

C1:

Định chế tài chính Phi Ngân hàng là loại hình tổ chức kinh doanh trong lĩnh vực tài chính – tiền tệ, được thực hiện một số hoạt động Ngân hàng như là hoạt động kinh doanh thường xuyên nhưng không được nhận tiền gửi không kì hạn và không làm dịch vụ thanh toán. Các tổ chức tài chính phi Ngân hàng bao gồm: Công ty Bảo hiểm, Công ty Tài chính, Quỹ đầu tư, các định chế tài chính phi Ngân hàng khác (Quỹ cho vay của chính phủ, các công ty chứng khoán, sở giao dịch chứng khoán...)

C2:

Vốn chủ sở hữu của ngân hàng là lượng tiền mà NH phải có để hoạt động, là nguồn vốn riêng của ngân hàng do chủ sở hữu đóng góp và nó còn được tạo ra trong quá trình kinh doanh dưới dạng lợi nhuận giữ lại.

Vốn chủ sở hữu gồm 2 phần:

- Vốn tự có cấp 1 gồm: Vốn điều lệ, thặng dư vốn cổ phần, các quỹ dự phòng dự trữ (quỹ dự trữ bổ sung vốn điều lệ, quỹ dự phòng tài chính...)
- Vốn tự có cấp 2 gồm: Một số tài sản nợ khác như chênh lệch do đánh giá lại TS, chênh lệch tỷ giá, vốn đầu tư xây dựng mua sắm do Nhà nước cấp, lợi nhuận chưa phân chia cho các quỹ

Vốn chủ sở hữu chiếm tỷ trọng nhỏ trong tổng nguồn vốn của NHTM (chiếm 8% - 10%)

Vcsh quyết định quy mô hoạt động của ngân hàng, cụ thể VCSH là cơ sở để xác định giới hạn huy động vốn của NH, VD:

- NH ko được huy động vốn quá 20 lần so với vốn tự có vì nó ảnh hưởng đến năng lực chi trả của NH (pháp lệnh 1990)
- NH khi cho vay đối với một khách hàng thì tổng dư nợ cho vay cao nhất không được phép vượt quá 15% VCSH của NH (luật các tổ chức tín dụng)
 - a. Vốn điều lệ (charter capital):
- Là một thành phần của VCSH là số vốn ghi trong điều lệ hoạt động của NHTM

- Nó có thể do ngân sách nhà nước cấp nếu NH thuộc sở hữu Nhà nước hoặc do các cổ đông đóng góp nếu là NH cổ phần
 - Vốn điều lệ phải > vốn pháp định (số vốn tối thiểu để được thành lập ngân hàng do pháp luật quy định cho từng loại ngân hàng).
 - NHTM có thể bổ sung tăng vốn điều lệ nhưng phải được NHTW đồng ý và công bố công khai.
- b. Quỹ dự trữ bổ sung vốn điều lệ:
- Trích 5% từ lợi nhuận sau thuế (theo ND của CP năm 2005)
 - Mức tối đa của quỹ = mức vốn điều lệ thực có
 - Thặng dư vốn cổ phần (chênh lệch giữa giá bán cổ phiếu với mệnh giá hạch toán vào quỹ này)
- c. Quỹ dự phòng tài chính
- Là khoản dự phòng tổn thất để bù đắp thua lỗ
 - Trích 10% từ lợi nhuận sau thuế
 - Không vượt quá 25 vốn điều lệ
- d. Những biện pháp để tăng VCSH
- Phát hành cổ phiếu
 - Phát hành trái phiếu
 - Lợi nhuận giữ lại

C4:

1. MBS là chữ viết tắt của các từ Mortgage Backed Securities, là một loại *chứng khoán có đảm bảo bằng tài sản thế chấp*.

Để hiểu rõ về công cụ MSB trước hết cần hiểu về công cụ *Hợp đồng cho vay có thế chấp*, hoặc *thế chấp* (mortgage), là cơ sở hình thành nên công cụ MBS trong hoạt động chứng khoán.

Hợp đồng cho vay có thế chấp được coi là một công cụ nợ, là một khoản cho vay được đảm bảo bằng một loại tài sản cụ thể, thông thường là bất động sản. Nếu người đi vay không thanh toán được các khoản vay theo hợp đồng thì người cho vay được quyền nắm giữ tài sản thế chấp và bán đi để trang trải khoản cho vay. Khi người vay thanh toán hết các khoản nợ đúng hạn, khoản thế chấp này sẽ được dỡ bỏ.

Trên cơ sở đó, *chứng khoán có đảm bảo bằng thế chấp* là một loại chứng khoán phái sinh có tài sản, công cụ cơ sở là các khoản thế chấp nêu trên thông qua quá trình chứng khoán hóa (Chứng khoán hóa theo nghĩa này là việc gộp lại các

hợp đồng cho vay thế chấp có cùng tính chất và bán ra một loại chứng khoán mới, đại diện cho các quyền đối với tài sản hoặc đối với những dòng tiền phát sinh từ các khoản thế chấp trong tập hợp đó).

Thông qua việc chứng khoán hóa như vậy, các hợp đồng cho vay đã trở thành công cụ được giao dịch rộng rãi và có tính thanh khoản, khác hẳn với tính chất trước đó. Điểm đáng chú ý ở đây là, các MBS từ đây có thể được giao dịch và chuyển giao không cần sự tham gia của bên thứ ba ngoài hai bên mua và bán. Các quyền đối với khoản cho vay đã được chuyển từ người này sang người khác chỉ cần sự thỏa thuận của bên mua và bán mà không cần sự có mặt của người đi vay.

