hơn.
In practice: capital-intensive firms (cement, steel, plastics) usually keep debt to equity moderate; trading and service firms with few fixed costs can carry more debt.

Câu 3. Công ty CP Thủy sản Sông Tiền (Đồng Tháp) bán cá phi lê giá 60.000 đồng/kg, biến phí 45.000 đồng/kg, định phí 30 tỷ đồng/năm, sản lượng 4.000 tấn, lãi vay 6 tỷ đồng, 10 triệu cổ phiếu, thuế suất TNDN 20%. Tính sản lượng và doanh thu hòa vốn, DOL, DFL, DTL, EPS và EPS khi doanh thu tăng 10%.

Question 3. Song Tien Seafood JSC (Dong Thap) sells fish fillets at VND 60,000 per kg; variable cost is VND 45,000 per kg, fixed costs VND 30 billion a year, volume 4,000 tonnes, interest VND 6 billion, 10 million shares, and the corporate income tax rate 20%. Find break-even volume and revenue, DOL, DFL, DTL, EPS, and EPS if revenue rises by 10%.

- Số dư đảm phí đơn vị 15.000 đồng/kg; Q hòa vốn = $30 \text{ tỷ} / 15.000 = 2.000$ tấn; doanh thu hòa vốn = 120 tỷ đồng; doanh thu hiện tại 240 tỷ, mức an toàn 50%.
Unit contribution VND 15,000 per kg; break-even $Q = 30 \text{ billion} / 15,000 = 2,000$ tonnes; break-even revenue = VND 120 billion; current revenue 240 billion, margin of safety 50%.
- Số dư đảm phí = $4 \text{ triệu kg} \times 15.000 = 60 \text{ tỷ}$; EBIT = 30 tỷ; $DOL = 60/30 = 2$.
Contribution = 4 million kg $\times$ 15,000 = 60 billion; EBIT = 30 billion; $DOL = 60/30 = 2$.
- LNTT = 24 tỷ; $DFL = 30/24 = 1,25$; $DTL = 2,5$.
Profit before tax = 24 billion; $DFL = 30/24 = 1.25$; $DTL = 2.5$.
- LNST = $24 \times 0,8 = 19,2$ tỷ; $EPS = 19,2 \text{ tỷ} / 10 \text{ triệu} = 1.920$ đồng.
Profit after tax = $24 \times 0.8 = 19.2$ billion; $EPS = 19.2 \text{ billion} / 10 \text{ million} = \text{VND } 1,920$.
- Doanh thu +10%: $EBIT = 66 - 30 = 36 \text{ tỷ (+20\%)}$; LNTT 30; LNST 24 tỷ; $EPS = 2.400 \text{ đồng (+25\% = } 2,5 \times 10\%)$.
Revenue +10%: $EBIT = 66 - 30 = 36 \text{ billion (+20\%)}$; profit before tax 30; profit after tax 24 billion; $EPS = \text{VND } 2,400 (+25\% = 2.5 \times 10\%)$.

4.11. Câu hỏi trắc nghiệm — Multiple-choice questions

- 25.** Doanh nghiệp có LNST 6 tỷ đồng, tổng tài sản 75 tỷ, vốn chủ sở hữu 30 tỷ đồng. ROE là:

A firm has profit after tax of VND 6 billion, total assets of 75 billion and equity of VND 30 billion. ROE is:

- A. 8%
- B. 13,3% / 13.3%
- C. 20%
- D. 40%

26. Theo Luật Thuế TNDN 67/2025/QH15 (Điều 10), doanh nghiệp có tổng doanh thu kỳ tính thuế trước liền kề 40 tỷ đồng áp dụng thuế suất:

Under the Corporate Income Tax Law 67/2025/QH15 (Article 10), a firm whose revenue in the preceding tax period was VND 40 billion pays a rate of:

