

Tóm Tắt Báo Cáo Ổn Định Tài Chính Toàn Cầu, Tháng 4, 2008 Của Quỹ Tiền Tệ Quốc Tế

Những biến cố xảy ra trong sáu tháng qua đã bộc lộ tính dễ tổn thương của hệ thống tài chính toàn cầu và đặt ra các vấn đề cơ bản về tính hiệu quả của các phản ứng từ các tổ chức khu vực công và tư nhân. Trong khi các diễn biến vẫn chưa khép lại, Báo cáo Tình Hình Ổn Định Tài Chính Toàn Cầu (GFSR) tháng Tư năm 2008 đánh giá tính dễ tổn thương mà hệ thống đang phải đối mặt và đề xuất các kết luận và các bài học chính sách tạm thời. Một số vấn đề chính nổi lên từ phân tích này bao gồm:

- Thất bại chung đã xảy ra trong việc đánh giá mức độ nợ của hàng loạt các tổ chức - ngân hàng, các công ty bảo hiểm, các tổ chức do chính phủ tài trợ, các quỹ phòng ngừa rủi ro- và các rủi ro liên quan do việc giải tỏa ồ ạt các khoản nợ này.
- Các hoạt động quản lý rủi ro, công khai thông tin của khu vực tư nhân, giám sát và quy định quản lý khu vực tài chính đều lạc hậu so với sự phát triển và những dịch chuyển mô hình kinh doanh đang diễn ra nhanh chóng, tạo cơ hội xảy ra tình trạng chấp nhận rủi ro mức, đánh giá rủi ro yếu kém, mất cân đối về kỳ hạn và lạm phát giá tài sản.
- Việc chuyển đổi các rủi ro ngoại bảng đã bị đánh giá quá cao. Khi rủi ro đã hiện thực hoá, tình trạng này tạo áp lực lớn trở lại bảng cân đối của các ngân hàng.
- Bất chấp động thái can thiệp chưa từng có của các ngân hàng trung ương lớn, thị trường tài chính vẫn ở trạng thái hết sức căng thẳng, nay lại càng tồi tệ hơn bởi môi trường kinh tế đáng lo ngại hơn, các tổ chức vốn hoá một cách yếu kém và giải tỏa đòn cân nợ trên quy mô rộng.

Tóm lại, rõ ràng là hệ thống tài chính toàn cầu đã rơi vào tình trạng ngày càng căng thẳng kể từ lần phát hành báo cáo Ổn định Tài Chính Toàn Cầu (GFSR) Tháng 10 Năm 2007, và những rủi ro đối với ổn định tài chính vẫn tăng mạnh. Các mối quan ngại có tính hệ thống đang trầm trọng hơn bởi sự suy giảm của chất lượng tín dụng, sự giảm giá trị của các sản phẩm tín dụng cấu trúc và thiếu hụt thanh khoản trên thị trường kèm theo việc giải tỏa các đòn cân nợ trên phạm vi rộng trong hệ thống tài chính. Thách thức cơ bản mà các nhà hoạch định chính sách hiện đang phải đối mặt là thực hiện các biện pháp tức thời để giảm rủi ro từ những điều chỉnh thậm chí còn mạnh hơn, bao gồm dự phòng các kế hoạch đối phó với các tình huống bất ngờ và những kế hoạch cứu vãn tình thế, trong khi đồng thời xem xét những nguyên nhân tiềm ẩn của tình trạng bất ổn hiện tại.

Chương 1- Đánh giá Rủi ro đối với Tính Ổn định Tài chính Toàn cầu

Chương 1 minh chứng khủng hoảng đã lan rộng vượt ra ngoài thị trường dưới tiêu chuẩn của Mỹ như thế nào, cụ thể là các thị trường bất động sản dân dụng và thương mại tiêu chuẩn, các thị

trường tín dụng tiêu dùng và tín dụng doanh nghiệp từ cấp thấp đến cao . Mỹ vẫn là tâm chấn, vì thị trường dưới tiêu chuẩn của Mỹ là nơi khởi nguồn của các tiêu chuẩn tín dụng thấp kém và là nơi đầu tiên trải qua những rắc rối nảy sinh từ các sản phẩm tín dụng cấu trúc kết hợp có liên quan. Nhưng các tổ chức tại các quốc gia khác cũng bị ảnh hưởng, phản ánh các điều kiện tài chính toàn cầu cũng quá mức dễ dãi và sự yếu kém trong hệ thống quản lý rủi ro và giám sát thận trọng ở nhiều mức độ khác nhau. Các nước công nghiệp hóa với các mức giá nhà đất tăng cao liên quan đến các yếu tố nền tảng hoặc các bảng cân đối hộ gia đình hoặc doanh nghiệp đang căng thẳng cũng đang gặp rủi ro.