Tuy nhiên, đầu tư vào MBS cũng ẩn chứa rất nhiều rủi ro vì đằng sau nó là rủi ro vỡ nợ của người đi vay. Một chỉ tiêu quan trọng đo lường vấn đề này là hệ số vốn vay trên giá thị trường của tài sản bất động sản (LTV). Nếu hệ số này cao thì rủi ro vỡ nợ càng cao. Ví dụ, nếu hợp đồng cho vay chưa đáo hạn mà giá nhà đất sụt giảm mạnh thì rủi ro vỡ nợ càng dễ trở thành hiện thực. Trong trường hợp vỡ nợ xảy ra, bên cho vay không nhận được bất kỳ khoản tiền lãi nào mà còn mất chi phí, cơ hội đầu tư và các tài sản khác cũng như các chi phí liên quan đến pháp lý.

Đây cũng chính là trường hợp xảy ra đối với cuộc khủng hoảng tài chính tại Mỹ vừa qua. Các MBS đã được giao dịch và chuyển giao qua rất nhiều vòng, tạo nên giá trị ảo vượt xa giá trị thị trường của các tài sản cơ sở (nhà đất và bất động sản) vốn đã lâm vào tình trạng giá cả sụt giảm và mất khả năng thanh khoản. Hơn nữa, bản thân các MBS này cũng được bảo hiểm bởi các hợp đồng hoán đổi rủi ro vỡ nợ (Credit Default Swap - CDS) với các công ty bảo hiểm. Hậu quả là khi khủng hoảng nổ ra, hàng loạt các tổ chức tín dụng và bảo hiểm cùng chịu rủi ro vỡ nợ theo dây chuyền và nhiều công ty buộc phải phá sản./

2. Asset-Backed Security (ABS)

Chứng khoán *bảo đảm bằng tài sản* là một loại trái phiếu được phát hành trên cơ sở có sự đảm bảo bằng một tài sản hoặc một dòng tiền nào đó từ một nhóm tài sản gốc của người phát hành.

Cấu trúc của chứng khoán bảo đảm bằng tài sản gần như giống hệt chứng khoán bảo đảm bằng thế chấp. Điểm khác biệt cơ bản giữa hai loại này là ở tài sản đảm bảo, với chứng khoán đảm bảo bằng thế chấp là bất động sản, còn với chứng khoán bảo đảm bằng tài sản là các dòng tiền hay nói cách khác là các khoản mà doanh nghiệp có quyền hưởng trong tương lai như tiền trả góp mua ô tô, mua nhà; tiền lãi từ tài khoản thẻ tín dụng... Cũng vì sự khác nhau ở tài sản đảm bảo này mà chứng

khoán bảo đảm bằng tài sản cũng có những đặc trưng riêng.

Để phát hành chứng khoán bảo đảm bằng tài sản, công ty phát hành sẽ thành lập ra một "đơn vị đặc nhiệm", sau đó bán các tài sản cơ sở cho đơn vị này. Nói chung thì công ty có tài sản ấy là công ty phát hành, song về mặt pháp lý mà nói, chính "đơn vị đặc nhiệm" mới là người phát hành và chịu trách nhiệm pháp lý trước những người mua chứng khoán của nó.

Chứng khoán bảo đảm bằng tài sản không có được sự đảm bảo chắc chắn như chứng khoán bảo đảm bằng thế chấp, vì không gì bằng việc nắm chắc tài sản thế chấp trong tay. Tuy nhiên, để bảo vệ nhà đầu tư trước nguy cơ phá sản của công ty phát hành (công ty "mẹ" chứ không phải "đơn vị đặc nhiệm"), pháp luật các nước đã đưa ra 3 qui định an toàn về mặt pháp lý:

1. Việc chuyển giao tài sản từ công ty "mẹ" sang "đơn vị đặc nhiệm" là miễn truy đòi, tức là mua đứt bán đoạn.
2. Quyền lợi tuyệt đối của nhà đầu tư đối với các tài sản cơ sở
3. Tài sản của "đơn vị đặc nhiệm" không bị hợp nhất với tài sản của công ty "mẹ" trong trường hợp công ty "mẹ" phá sản.

Tài sản cơ sở để phát hành loại chứng khoán này là các nhóm tài sản nhìn chung có tính chất thanh khoản tương đối kém, vì phải một thời gian khá dài nữa họ mới thu được chúng. Một công ty bán ô tô trả góp cho khách hàng có thể phải đợi 5, 6 năm sau mới thu được tiền, trong khi lại rất khan tiền mặt. Công ty này có thể nhóm các tài sản có tính thanh khoản thấp kiểu như vậy lại với nhau, làm tài sản cơ sở để phát hành trái phiếu, huy động vốn phục vụ hoạt động kinh doanh hiện tại. Ngoài ra, chính việc phát hành dưới dạng chứng khoán, hay "chứng khoán hoá" các khoản vay này mà công ty phát hành làm cho nhiều nhà đầu tư có khả năng tiếp cận với chúng.

3. CDS

Công cụ chứng khoán phái sinh (CDS) còn được gọi là Hợp đồng hoán đổi rủi ro tín dụng (Credit Default Swap), hoặc Hợp đồng hoán đổi rủi ro vỡ nợ tín dụng. CSD ban đầu là một dạng bảo hiểm dành cho trái phiếu tồn tại dưới hình thức một khoản nợ được chứng khoán hóa. CDS là một loại chứng khoán phái sinh và có nét giống với hợp đồng bảo hiểm vì đây là một thỏa thuận hoán đổi rủi ro.

Khi tham gia vào CDS, người mua CDS trả cho người bán một khoản phí (gọi là CDS spread) để được bảo hiểm cho rủi ro vỡ nợ tín dụng xảy ra khi một bên

thứ ba rơi vào trường hợp vỡ nợ. Phí CDS thường có quan hệ chặt chẽ với việc xếp hạng tín nhiệm của bên đi vay; và được tính theo điểm cơ bản (tỷ lệ %) hàng năm trên mỗi đơn vị mệnh giá của hợp đồng.