- A. 17%
- B. 20%
- C. 15%
- D. 10%

27. Vốn chủ sở hữu chiếm 60%, chi phí 15%; nợ vay chiếm 40%, lãi suất 10%; thuế suất 20%. WACC là:

Equity is 60% of capital at a cost of 15%; debt is 40% at 10%; the tax rate is 20%. WACC is:

- A. 13,0% / 13.0%
- B. 10,4% / 10.4%
- C. 12,5% / 12.5%
- D. 12,2% / 12.2%

28. Doanh thu 100 tỷ đồng, biến phí 60 tỷ, định phí 20 tỷ đồng. Nếu doanh thu tăng 10% thì EBIT:

Revenue is VND 100 billion, variable costs 60 billion and fixed costs VND 20 billion. If revenue rises by 10%, EBIT:

- A. Tăng 10% / Rises by 10%
- B. Tăng 20% / Rises by 20%
- C. Tăng 40% / Rises by 40%
- D. Tăng 5% / Rises by 5%

29. Tài sản ngắn hạn 50 tỷ đồng, trong đó hàng tồn kho 20 tỷ; nợ ngắn hạn 25 tỷ đồng. Hệ số khả năng thanh toán nhanh là:

Current assets are VND 50 billion, of which inventories 20 billion; current liabilities are VND 25 billion. The quick ratio is:

- A. 1,2 / 1.2
- B. 2,0 / 2.0
- C. 0,8 / 0.8
- D. 2,8 / 2.8

30. Khoản mục nào thuộc vốn chủ sở hữu của công ty cổ phần?

Which item belongs to the equity of a joint-stock company?

- A.** Vay dài hạn ngân hàng / *Long-term bank borrowings*
- B.** Trái phiếu doanh nghiệp đã phát hành / *Corporate bonds issued*
- C.** Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối / *Undistributed profit after tax*
- D.** Phải trả người bán / *Trade payables*

31. Phương án vay: lãi vay 4 tỷ đồng/năm, 2 triệu cổ phiếu; phương án cổ phiếu: không lãi vay, 3 triệu cổ phiếu; cùng thuế suất. Điểm bàng quan EBIT là:

Debt option: interest of VND 4 billion a year, 2 million shares; equity option: no interest, 3 million shares; same tax rate. The EBIT indifference point is:

- A.** 8 tỷ đồng / *VND 8 billion*
- B.** 12 tỷ đồng / *VND 12 billion*
- C.** 6 tỷ đồng / *VND 6 billion*
- D.** 4 tỷ đồng / *VND 4 billion*

32. Theo Luật Chứng khoán (102/VBHN-VPQH, Điều 4), trái phiếu xác nhận quyền và lợi ích hợp pháp của người sở hữu đối với:

Under the Securities Law (102/VBHN-VPQH, Article 4), a bond confirms the holder's lawful rights and interests in:

- A.** Một phần vốn cổ phần của tổ chức phát hành / *Part of the issuer's equity capital*
- B.** Một phần vốn góp của quỹ đầu tư chứng khoán / *Part of the capital of a securities investment fund*
- C.** Tài sản bảo đảm của tổ chức phát hành / *The issuer's collateral*
- D.** Một phần nợ của tổ chức phát hành / *Part of the issuer's debt*