Cho đến nay, các quốc gia thị trường mới nổi nhìn chung đã khá bền bỉ vững vàng. Tuy nhiên, một số quốc gia vẫn dễ bị tổn thương đối với nguy cơ về cắt giảm tín dụng, nhất là trong những trường hợp mà tăng trưởng tín dụng trong nước được tăng cường từ các nguồn tài trợ nước ngoài và thâm hụt tài khoản vãng lai không lồ cần được tài trợ. Thị trường nợ, nhất là nợ nước ngoài của doanh nghiệp, đã chịu ảnh hưởng của tình trạng bất ổn tại các quốc gia phát triển và chi phí vốn đã tăng và sự tăng mạnh các cú sốc đối với tham vọng rủi ro của các nhà đầu tư đối với các tài sản thị trường mới nổi không thể được đẩy lùi nếu các điều kiện tài chính trở nên xấu hơn.

Những thiệt hại xuất phát từ việc giảm tín dụng và bán cưỡng chế cũng như tăng trưởng thu nhập bị giảm đã là những thử thách lớn đối với bảng cân đối của cả các ngân hàng cũng như các tổ chức tín dụng phi ngân hàng. Chương 1 xem xét lại và tiếp tục phát triển phân tích về những tổn thất liên quan đến thị trường dưới tiêu chuẩn đã nêu trong báo cáo GFSR tháng 10 năm 2007 và dự đoán rằng sự sụt giảm giá nhà của Mỹ cùng sự gia tăng các khoản thanh toán tài sản thế chấp quá hạn có thể dẫn tới tổng các thiệt hại liên quan đến thị trường cầm cố nhà ở và các chứng khoán liên quan vào khoảng 565 tỷ USD, bao gồm sự giảm giá của các khoản nợ tiêu chuẩn đã dự tính. Cộng thêm các khoản mục nợ phát sinh và các chứng khoán phát hành khác tại Mỹ liên quan tới thị trường tín dụng tiêu dùng, bất động sản thương mại và các công ty, tổng thiệt hại có thể xảy ra tăng lên tới khoảng 945 tỷ USD. Các con số ước tính này, dựa trên các thông tin không chính xác về trạng thái và giá trị, cho thấy áp lực có nguy cơ gia tăng thêm đối với vốn ngân hàng và giá trị tài sản có thể tiếp tục giảm mạnh hơn. Hơn nữa, cùng với những thiệt hại đối với các tổ chức tài chính phi ngân hàng, bao gồm các nhà phát hành trái phiếu đơn ngành, mỗi nguy cơ là có thể có thêm những tác động ngược trở lại hệ thống ngân hàng do xu hướng giải tỏa nợ tiếp tục diễn ra. Rủi ro về tranh chấp trong việc thực hiện hợp đồng cũng ngày càng tăng.

Các hiệu ứng phản hồi kinh tế vĩ mô cũng là một mối lo ngại ngày càng tăng. Các đệm vốn giảm và tính không chắc chắn về quy mô và sự phân bố tổn thất của các ngân hàng, kết hợp với các động lực chu kỳ tín dụng thông thường, có nhiều khả năng sẽ ảnh hưởng mạnh đến hoạt động đi vay của hộ gia đình, đầu tư kinh doanh và giá tài sản, từ đó tác động trở lại đối với việc làm, tăng trưởng sản lượng và bảng cân đối. Động lực này có khả năng trở nên nghiêm trọng hơn so với các chu kỳ tín dụng trước, do mức độ chứng khoán hóa và đòn cân nợ trong hệ thống tài chính. Vì vậy, bây giờ rõ ràng là tình hình bất ổn hiện tại không chỉ đơn giản là vấn đề về thanh khoản, phản ánh tính bất ổn ngầm ngầm của bảng cân đối và cơ sở vốn yếu kém, điều này có nghĩa là ảnh hưởng của chúng có thể rộng hơn, sâu hơn và dai dẳng hơn.