Ví dụ, nếu phí CDS của một công ty là 500 điểm cơ bản (tương đương 5%), tức là cứ mỗi khoản cho vay 10 triệu USD mệnh giá thì phí bảo hiểm cho vỡ nợ là 500.000 USD/năm. Phí CDS thay đổi, lên xuống liên tục theo tâm lý nhà đầu tư và theo trạng thái hoạt động của doanh nghiệp. Tuy nhiên, nếu xếp hạng tín nhiệm của bên đi vay (hoặc bên phát hành trái phiếu) càng thấp thì mức phí bảo hiểm càng cao và ngược lại. Ngoài ra, nếu khoản vay/trái phiếu bị xếp hạng quá thấp thì bên bán CDS phải đặt trước một khoản thế chấp.

Tuy bản chất giống như một hợp đồng bảo hiểm, song cách thức CDS được thực hiện mang tính chất của loại chứng khoán phái sinh Swap (Hợp đồng hoán đổi) thông thường. Hai bên tham gia sẽ hoán đổi cho nhau hai dòng tiền: Người mua trả cho người bán dòng phí CDS hàng năm trong suốt thời hạn hợp đồng; còn người bán trả cho người mua dòng tiền bảo hiểm rủi ro. Dòng tiền này sẽ bằng 0 nếu vỡ nợ không xảy ra và bằng giá trị khoản cho vay hoặc mệnh giá của trái phiếu được bảo hiểm nếu bên đi vay/nhà phát hành trái phiếu bị vỡ nợ. Thị trường giao dịch CDS dựa trên những gói quy chuẩn là 10 triệu USD cho một hợp đồng. Khi khả năng phá sản của doanh nghiệp cao sẽ làm cho phí CDS tăng vọt. Phí CDS được chia theo các chuẩn 1 năm, 2 năm, 5 năm và 10 năm. Tương ứng với mỗi mức thời hạn sẽ có các mức phí bảo hiểm sẽ khác nhau (giống như các mức lãi suất kỳ hạn tại ngân hàng). Phổ biến nhất là phí CDS cho 5 năm.

Như vậy, bản chất của CDS chính là một loại chứng khoán phái sinh nhằm bảo hiểm cho một khoản vay. Vì thế, CDS thường gắn liền với hoạt động của các công ty bảo hiểm./

4. CDO

Là một loại chứng khoán được đảm bảo bằng tài sản (ABS_A Asset Back Security) có giá trị và số tiền trả được lấy từ một doanh mục đầu tư cố định những tài sản cơ sở. Chứng khoán CDO được chia thành nhiều mức độ rủi ro khác nhau, loại 1 (loại cao cấp) được xem là những chứng khoán có mức độ an toàn cao nhất. Loại 2 (chứng khoán cấp dưới) được trả lợi tức và vốn ban đầu sau chứng khoán loại 1 nên có lợi tức cao hơn và giá thấp hơn.

Ví dụ, người ta bỏ 100 ABS có nguồn gốc từ các khoản vay thế chấp dưới chuẩn, vay thế tín dụng, vay mua xe hơi v.v. vào một danh mục. Sau đó người ta bán 100

CDO được đảm bảo bằng danh mục này và phân thành 3 nhóm. Nhóm CDO đầu tiên có mức độ rủi ro thấp nhất sẽ có giá cao nhất và cổ tức thấp nhất (senior), sau đó đến nhóm CDO thứ hai (mezzanine), và cuối cùng là CDO thuộc hạng equity có rủi ro cao nhất và giá thấp nhất.

Nhà đầu tư mua CDO không còn biết đằng sau cái CDO mình nắm giữ là tài sản gì thực sự và ai là người nợ tiền mình, họ chỉ biết nếu một phần danh mục tạo ra CDO của mình bị mất giá (ví dụ người đi vay thế chấp không trả được nợ) thì sẽ có bao nhiêu CDO khác cũng xuất phát từ danh mục đó chịu lỗ trước khi đến lượt mình bị ảnh hưởng. Trong ví dụ trên, nếu nhà đầu tư giữ senior CDO thì chỉ sau khi những người nắm giữ equity và mezzanine CDO bị lỗ thì mới đến lượt mình chịu thiệt hại. Có hai điểm cần lưu ý ở đây.

Thứ nhất, mức độ rủi ro tương đối của các nhóm CDO trong một danh mục hoàn toàn là kết quả tính toán trên lý thuyết của các công ty tài chính phát hành CDO dựa vào số liệu thống kê của các ABS trong danh mục. Việc tính toán dựa trên nhiều giả định và phụ thuộc vào mô hình rủi ro các nhà phân tích sử dụng. Hai danh mục của 2 công ty khác nhau, mặc dù có thể có thành phần ABS giống hệt nhau nhưng hoàn toàn có thể có cấu trúc CDO khác nhau. Ví dụ danh mục 1 tạo ra 20% senior CDO, 50% mezzanine, 30% equity, trong khi danh mục 2 có thể là 30%/60%/10%. Tất nhiên giá và cổ tức của từng loại CDO này sẽ khác nhau.

Thứ hai, về nguyên tắc bản thân giá của CDO có cùng mức độ rủi ro nếu do hai công ty tài chính khác nhau phát hành cũng có thể khác nhau tùy thuộc vào uy tín của công ty phát hành. Tuy nhiên các nhà phát hành CDO có thể "đánh bóng" CDO của mình bằng cách mua bảo hiểm cho các ABS cấu thành danh mục từ các công ty bảo hiểm uy tín (đây là một trong nhiều hình thức credit enhancement của các công ty phát hành CDS). Nếu công ty bảo hiểm có credit rating cao (ví dụ AAA) thì các ABS vào kéo theo là CDO cũng sẽ có credit rating cao, tất nhiên sẽ bán được giá hơn. Những công ty bảo hiểm lớn trong thị trường này là MBIA, Ambac, và tất nhiên là AIG.