Chương 5. Tín dụng và lãi suất — Chapter 5. Credit and interest rates

Mục tiêu chương — Chapter objectives

- Nêu bản chất, chức năng của tín dụng; phân biệt tín dụng thương mại, ngân hàng, nhà nước, tiêu dùng và cho thuê tài chính theo Luật Các tổ chức tín dụng.
State the nature and functions of credit; distinguish trade, bank, state and consumer credit and financial leasing under the Law on Credit Institutions.
- Tính lãi đơn, lãi kép, lãi suất hiệu dụng năm theo số kỳ ghép lãi; tính lãi suất thực bằng phương trình Fisher với số liệu CPI Việt Nam.
Compute simple and compound interest and the effective annual rate for any compounding frequency; compute real rates with the Fisher equation using Vietnamese CPI data.
- Tính FV, PV, niên kim cuối kỳ, đầu kỳ, vĩnh viễn; lập bảng trả nợ theo phương thức gốc đều và trả góp đều.
Compute FV, PV, ordinary annuities, annuities due and perpetuities; build amortisation schedules for equal-principal and equal-installment loans.
- Giải thích các nhân tố ảnh hưởng lãi suất, cấu trúc rủi ro và cấu trúc kỳ hạn; đọc đường cong lãi suất liên ngân hàng Việt Nam.
Explain the determinants of interest rates and their risk and term structures; read Viet Nam's interbank yield curve.
- Nêu các mức lãi suất điều hành và trần lãi suất huy động đang áp dụng (Quyết định 1123/QĐ-NHNN, Quyết định 2411/QĐ-NHNN).
State the policy rates and deposit-rate caps in force (Decisions 1123/QĐ-NHNN and 2411/QĐ-NHNN).

Tình huống xuyên chương: hộ anh Long – chị Mai mua căn hộ — Running case: the Long – Mai household buys a flat

Anh Nguyễn Hoàng Long và chị Phạm Ngọc Mai sống ở TP. Cần Thơ, có 600 triệu đồng tiền gửi tiết kiệm. Hai người muốn mua một căn hộ giá 2,5 tỷ đồng sau 3 năm: tự có 1 tỷ đồng, vay Ngân hàng TMCP Phương Nam Á 1,5 tỷ đồng trong 20 năm với lãi suất 9,6%/năm. Các mục dưới đây lần lượt trả lời các câu hỏi của hộ: gửi tiền ở đâu, lãi suất thực còn bao nhiêu sau lạm phát, mỗi tháng phải để dành bao nhiêu, nên trả nợ theo phương thức nào và rủi ro khi lãi suất thả nổi tăng.

Nguyen Hoang Long and Pham Ngoc Mai live in Can Tho and have VND 600 million in savings deposits. They want to buy a VND 2.5 billion flat in three years: VND 1 billion of their own and a VND 1.5 billion, 20-year loan from Phuong Nam A Commercial Joint Stock Bank at 9.6% a year. The sections below answer the household's questions in turn: where to deposit, what real return is left after inflation, how much to save each month, which repayment method to choose and what happens if a floating rate rises.

5.1. Tín dụng: bản chất, chức năng và các hình thức — *Credit: nature, functions and forms*

Tín dụng là quan hệ chuyển nhượng tạm thời quyền sử dụng một lượng giá trị, dưới hình thức tiền hoặc hàng hóa, từ người sở hữu (người cho vay) sang người sử dụng (người đi vay), sau một thời hạn người đi vay phải hoàn trả gốc kèm một phần tăng thêm là lãi. Quan hệ tín dụng có ba đặc trưng: chỉ chuyển quyền sử dụng, không chuyển quyền sở hữu; có thời hạn và hoàn trả; dựa trên lòng tin của người cho vay vào khả năng trả nợ của người vay.

Credit is the temporary transfer of the right to use a quantity of value, in money or goods, from its owner (the lender) to a user (the borrower), who must repay the principal plus an increment, interest, after a set term. Credit has three features: only the right of use is transferred, not ownership; it is for a term and must be repaid; it rests on the lender's trust in the borrower's ability to repay.

PHẢI THUỘC / MEMORISE — Luật Các tổ chức tín dụng (văn bản hợp nhất 143/2026/VBHN-LQ-VPQH), Điều 4 khoản 4: “Cấp tín dụng là việc thỏa thuận để tổ chức, cá nhân sử dụng một khoản tiền hoặc cam kết cho phép sử dụng một khoản tiền theo nguyên tắc có hoàn trả bằng nghiệp vụ cho vay, chiết khấu, cho thuê tài chính, bao thanh toán, bảo lãnh ngân hàng, thư tín dụng và các nghiệp vụ cấp tín dụng khác.” Khoản 7: “Cho vay là hình thức cấp tín dụng thông qua việc bên cho vay giao hoặc cam kết giao cho khách hàng một khoản tiền để sử dụng vào mục đích xác định, trong một thời gian nhất định, theo nguyên tắc có hoàn trả đầy đủ tiền gốc, lãi theo thỏa thuận cho bên cho vay.”