Các chính sách kinh tế vĩ mô sẽ phải là tuyến đầu trong các biện pháp phòng ngừa kiểm chế nguy cơ rủi ro suy thoái xảy ra đối với nền kinh tế, nhưng các nhà hoạch định chính sách cần hoạt động trên những mặt trận rộng hơn. Thách thức chủ yếu là bảo đảm rằng các tổ chức tài chính lớn có vai trò quan trọng trong hệ thống tiếp tục vận động nhanh để khắc phục nhược điểm trong bảng cân đối của mình, tăng vốn cổ phần và nguồn tài trợ trung hạn, ngay cả khi hiện giờ việc này tốn kém chi phí hơn, nhằm thúc đẩy lòng tin và tránh cho kênh tín dụng không bị tiếp tục suy yếu. Các luồng vốn đầu tư vào vốn cổ phần đã sẵn sàng từ nhiều nhà đầu tư, bao gồm các quỹ đầu tư quốc gia, nhưng nhiều khả năng sẽ cần thêm các dòng vốn cổ phần để giúp tái vốn hóa các tổ chức.

Ngoài việc nói lỏng tiền tệ mạnh của nhiều ngân hàng trung ương lớn, các thị trường tiền tệ cũng đã được cấp thêm thanh khoản ở nhiều kỳ hạn khác nhau để bảo đảm hoạt động nhịp nhàng. Các động thái này, trong một số trường hợp là nỗ lực phối hợp giữa các ngân hàng trung ương, đã được hỗ trợ từ sự củng cố các quy trình hoạt động điều hành được tăng cường vững mạnh của các ngân hàng. Về tương lai, qua các diễn biến gần đây có thể thấy rằng các ngân hàng trung ương cần thể hiện nhiều hơn vai trò của chính sách tiền tệ trong việc hỗ trợ tình trạng thiếu quy tắc tín dụng và cải thiện các công cụ của họ nhằm giảm nhẹ sự căng thẳng thanh khoản đối với hệ thống tài chính ngày nay có tính toàn cầu rộng hơn. Tuy nhiên, ưu tiên trước mắt mà các nhà hoạch định chính sách tại một số quốc gia thị trường phát triển đang phải đối mặt là xử lý tính dễ tổn thương trước sự bất ổn định có tính hệ thống bằng các biện pháp giảm thiểu rủi ro đạo đức và các chi phí tài khoá có thể phát sinh. Ngoài những nghiên cứu đánh giá những nguyên nhân cơ bản, việc xem xét các động cơ của khu vực tư nhân và cơ cấu bù đắp để giảm thiểu nguy cơ tình trạng dễ bị tổn thương tương tự xảy ra trong tương lai là rất quan trọng.

Chương 2- Tài chính cấu trúc: Việc Định Giá và Công Khai Thông Tin

Sự phát triển của các sản phẩm, thị trường và mô hình kinh doanh tài chính cấu trúc phức tạp mới đã đặt hệ thống tài chính trước nguy cơ mất nguồn tài trợ và mất lòng tin. Chương 2 nghiên cứu chi tiết xem hệ thống các công cụ này đã có những hiệu ứng tiêu cực đối với ổn định tài chính như thế nào và nguyên nhân vì sao. Cụ thể, chương này xem xét những tác động đối với ổn định tài chính phát sinh từ việc định giá và các thông lệ kế toán đối với các sản phẩm tín dụng cấu trúc, từ lúc bắt đầu phát sinh cũng như sau đó. Những ảnh hưởng đối với bảng cân đối của ngân hàng về định giá thị trường của tài sản trong các giai đoạn của thị trường căng thẳng hoặc thu hẹp cũng đã được xem xét. Do các tổ chức xếp hạng tín dụng tiếp tục đóng vai trò lớn trong việc các sản phẩm này được cấu trúc và định giá như thế nào nên trong chương này xem xét việc xếp hạng được đưa ra như thế nào, và nhận thấy rằng cần xem xét những bước phát triển trong mô hình mà các tổ chức xếp hạng sử dụng.