Một hình thức bảo hiểm tuyệt vời cho CDO đã được phát minh ra trước đó khá lâu: Credit Default Swap (CDS) tạm dịch là hợp đồng hoán đổi khả năng vỡ nợ tín dụng. Trước đó CDS được dùng để bảo hiểm cho trái phiếu, nghĩa là khi các nhà đầu tư mua trái phiếu họ có thể bảo hiểm cho việc nhà phát hành trái phiếu bị phá sản bằng cách mua CDS cho trái phiếu đó. Nếu nhà phát hành trái phiếu bị phá sản, người bán CDS sẽ có trách nhiệm bồi thường đúng mệnh giá của trái phiếu cho người mua CDS. Khi CDO phát triển, lúc đầu CDS cũng phát triển theo như một

công cụ phòng ngừa rủi ro cho đến khi người ta phát hiện ra một đặc tính "tuyệt vời" của CDS.

Tạm thời quay lại với CDO, nhớ lại CDO là cổ phần hoặc cổ phiếu từ một danh mục bao gồm các loại ABS. Đến một lúc nào đó nhu cầu CDO trở nên quá lớn vì ai cũng nghĩ rằng đây là một hình thức đầu tư tốt ít rủi ro. Nhưng ABS thì có hạn dù các ngân hàng và các mortgage brokers đã tìm mọi cách để người Mỹ trở thành "con nợ" (subprime chẳng hạn) để tăng lượng ABS. Thế là người ta quyết định thay ABS trong các danh mục để tạo ra CDO bằng chính các CDO, nghĩa là CDO của CDO. Rồi sau đó là CDO của CDO của CDO. Những loại CDO được xây dựng từ các danh mục cấu thành từ các CDO khác này gọi là sythetic CDO, để phân biệt với cash CDO là các CDO truyền thống cấu thành từ ABS.

Nhưng phát hành CDO theo hướng này cũng chỉ có giới hạn, một phần vì càng chồng CDO lên nhau khả năng đánh giá rủi ro càng khó, phần khác vì phí hoa hồng càng ngày càng ngốn dần vào cổ tức của CDO làm cho nó bớt hấp dẫn. Thế là người ta đi tìm một loại công cụ tài chính khác để thay thế ABS và CDO cho các danh mục CDO mới, và CDS bỗng trở thành một ứng cử viên rất thích hợp. Nhớ lại CDS bản chất là một hợp đồng bảo hiểm rủi ro cho một công cụ tài chính, nghĩa là rủi ro khi nhà phát hành công cụ đó bị phá sản. Tuy nhiên đặc điểm tuyệt vời của CDS là nó hoàn toàn không bị quản lý bởi bất kỳ cơ quan chức năng nào cho nên ai cũng có thể bán sản phẩm này, nghĩa là bảo hiểm cho một tài sản nào đó mà không cần phải tuân thủ theo những qui định ngặt nghèo của ngành bảo hiểm. Thêm vào đó, ai cũng có thể mua CDS mà không cần thiết phải sở hữu tài sản cần bảo hiểm. Điều này giúp cho các bên tham gia vào thị trường CDS có thể dùng đòn bẩy tài chính lên đến vô hạn.

Nói rõ thêm về vấn đề đòn bẩy tài chính. Theo như trong sơ đồ bên dưới, tổng cộng giá trị ước lượng của thị trường CDS là \$62 nghìn tỷ (nhiều hơn GDP toàn thế giới) trong khi giá trị ròng chỉ là \$2 nghìn tỷ. Điều này có nghĩa là cho \$1 tài sản có thật, có 31 người đã mua hợp đồng bảo hiểm cho \$1 đó. Nếu rủi ro xảy ra đối với tài sản được bảo hiểm thì người bán bảo hiểm phải trả trung bình \$32 cho \$1 giá trị tài sản. Tại sao họ lại liều lĩnh như vậy? Đơn giản vì cách đây chỉ 1 năm (bài viết này được viết năm 2008) thị trường cho rằng xác suất Lehman Brothers phá sản gần như bằng không. Bởi vậy nếu một công ty, AIG chẳng hạn bán bảo hiểm cho 31 công ty khác đảm bảo \$1 tỷ Lehman trái phiếu thì AIG có thể thu về 31 lần số phí bảo hiểm thông thường cho \$1 tỷ trái phiếu đó, tương đương 50-60 điểm. Nhưng AIG sẽ không giữ 31 hợp đồng bảo hiểm đó mà gom chúng lại vào một danh mục và biến chúng thành CDO để bán lại. Đây cũng là một loại sythetic CDO.

Số CDS vì vậy tăng vượt bậc trong hai năm 2006-2007 trong khi cash CDO bắt đầu tăng chậm lại. Không một ai nhận thấy mối nguy hiểm tiềm tàng từ thị trường CDS, cho đến khi Bear Stearns trên bờ phá sản. Cho đến thời điểm này, nhiều người vẫn cho rằng mặc dù giá trị ước lượng của thị trường CDS lớn nhưng hầu hết các CDS đã đều được net out, nghĩa là một nhà đầu tư thường vừa long (mua) vừa short (bán) một loại CDS tùy thuộc vào đánh giá rủi ro của công cụ tài chính được bảo hiểm. Cho nên nhà đầu tư đó về lý thuyết không bị tính vào giá trị ước tính mà chỉ là giá trị rỗng và một ít lời/lỗ nhỏ của phí bảo hiểm. Nhưng khi Bear Stearns sắp phá sản thì người ta chợt nhận ra rằng toàn bộ thị trường CDS là một mạng lưới chằng chịt. Nếu một mắt xích trong đó đổ vỡ thì tất cả các mắt xích sau nó cũng có nguy cơ đổ vỡ tiếp theo vì lúc này mọi người bị tính giá trị ước tính chứ không phải còn nằm trong giá trị rỗng nữa.