Law on Credit Institutions (consolidated text 143/2026/VBHN-LQ-VPQH), Article 4(4): extension of credit is an agreement allowing an organisation or individual to use, or committing to let them use, a sum of money on a repayable basis through lending, discounting, financial leasing, factoring, bank guarantees, letters of credit and other credit operations. Article 4(7): lending is a form of credit in which the lender delivers, or commits to deliver, a sum of money to the customer for a stated purpose and period, to be repaid in full with interest as agreed.

Chức năng. (1) Tập trung và phân phối lại vốn: vốn tạm thời nhàn rỗi của hộ gia đình, doanh nghiệp được chuyển đến nơi cần vốn sản xuất, kinh doanh, tiêu dùng. (2) Tiết kiệm chi phí lưu thông: thanh toán qua tài khoản, bù trừ công nợ thay cho tiền mặt. (3) Phản ánh và kiểm soát: người cho vay thẩm định phương án, giám sát việc dùng vốn, nên dòng tín dụng phản ánh tình hình sản xuất, kinh doanh. (4) Kênh truyền dẫn chính sách tiền tệ: lãi suất điều hành của ngân hàng trung ương tác động đến lãi suất cho vay và tổng tín dụng (chương 8).

Functions. (1) *Pooling and reallocating funds: idle funds of households and firms flow to those who need them for production, business or consumption.* (2) *Saving circulation costs: account payments and netting replace cash.* (3) *Monitoring and control: lenders appraise projects and supervise the use of funds, so credit flows reflect business conditions.* (4) *A transmission channel for monetary policy: central bank rates feed into lending rates and total credit (chapter 8).*

Các hình thức tín dụng. Phân loại theo chủ thể tham gia cho năm hình thức chính dưới đây; ngoài ra có thể chia theo thời hạn (ngắn hạn đến 1 năm, trung hạn, dài hạn), theo tài sản bảo đảm (có bảo đảm, tín chấp).

Forms of credit. Classified by the parties involved, there are five main forms below; credit can also be classed by term (short, up to a year; medium; long) or by collateral (secured, unsecured).

Hình thức <i>Form</i>	Người cho vay – người vay <i>Lender – borrower</i>	Đối tượng, công cụ <i>Object, instrument</i>	Ví dụ <i>Example</i>
Tín dụng thương mại <i>Trade credit</i>	Doanh nghiệp – doanh nghiệp <i>Firm – firm</i>	Hàng hóa; thương phiếu (hối phiếu, lệnh phiếu) <i>Goods; commercial bills and notes</i>	Thép Hòa Phúc giao thép, đại lý trả sau 30 ngày <i>Hoa Phuc Steel delivers, the dealer pays in 30 days</i>
Tín dụng ngân hàng <i>Bank credit</i>	Ngân hàng – doanh nghiệp, cá nhân <i>Bank – firms, individuals</i>	Tiền; hợp đồng tín dụng <i>Money; loan agreement</i>	Phương Nam Á cho hộ anh Long vay mua nhà <i>Phuong Nam A lends the Long household a mortgage</i>
Tín dụng nhà nước <i>State credit</i>	Nhà nước vay hoặc cho vay <i>The state borrows or lends</i>	Trái phiếu Chính phủ, tín phiếu Kho bạc; cho vay ưu đãi <i>Government bonds, Treasury bills; concessional loans</i>	Kho bạc phát hành trái phiếu bù đắp bội chi (chương 3) <i>The Treasury issues bonds to fund the deficit (chapter 3)</i>
Tín dụng tiêu dùng <i>Consumer credit</i>	Ngân hàng, công ty tài chính – cá nhân <i>Banks, finance companies – individuals</i>	Tiền hoặc hàng trả góp; thẻ tín dụng <i>Money or goods on instalments; credit cards</i>	Mua xe máy trả góp 12 tháng <i>A motorbike bought on 12 monthly instalments</i>
Cho thuê tài chính <i>Financial leasing</i>	Công ty cho thuê tài chính – doanh nghiệp <i>Leasing company – firm</i>	Máy móc, thiết bị; hợp đồng cho thuê tài chính <i>Machinery; finance lease contract</i>	Thuê máy sấy lúa 12 quý (bài tập 2) <i>Leasing a rice dryer for 12 quarters (exercise 2)</i>