Ngoài tính không chắc chắn quanh việc định giá và kế toán, các mô hình tài trợ kinh doanh đối với các sản phẩm tín dụng cấu trúc tỏ ra thiếu sót. Các công cụ này thường được đưa vào và được tài trợ trong các khoản mục ngoại bảng liên quan đến ngân hàng, như các phương tiện đầu tư cấu trúc (Structured Investment Vehicles-SIVs) và các kênh dẫn vốn. Phần thứ hai của Chương 2

nghiên cứu các động lực kinh doanh và quy định quản lý trong việc thành lập các thực thể pháp lý này và sự thất bại trong việc xử lý những rủi ro của các tổ chức này trong bối cảnh hệ thống quản lý rủi ro của ngân hàng- tức là, phạm vi từng phần của việc hợp nhất rủi ro rõ ràng là quá hẹp để có thể xử lý rủi ro một cách hợp lý. Mặc dù sự mất cân đối kỳ hạn giữa tài sản có-tài sản nợ là đặc điểm chung của hoạt động kinh doanh ngân hàng, nhưng những phương tiện đầu tư cấu trúc và kênh dẫn vốn có đòn cân nợ cao lại mất cân đối kỳ hạn nặng nề nhất. Các công cụ này dựa quá nhiều vào thị trường bán buôn về tài trợ vốn, đến lượt nó lại cho thấy rằng các động lực tiêu cực và sự thiếu minh bạch đã tạo điều kiện tăng thêm tình trạng căng thẳng đã phát sinh. Điều này cũng cho thấy rằng nếu rủi ro được phân bổ cho các khoản mục phát sinh rủi ro và vốn được duy trì phù hợp để chống các rủi ro đó thì các tổ chức này có thể ít có khả năng thực hiện được, ít nhất trong hình thức hiện tại, như một mô hình kinh doanh.

Chương 3- Mất tính thanh khoản thị trường và tài trợ: Khi Rủi ro Tư nhân Trở thành Rủi ro Công

Do khủng hoảng tiến triển từ chỗ khó khăn trong tài trợ vốn cho các công cụ đầu tư cấu trúc và các kênh dẫn vốn tiến đến giảm thanh khoản liên ngân hàng lan rộng, nên liên quan đến hệ thống quản lý rủi ro thanh khoản trong ngân hàng. Chương 3 xem xét mối quan hệ giữa thanh khoản thị trường (khả năng mua và bán một tài sản với sự thay đổi giá liên quan nhỏ) và thanh khoản cấp vốn (khả năng một tổ chức có khả năng thanh toán thực hiện thanh toán kịp thời theo thỏa thuận). Kết quả nghiên cứu cho thấy một số công cụ mới có khả năng đã tăng nguy cơ “xoáy ốc thanh khoản” trong đó tình trạng mất thanh khoản thị trường dẫn tới mất thanh khoản cấp vốn và ngược lại. Các nghiên cứu thực nghiệm đã hỗ trợ quan điểm cho rằng mối quan hệ giữa thanh khoản cấp vốn và thanh khoản thị trường, cả trong nội bộ nước Mỹ và giữa các nước phát triển, đã trở nên căng thẳng trong thời kỳ khủng hoảng, trong khi trước mùa hè 2007 thì những mối liên hệ này gần như không tồn tại. Mối tương quan giữa một số khoản nợ thị trường mới nổi và các thị trường tài trợ vốn của Mỹ cũng tăng đáng kể trong thời kỳ diễn ra khủng hoảng, cho thấy các thị trường tài chính này tiếp tục trở nên liên quan với nhau chặt chẽ hơn trong khủng hoảng.

Chương 3 cho thấy các xu hướng diễn biến tình hình của các ngân hàng lớn tại các nước phát triển cho thấy sự bảo vệ trước vấn đề thanh khoản của các ngân hàng này đã giảm so với trước đây. Việc dựa vào các nguồn vốn bán buôn và môi trường tài chính dễ dãi đã cho phép cho các công ty tài chính trở nên tự mãn về hệ thống quản lý rủi ro thanh khoản của mình và “bảo hiểm quá ít” đối với các vấn đề rủi ro thanh khoản, phụ thuộc nhiều hơn vào can thiệp của ngân hàng trung ương đối với các khó khăn về thanh khoản. Tương tự, các nhà giám sát ngân hàng đã tập trung vào thực thi Basel II, và Ủy ban Basel chỉ mới bắt đầu xem xét lại các vấn đề rủi ro thanh khoản gần đây.