C5:

1. Nguyên nhân trực tiếp và rõ ràng nhất của cuộc khủng hoảng tài chính lần này là sự suy sụp của thị trường bất động sản. Ở Mỹ, gần như hầu hết người dân khi mua nhà là phải vay tiền ngân hàng và trả lại lãi lẫn vốn trong một thời gian dài sau đó. Do đó, có một sự liên hệ rất chặt chẽ giữa tình hình lãi suất và tình trạng của thị trường bất động sản. Khi lãi suất thấp và dễ vay mượn thì người ta đổ xô đi mua nhà, đẩy giá nhà cửa lên cao; khi lãi suất cao thì thị trường giậm chân, người bán nhiều hơn người mua, đẩy giá nhà xuống thấp.

Có ba yếu tố chính đã khởi tạo nên bong bóng trong thị trường bất động sản. Thứ nhất, bắt đầu từ năm 2001, để giúp nền kinh tế thoát khỏi trì trệ, Cục Dự trữ liên bang Mỹ (Fed) đã liên tục hạ thấp lãi suất, dẫn đến việc các ngân hàng cũng hạ lãi suất cho vay tiền mua bất động sản (mặc dù những loại lãi suất cho vay tiền mua nhà do các ngân hàng thương mại ấn định bao giờ cũng cao hơn nhiều so với lãi suất cơ bản của Fed, nhưng mức độ cao hay thấp của chúng bao giờ cũng phụ thuộc vào lãi suất cơ bản). Vào giữa năm 2000 thì lãi suất cơ bản của Fed là trên 6% nhưng sau đó lãi suất này liên tục được cắt giảm, cho đến giữa năm 2003 thì chỉ còn 1%.

Thứ nhì, về phương diện sở hữu nhà cửa, chính sách chung của chính phủ lúc bấy giờ là khuyến khích và tạo điều kiện cho dân nghèo và các nhóm dân da màu được vay tiền dễ dàng hơn để mua nhà. Việc này phần lớn được thực hiện thông qua hai công ty được bảo trợ bởi chính phủ là Fannie Mae và Freddie Mac.

Hai công ty này giúp đổ vốn vào thị trường bất động sản bằng cách mua lại các khoản cho vay của các ngân hàng thương mại, biến chúng thành các loại chứng từ

được bảo đảm bằng các khoản vay thế chấp (mortgage-backed securities - MBS), rồi bán lại cho các nhà đầu tư ở Phố Wall, đặc biệt là các ngân hàng đầu tư khổng lồ như Bear Stearns và Merrill Lynch.

Thứ ba, như đã trình bày ở trên, bởi vì có sự biến đổi các khoản cho vay thành các công cụ đầu tư cho nên thị trường tín dụng để phục vụ cho thị trường bất động sản không còn là sân chơi duy nhất của các ngân hàng thương mại hoặc các công ty chuyên cho vay thế chấp bất động sản nữa. Nó đã trở nên một sân chơi mới cho các nhà đầu tư, có khả năng huy động dòng vốn từ khắp nơi đổ vào, kể cả dòng vốn ngoại quốc.

Điểm đặc biệt ở đây là bởi vì việc hình thành, mua bán, và bảo hiểm MBS là vô cùng phức tạp cho nên nó diễn ra gần như là ngoài tầm kiểm soát thông thường của chính phủ. Bởi vì thiếu sự kiểm soát cần thiết cho nên lòng tham và tính mạo hiểm đã trở nên phổ biến ở các nhà đầu tư. Bên cạnh đó, bởi vì có thể bán lại phần lớn các khoản vay để các công ty khác biến chúng thành MBS, các ngân hàng thương mại đã trở nên mạo hiểm hơn trong việc cho vay, bất chấp khả năng trả nợ của người vay.

Với ba lý do trên, thị trường bất động sản trở nên rất nhộn nhịp, có rất nhiều người thu nhập thấp hoặc không có tín dụng tốt nhưng vẫn đổ xô đi mua nhà. Để có thể được vay, nhóm người này thường phải trả lãi suất cao hơn và thường được cho mượn dưới hình thức lãi suất điều chỉnh theo thời gian (ví dụ, nếu thỏa thuận là được vay với lãi suất 6% và điều chỉnh sau 3 năm thì đúng ba năm sau lãi suất mới sẽ được ấn định theo thời điểm đó). Tóm lại, nhóm người này thuộc vào thành phần được cho vay với loại lãi suất dưới chuẩn (subprime rate).

Bất kể khả năng trả được nợ của nhóm vay dưới chuẩn, khoản tiền cho vay dành cho nhóm này đã tăng vùn vụt. Theo các ước tính thì nó tăng từ 160 tỉ USD ở năm 2001 lên 540 tỉ vào năm 2004 và trên 1.300 tỉ vào năm 2007. Fannie Mae đã mạnh tay hơn trong việc mua lại các khoản cho vay đầy mạo hiểm do phải đối đầu với cạnh tranh nhiều hơn từ các công ty khác, chẳng hạn như Lehman Brothers.

Bên cạnh đó, nhu cầu mua lại MBS của các nhà đầu tư vẫn cao bởi vì cho tới trước năm 2006 thì thị trường bất động sản vẫn chưa có dấu hiệu nở bong bóng. Hơn nữa, họ cũng phần nào được trấn an khi vẫn có thể mua thông thả các hợp đồng bảo hiểm CDS từ các công ty bảo hiểm và đầu tư khác. Việc này dẫn đến các công ty bán bảo hiểm càng mạnh tay hơn trong việc bán CDS ra thị trường, bất chấp khả năng bảo đảm của mình.