Điều 120 khoản 4 Luật Các tổ chức tín dụng xác định: “Hoạt động cho thuê tài chính là việc cấp tín dụng trung hạn, dài hạn trên cơ sở hợp đồng cho thuê tài chính”, kèm điều kiện, ví dụ: “Thời hạn cho thuê một tài sản phải ít nhất bằng 60% thời gian cần thiết để khấu hao tài sản cho thuê đó”. Bên thuê dùng tài sản ngay mà không cần vốn mua, trả tiền thuê định kỳ như trả góp một khoản vay.

Article 120(4) of the Law on Credit Institutions defines financial leasing as medium or long-term credit under a finance lease contract, subject to conditions such as a lease term of at least 60% of the time needed to depreciate the asset. The lessee uses the asset at once without the purchase money and pays rent periodically, like instalments on a loan.

VÍ DỤ / EXAMPLE — Công ty CP Thép Hòa Phúc bán thép cho đại lý trị giá 500.000.000 đồng với điều kiện “2/10, net 30”: giảm 2% nếu trả trong 10 ngày, nếu không thì trả đủ trong 30 ngày. Đại lý nên trả sớm hay dùng hết 30 ngày?

Hoa Phuc Steel JSC sells VND 500,000,000 of steel to a dealer on “2/10, net 30” terms: 2% off for payment within 10 days, otherwise the full amount within 30 days. Should the dealer pay early or use all 30 days?

1. Trả ngày 10: 490.000.000 đồng. Trả ngày 30: 500.000.000 đồng. Bỏ chiết khấu tức là vay người bán 490.000.000 đồng trong 20 ngày với tiền lãi 10.000.000 đồng.
Paying on day 10: VND 490,000,000. Paying on day 30: VND 500,000,000. Forgoing the discount means borrowing VND 490,000,000 from the seller for 20 days at a cost of VND 10,000,000.
2. Lãi suất 20 ngày = $2/98 = 2,04\%$. Quy ra năm 365 ngày: $APR = 2/98 \times 365/20 = 37,24\%$; $EAR = (1 + 2/98)^{(365/20)} - 1 = 44,59\%$.
Rate for 20 days = $2/98 = 2.04\%$. On a 365-day year: $APR = 2/98 \times 365/20 = 37.24\%$; $EAR = (1 + 2/98)^{(365/20)} - 1 = 44.59\%$.
3. So với lãi suất cho vay bình quân 8,4–10,7%/năm của NHTM tháng 8/2026, đại lý nên vay ngân hàng để trả trong 10 ngày.
Against average commercial bank lending rates of 8.4–10.7% a year in August 2026, the dealer should borrow from a bank and pay within 10 days.

Chỉ tiêu <i>Indicator</i>	Đến 22/12/2025 (so với cuối 2024) <i>To 22/12/2025 (vs end-2024)</i>	Đến 28/9/2026 (so với cuối 2025) <i>To 28/9/2026 (vs end-2025)</i>
Tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế <i>Credit growth</i>	17,65% <i>17.65%</i>	10,89% <i>10.89%</i>
Huy động vốn của các TCTD <i>Deposits mobilised by credit institutions</i>	13,68% <i>13.68%</i>	9,78% <i>9.78%</i>
Tổng phương tiện thanh toán (M2) <i>Total means of payment (M2)</i>	14,98% <i>14.98%</i>	5,20% (đến tháng 7/2026) <i>5.20% (to July 2026)</i>

Nguồn: Cục Thống kê, Báo cáo tình hình kinh tế – xã hội quý IV và năm 2025; quý III và 9 tháng năm 2026. M2 tháng 7/2026: NHNN, trang Tổng phương tiện thanh toán (số dư 20.455.644 tỷ đồng; NHNN đổi phương pháp tính từ kỳ báo cáo tháng 10/2025). Tín dụng tăng nhanh hơn huy động ở cả hai kỳ.