Thanh khoản các thị trường tài trợ vốn thấp hơn đã khiến cho các ngân hàng trung ương phải thực hiện can thiệp chưa từng có để giảm tình trạng căng thẳng trên thị trường tiền tệ liên ngân hàng. Chương 3 đánh giá thành công của các nỗ lực này, tập trung vào các động thái của Cục Dự trữ liên bang, Ngân hàng Trung ương Châu Âu (ECB) và Ngân hàng Trung ương Anh. Khả năng cung cấp thanh khoản cho nhiều đối tác sử dụng quỹ thế chấp khá đa dạng đã hỗ trợ cho hiệu quả của hoạt động thanh khoản của ECB. Quỹ Dự trữ liên bang đã phải thay đổi quy trình của mình để cung cấp thanh khoản cho những ngân hàng cần đến và giảm các vấn đề đi kèm với việc sử dụng cửa sổ chiết khấu rộng rãi hơn. Nghiệp vụ đấu giá kỳ hạn đã hoạt động tốt hơn, và các nghiệp vụ phụ thêm đã

được thiết lập gần đây để tiếp tục kiểm chế áp lực thanh khoản. Chương 3 cố gắng đánh giá một cách thực tế về tính hiệu quả của việc hỗ trợ thanh khoản khẩn cấp và nhận thấy rằng hành động của Quỹ Dự trữ liên bang và ECB đã giúp ích trong việc giảm biến động của lãi suất thị trường tiền tệ, mặc dù tác động đối với các cấp độ rộng là nhỏ.

Kết luận và các gợi ý chính sách

Mặc dù sự tăng trưởng và thịnh vượng trong những năm gần đây đã đưa ra những minh họa phong phú cho những lợi ích của cải cách tài chính, nhưng những sự kiện diễn ra trong tám tháng vừa qua cũng đã cho thấy rằng còn có cả những phí tổn. Các sản phẩm chuyển đổi rủi ro tín dụng, những cải cách với nghĩa phân tán rủi ro rộng rãi, không phải luôn được sử dụng để chuyển rủi ro tới những đối tượng gánh chịu rủi ro phù hợp nhất. Trong thực tế, những rủi ro đáng ngạc nhiên đã trở lại hệ thống ngân hàng từ những nơi mà được cho là đã được phân tán. Mặc dù báo cáo GFSSR và các tài liệu khác đã cảnh báo về đòn cân nợ cao hơn gắn với các công cụ tín dụng cấu trúc mới và việc chấp nhận rủi ro cao hơn, nhưng các ngân hàng (và các tổ chức tài chính khác) bây giờ dường như đã có mức đòn cân nợ cao hơn nhiều so với dự tính. Các quy định quản lý và việc giám sát các công cụ và kỹ thuật mới này cũng không tiến kịp.

Dưới đây là một số đề xuất ngắn hạn và trung hạn liên quan đến thực trạng hiện tại. Một số nhóm và diễn đàn khác – như Diễn đàn ổn định tài chính, Diễn đàn chung, Ủy ban Basel về Giám sát hoạt động ngân hàng - cùng lúc đang xây dựng hướng dẫn và các tiêu chuẩn chi tiết của mình, phần lớn trong số đó có thể xử lý các vấn đề thực tế ở mức độ sâu hơn các đề xuất đưa ra dưới đây.

Trong ngắn hạn...

Thách thức trước mắt là làm giảm sự kéo dài và tính nghiêm trọng của khủng hoảng. Các hành động tập trung vào giảm tính không chắc chắn và củng cố niềm tin vào hệ thống tài chính thị trường phát triển phải là ưu tiên số một. Khu vực tư nhân cũng có thể hưởng ứng với một số hoạt động mà không cần những quy định chính thức. Những vấn đề khác, mà bản chất vấn đề về hàng hoá của công nghệ không cho phép giải pháp hoàn toàn mang tính chất tư nhân sẽ đòi hỏi sự tham gia của khu vực công.