Khi nền kinh tế đi xuống, người vay tiền mua nhà không trả được các khoản vay mua nhà thì rủi ro tín dụng được chuyển sang các gói trái phiếu có các danh mục tín dụng bất động sản làm tài sản đảm bảo. Khủng hoảng càng gia tăng thì việc phát hành tài sản càng tăng làm giá bất động sản càng giảm. Điều này có nghĩa giá trị tài sản đảm bảo của trái phiếu càng giảm và rủi ro tín dụng càng tăng.

Vòng xoáy khủng hoảng cứ tiếp tục như vậy, làm cho giá chứng khoán sụt giảm mạnh. Các ngân hàng đầu tư mặc dù không nắm giữ toàn bộ rủi ro nhưng cũng trực tiếp hoặc gián tiếp duy trì một số danh mục chứng khoán liên quan đến bất động sản. Hậu quả là hàng loạt ngân hàng đầu tư lần lượt báo cáo các khoản lỗ kinh doanh.

2. Mua bán khống

Khi giới đầu cơ đoán chắc rằng cổ phiếu của những tập đoàn dính líu đến cho vay dưới chuẩn sẽ sụt giảm, họ ồ ạt vay những cổ phiếu này rồi ồ ạt bán ra, tạo nên một áp lực giảm giá lớn không gì cứu vãn nổi. Sau khi giá giảm đến một mức nào đó, họ sẽ mua và trả lại nơi cho vay cộng thêm một ít phí, còn bao nhiêu tiền chênh lệch họ sẽ hưởng trọn.

Thậm chí, họ còn áp dụng cách thức mua bán khống đến hai lần (naked short sale), tức là không thềm vay chứng khoán nữa mà cứ ra lệnh bán theo kiểu “đánh xuống” vì lợi dụng khe hở, mua bán ba ngày sau mới giao cổ phiếu. Bộ trưởng Tư pháp bang New York, Andrew Cuomo than: “Họ giống như kẻ hời của sau một cơn bão”.

3. Thiếu cơ chế giám sát chặt chẽ

Có tiền, các công ty cứ thoải mái cho người vay bằng tiền của các ngân hàng đầu tư cung cấp thông qua mua lại danh mục cho vay của các công ty này. Các ngân hàng này trên cơ sở danh mục cho vay vừa mua lại sẽ phát hành CK để vay tiền. Danh mục cho vay được chia ra, ít rủi ro, rủi ro cao, tùy định mức tín nhiệm, nhà đầu tư tha hồ lựa chọn theo sự mạo hiểm của mình. Có loại CK không cần định mức tín nhiệm, có thể thu lãi cao nhưng rủi ro cũng lớn.

Như vậy, rủi ro trong cho vay đã được chuyển từ bên cho vay là công ty tài chính sang NH đầu tư. Nhà đầu tư lăm tiền trên thế giới đã đổ tiền mua CK này, nhờ vậy đã cung cấp một lượng vốn khổng lồ cho thị trường BĐS ở Mỹ tăng nóng.

Giáo sư kinh tế Joseph Stiglitz, người được giải thưởng kinh tế Nobel kinh tế 2001, kết luận: “Hệ thống tài chính của Mỹ đã không thực hiện được hai trách nhiệm chính của mình đó là quản lý rủi ro và phân chia vốn. Cả hệ thống tài chính Mỹ đã không làm những gì mà nó đáng ra phải làm - chẳng hạn như tạo ra các sản phẩm để giúp người Mỹ quản lý được những rủi ro nguy hiểm nghiêm trọng của mình, như là giữ lại được nhà khi mức lãi suất cho vay tăng cao hoặc khi giá nhà rớt giá”.

- **Khủng hoảng niềm tin**

Theo GS. Joseph Stiglitz, cuộc khủng hoảng bắt đầu từ sự sụp đổ thảm khốc của niềm tin. Các ngân hàng đánh đổ lẫn nhau về mức độ cho vay cũng như tài sản. Những giao dịch phức tạp được tạo ra để loại bỏ rủi ro và che giấu những trượt giá giá trị tài sản thực của ngân hàng. Đây là một trò chơi mà con người ta khi bắt đầu cảm nhận thấy mùi của sự thua lỗ và nhìn vào hệ thống tài chính, khi đó thua lỗ xuất hiện, cả thị trường xuống dốc và tất cả mọi người đều bị thua lỗ.

Thị trường tài chính xoay quanh trục nguyên tắc độ tin cậy, và độ tin cậy đó đã bị xói mòn, xuống cấp. Sự sụp đổ của Lehman là biểu tượng đánh dấu mức độ tin cậy đã xuống một mức thấp mới và dư âm của nó sẽ còn tiếp tục.

C6:

1. Vốn điều lệ

Vốn điều lệ là số vốn do các thành viên, cổ đông góp hoặc cam kết góp trong một thời hạn nhất định và được ghi vào Điều lệ công ty.

Tài sản góp vốn có thể là tiền Việt Nam, ngoại tệ tự do chuyển đổi, vàng, giá trị quyền sử dụng đất, giá trị quyền sở hữu trí tuệ, công nghệ, bí quyết kỹ thuật, các tài sản khác ghi trong Điều lệ công ty do thành viên góp để tạo thành vốn của công ty.