Source: General Statistics Office, socio-economic reports for Q4 and 2025 and for Q3 and the first nine months of 2026. M2 for July 2026: State Bank, Total means of payment page (balance VND 20,455,644 billion; the SBV changed its method from the October 2025 report). Credit grew faster than deposits in both periods.

5.2. Lãi suất, lãi đơn và lãi kép — Interest rates, simple and compound interest

Lợi tức tín dụng (tiền lãi) là phần người vay trả thêm ngoài gốc cho quyền sử dụng vốn. Lãi suất là tỷ lệ giữa tiền lãi và vốn gốc trong một đơn vị thời gian, thường tính theo năm. Lãi suất là giá của quyền sử dụng vốn: với người gửi tiền là thu nhập, với người vay là chi phí. Các cách phân loại thường gặp: lãi suất danh nghĩa – thực; cố định – thả nổi; huy

động – cho vay; lãi suất điều hành của ngân hàng trung ương – lãi suất thị trường; lãi suất ngắn hạn – trung, dài hạn.

Interest is what the borrower pays on top of principal for the use of funds. The interest rate is interest as a share of principal per unit of time, usually a year. It is the price of using funds: income to the depositor, a cost to the borrower. Common classifications: nominal or real; fixed or floating; deposit or lending; central bank policy rates or market rates; short or medium and long-term rates.

Lãi đơn chỉ tính trên vốn gốc ban đầu; tiền lãi các kỳ trước không sinh lãi. **Lãi kép** nhập lãi vào gốc sau mỗi kỳ, nên kỳ sau tính lãi trên cả gốc và lãi đã nhập. Với PV là vốn gốc, r là lãi suất mỗi kỳ, n là số kỳ:

Simple interest is paid on the original principal only; earlier interest earns nothing. Compound interest adds interest to principal after each period, so later interest is earned on both. With PV the principal, r the rate per period and n the number of periods:

$$\text{Lãi đơn: } FV = PV \times (1 + n \times r) \quad (5.1)$$

$$\text{Lãi kép: } FV = PV \times (1 + r)^n \quad (5.2)$$

VÍ DỤ / EXAMPLE — Chị Mai gửi 200.000.000 đồng với lãi suất 6%/năm. So sánh số tiền sau 10 năm khi tính lãi đơn (rút lãi mỗi năm, không gửi lại) và lãi kép (lãi tự nhập gốc).
Mai deposits VND 200,000,000 at 6% a year. Compare the sum after 10 years with simple interest (interest withdrawn each year) and compound interest (interest added to principal).

1. Lãi đơn: $FV = 200 \times (1 + 10 \times 0,06) = 320$ triệu đồng; tiền lãi 120 triệu đồng.
Simple interest: $FV = 200 \times (1 + 10 \times 0.06) = \text{VND } 320 \text{ million}$; interest VND 120 million.
2. Lãi kép: $FV = 200 \times 1,06^{10} = 200 \times 1,790848 = 358,17$ triệu đồng; tiền lãi 158,17 triệu đồng.
Compound interest: $FV = 200 \times 1.06^{10} = 200 \times 1.790848 = \text{VND } 358.17 \text{ million}$; interest VND 158.17 million.
3. Chênh lệch 38,17 triệu đồng là lãi của lãi. Sau 30 năm chênh lệch lên 588,7 triệu đồng (1.148,7 so với 560): khoảng cách tăng theo hàm mũ (Hình 5.1).
The difference of VND 38.17 million is interest on interest. After 30 years it grows to VND 588.7 million (1,148.7 against 560): the gap widens exponentially (Figure 5.1).