2. Vốn pháp định:

Vốn pháp định là mức vốn tối thiểu phải có theo quy định của pháp luật để thành lập doanh nghiệp hoặc bổ sung hoạt động kinh doanh

C7: Tại sao tiền gửi được bảo hiểm chỉ là Đồng Việt Nam

Năm 1999 khi xây dựng ND 89/1999 hình thành cơ chế bảo hiểm, đây cũng là một vấn đề được trao đổi nhiều. Cũng có ý kiến đề nghị không chỉ bảo hiểm cho tiền gửi bằng Đồng VN mà cả tiền gửi bằng ngoại tệ. Ý kiến này cho rằng, nếu chỉ BH tiền gửi bằng Đồng VN thì có thể sẽ không khuyến khích người có ngoại tệ gửi tiền vào ngân hàng, hoặc họ sẽ phải chuyển đổi ngoại tệ thành tiền Việt Nam sẽ mất thêm chênh lệch tỷ giá và phí chuyển đổi. Ngược lại, nhiều ý kiến cho rằng, việc bảo hiểm cả tiền gửi là ngoại tệ có thể sẽ dẫn đến khuyến khích việc sử dụng ngoại tệ, ảnh hưởng đến giá trị đồng nội tệ cũng như quản lý nhà nước về ngoại hối, mặt khác, khả năng tài chính của chính phủ là có hạn, không có khả năng bảo hiểm hết cho tất cả các khoản tiền gửi. Do vậy, ND 89/1999 chỉ dừng lại ở việc bảo hiểm tiền gửi là Đồng VN, và theo chúng tôi, quy định ở thời điểm đó là hợp lý. Tuy nhiên, đến thời điểm này cũng có thể đặt vấn đề là có thể mở rộng sang đối tượng là ngoại tệ? BHTG đối với cả ngoại tệ có thể sẽ tạo cơ hội cho các ngân hàng, TCTD thu hút được nguồn ngoại tệ lớn từ trong nhân dân, khuyến khích lượng kiều hối từ nước ngoài gửi về Việt Nam cho đầu tư, phát triển đất nước. Đây cũng là một vấn đề đáng được quan tâm và cần có câu trả lời từ các nhà hoạch định chính sách.

C8:

* Tối ngày 27/9, Ngân hàng nhà nước đã ban hành thông tư số 19/2010/TT-NHNN ngày 27/9/2010 về việc sửa đổi, bổ sung một số điều của Thông tư số 13/2010/TT-NHNN ngày 20/5/2010 của Thống đốc NHNN quy định về tỷ lệ bảo đảm an toàn trong hoạt động của tổ chức tín dụng

Theo đó sửa đổi một số điều của Thông tư số 13 quy định về các tỷ lệ bảo đảm an toàn trong hoạt động của tổ chức tín dụng:

Khoản 2 điều 1 được sửa đổi các tỷ lệ đảm bảo an toàn quy định tại Thông tư 13 gồm: Tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu; giới hạn tín dụng; tỷ lệ khả năng chi trả, giới hạn góp vốn, mua cổ phần, tỷ lệ cấp tín dụng từ nguồn vốn huy động.

Tổ chức tín dụng chỉ được sử dụng nguồn vốn huy động để cấp tín dụng với điều kiện trước và sau khi cấp tín dụng đều đảm bảo tỷ lệ về khả năng chi trả và các tỷ lệ bảo đảm an toàn khác quy định tại thông tư và việc cấp tín dụng từ nguồn vốn huy động không được vượt quá tỷ lệ sau:

Đối với ngân hàng 80%, đối với tổ chức tín dụng phi ngân hàng 85%, cấp tín dụng quy định tại khoản 1 điều này bao gồm các hình thức cho vay, cho thuê tài chính, bao thanh toán, chiết khấu giấy tờ có giá và công cụ chuyển nhượng.

Nguồn vốn huy động quy định bao gồm: tiền gửi của các nhân dưới hình thức tiền gửi không kỳ hạn, tiền gửi có kỳ hạn, tiền gửi có kỳ hạn của tổ chức bao gồm cả tiền gửi có kỳ hạn của tổ chức tín dụng khác và chi nhánh ngân hàng nước ngoài, 25% tiền gửi không kỳ hạn của tổ chức kinh tế (trừ tổ chức tín dụng), tiền vay của tổ chức trong nước, tiền vay của tổ chức tín dụng khác có kỳ hạn từ 3 tháng trở lên (trừ tiền vay của tổ chức tín dụng khác trong nước để bù đắp thiếu hụt tạm thời đối với các tỷ lệ về khả năng chi trả theo quy định tại khoản 1, điều 14) và khoản vay của tổ chức tín dụng nước ngoài; vốn huy động từ tổ chức, cá nhân dưới hình thức phát hành giấy tờ có giá.

Như vậy, việc sửa đổi, bổ sung Thông tư 13 đã chính thức có kết quả cuối cùng. Theo nội dung Thông tư 19 với những điểm chính nói trên, những sửa đổi và bổ sung là không nhiều; trong đó chủ yếu là sự ghi nhận cho các tổ chức tín dụng theo hướng mở rộng nhất định nguồn vốn được xác định vào nguồn vốn huy động để cho vay, chủ yếu là phần vốn từ Kho bạc Nhà nước, vốn vay các tổ chức tín dụng khác có kỳ hạn từ 3 tháng trở lên, hay 25% tiền gửi không kỳ hạn của tổ chức kinh tế.

Và trong Thông tư số 19 không đề cập đến các nội dung về tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu, hay hệ số rủi ro đối với các khoản cho vay đầu tư chứng khoán, kinh doanh bất động sản... Điều này đồng nghĩa với những quy định liên quan trong Thông tư 13 vẫn giữ nguyên, dù có những ý kiến cho rằng cần xem xét lại trong thời gian qua.

* Thông tư 22 có hiệu lực ngay từ ngày 01/09/2011, với hai nội dung chính được thay đổi, gồm:

(1) Bãi bỏ Mục 5 “Tỷ lệ cấp tín dụng từ nguồn vốn huy động” quy định trong Thông tư 13 và 19

Trước đó, theo tinh thần tại Thông tư 19 thì tỷ lệ cấp tín dụng đối với ngân hàng là 80%, của tổ chức tín dụng phi ngân hàng là 85% từ nguồn vốn huy động, tức được hiểu là so với nguồn vốn huy động và cộng thêm 100% từ vốn chủ sở hữu.

Nội dung tại Thông tư 19 được sửa đổi sau khi có nhiều kiến nghị cần thay đổi định nghĩa “Tỷ lệ cấp tín dụng so với nguồn vốn huy động” quy định tại Thông tư 13.

Dù đã thoáng hơn tại Thông tư 19, nhưng quy định giới hạn tỷ lệ LDR này cũng khiến cho dòng tín dụng tại các ngân hàng bị giới hạn đáng kể.

Nói cách khác, việc NHNN bãi bỏ quy định này đã phát đi tín hiệu rất mạnh mẽ về việc nới lỏng dòng tín dụng (nội tệ), như chúng tôi đã nhận định trước đây.

Động thái này cũng cho thấy NHNN đang cố gắng thực hiện cam kết sẽ chuyển dần từ các chính sách mạnh tính chất hành chính, sang các biện pháp kinh tế, kỹ thuật.

Cần đề ý là Thông tư 22 được ban hành ngay sau khi NHNN vừa có quy định tăng dự trữ bắt buộc ngoại tệ thêm 1% vào ngày 29/08/2011, và trong Thông tư 22, NHNN cũng đã thay đổi hệ số rủi ro - thêm một động thái kỹ thuật - đối với một số Tài sản “Có” bằng ngoại tệ.

(2) Tăng mạnh hệ số rủi ro đối với một số Tài sản “Có” bằng ngoại tệ từ 20% lên 50%

Tài sản “Có” chịu sự thay đổi này là các khoản phải đòi bằng ngoại tệ đối với UBND các tỉnh thành, tổ chức tài chính nhà nước; khoản phải đòi bằng ngoại tệ đảm bảo bằng các giấy tờ có giá của các TCTD, tổ chức tài chính nhà nước.

Cùng với việc nâng tỷ lệ dự trữ bắt buộc ngoại tệ, động thái này cho thấy NHNN đang rất cương quyết để nắn dòng tín dụng ngoại tệ. Một khi hệ số rủi ro được nâng cao thì các ngân hàng sẽ phải co hẹp cho vay ngoại tệ, và sẽ phải tích cực thu hồi các khoản cho vay ngoại tệ với các đối tượng trên; nếu không muốn bị ảnh hưởng đến chỉ tiêu tỷ lệ an toàn vốn CAR.

Hiện nay, các ngân hàng đang được yêu cầu phải duy trì tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu CAR ở mức 9%.

Mặt khác, NHNN dường như cũng đang có ý định dùng các biện pháp kỹ thuật để phục vụ chính sách hạn chế đầu tư công của Chính phủ, khi một trong số các đối tượng bị ảnh hưởng là các UBND tỉnh thành và các tổ chức tài chính nhà nước

C9:

Có mạng lưới các phòng giao dịch lớn nhất trong các định chế => khả năng huy động vốn trong nền kinh tế là cao nhất

Được sử dụng mọi nghiệp vụ ngân hàng theo quy định của luật ngân hàng

Có sự phát triển cao giúp phân phối vốn cho toàn nền kinh tế, vì thế Ngân hàng được ví như những mạch máu trong toàn cơ thể- nền kinh tế

C10:

1/ Tiền gửi có kỳ hạn:

Đối tượng sử dụng loại dịch vụ này thường là các DOANH NGHIỆP, XÍ NGHIỆP, CƠ QUAN, CÔNG TY... (nói chung là 1 tổ chức) có lượng tiền (số dư) nhàn rỗi trong một khoảng thời gian nhất định, chưa cần sử dụng đến. Nếu để tại quỹ của cơ quan thì nguồn tiền này sẽ không sinh lời, do đó cơ quan xí nghiệp này sẽ làm một HỢP ĐỒNG TIỀN GỬI (không phải sổ tiết kiệm) với Ngân hàng trong khoảng thời gian nhất định (kỳ hạn) có thể là 1 tuần, 2 tuần, hoặc 1 or 2 tháng v.v.. tùy vào kỳ hạn mà chủ doanh nghiệp chọn sẽ có mức lãi suất tương ứng. số tiền gửi sẽ hưởng lãi suất tương ứng với kỳ hạn đó.

2/ Tiền gửi tiết kiệm có kỳ hạn:

Đối tượng sử dụng dịch vụ này thông thường các KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN, ví dụ khách hàng là bạn. khi bạn gửi tiết kiệm một số tiền vào một khoảng thời gian nhất định bạn được hưởng lãi suất tương ứng với kỳ hạn đó. Ngân hàng sẽ phát hành cho bạn SỔ TIẾT KIỆM tương ứng số tiền, kỳ hạn, và lãi suất...

Note: lãi suất tiền gửi có kỳ hạn thông thường sẽ cao hơn một tí so với lãi suất tiền gửi tiết kiệm có kỳ hạn

Vậy điểm khác nhau ở đây là: đối tượng sử dụng 2 loại hình này và lãi suất của 2 loại hình này.

C11:

1: khi mở thẻ ng mở đều mất 1 khoản phí duy trì thẻ, khi đó càng mở đc nhiều thẻ thanh toán ngân hàng càng thu đc 1 khoản vốn lớn mà ko phải hoàn lại. 2: phát triển các nghiệp vụ ngoại bảng(dịch vụ thanh toán qua thẻ) đang là xu thế phát triển của các ngân hàng khi mà sự cạnh tranh về lãi suất đang trở nên ngày càng mạnh mẽ, hơn nữa xu thế thanh toán qua thẻ sẽ ngày càng phát triển, khoản phí thu được từ việc thanh toán sẽ đem lại lợi nhuận lớn cho ngân hàng

C12:

Các ngân hàng muốn giữ vốn chủ sở hữu ở mức tối thiểu để tăng ROE.

ROE= Return/equity.

ROE của một công ty càng cao càng chứng tỏ công ty này sử dụng đồng vốn có hiệu quả, khả năng thu hồi vốn của các cổ đông cao, và tất nhiên, giá cổ phiếu của công ty này trên sàn giao dịch chứng khoán càng cao.