Các lĩnh vực trong đó khu vực tư nhân có thể có đóng góp hữu ích gồm:

- **Công khai thông tin.** Cung cấp cho công chúng báo cáo về trạng thái và các phương pháp định giá kịp thời và nhất quán, nhất là đối với các sản phẩm tín dụng cấu trúc và các tài sản không có tính thanh khoản khác, sẽ giúp loại bỏ những tính không chắc chắn về trạng thái của các tổ chức tài chính được quản lý.

- **Khắc phục bảng cân đối ngân hàng.** Sự giảm giá trị tài sản, tính đến ngay khi có thể ước tính quy mô một cách hợp lý, có thể giúp khắc phục nhược điểm của bảng cân đối của ngân hàng. Các tổ chức vốn hoá kém phải ngay lập tức tìm cách tăng vốn cổ phần mới và vốn trung hạn cho dù có phải chịu chi phí cao.
- **Quản lý rủi ro tổng thể.** Các tổ chức có thể công khai các chiến lược quy mô rộng nhằm khắc phục các nhược điểm trong quản lý rủi ro có thể dẫn tới thiệt hại và khó khăn về thanh khoản. Cần cải thiện cơ cấu quản lý và sự thống nhất trong quản lý các loại rủi ro khác nhau trong tổ chức. Quản lý rủi ro đối tác cũng đã nổi lên như là một vấn đề cần giải quyết. Cần xem xét lại quá trình thực hiện trong thập kỷ trước và nên xoá những khe hở hiện vẫn còn tồn tại (có thể cơ cấu quản lý rủi ro hoặc thông tin không phù hợp).
- **Cơ cấu bù đắp quản trị.** Cần có hành động hiệu chỉnh lại các động lực có thể làm giảm phạm vi quản lý cấp cao nhất đối với các tổ chức tín dụng nhận tiền gửi. Tốt nhất là sự bù đắp ở những tổ chức tài chính này cần tạo động lực để khắc phục những nhược điểm quản lý rủi ro trước đây, tạo điều kiện cho các vùng đệm thanh khoản và vốn phù hợp, và nói chung là ra các quyết định mở rộng khả năng tồn tại dài hạn của doanh nghiệp để có thể giảm bớt các rủi ro có tính hệ thống.

Các hoạt động ngắn hạn của khu vực công sẽ hữu ích nhất trong các lĩnh vực sau:

- **Xử lý nhất quán.** Cùng với các cán bộ kiểm toán, các cán bộ giám sát có thể khuyến khích tính minh bạch và bảo đảm tính nhất quán trong việc đánh giá các chứng khoán khó định giá để tối thiểu hoá sai lệch về định giá và kê toán giữa các tổ chức tài chính hoạt động trên phạm vi toàn cầu. Các cán bộ giám sát phải có khả năng đánh giá sự năng động của các mô hình mà các tổ chức chịu sự quản lý sử dụng để định giá chứng khoán. Có thể cần ghi nhận một cách chính thức hơn một số lĩnh vực trong việc áp dụng một cách nghiêm ngặt kế toán giá trị hợp lý trong những tình hình căng thẳng.
- **Giám sát nghiêm ngặt hơn.** Các cán bộ giám sát sẽ cần phải đánh giá kỹ hơn về tính hợp lý vốn liên quan đến các rủi ro có thể chưa được đề cập đến trong cấp độ 1 của khuôn khổ Basel II. Có thể cần phải chú ý hơn đến việc bảo đảm các ngân hàng có hệ thống quản lý rủi ro thích hợp (bao gồm hệ thống dành cho rủi ro thanh khoản và thị trường) và cơ cấu quản lý nội bộ vững mạnh. Khi các cán bộ giám sát vẫn không hài lòng khi rủi ro đã được quản lý hợp lý và các kế hoạch dự phòng thích hợp đã được đưa ra, họ có thể yêu cầu các đệm thanh khoản và vốn lớn hơn.

- **Các báo cáo ổn định đặc biệt.** Để giúp giảm tính không chắc chắn và khắc phục những nhận thức không chính xác có ảnh hưởng tiêu cực trong công chúng, nhất là trong bối cảnh các chứng khoán tín dụng cấu trúc khó định giá và kém thanh khoản hiện nay, các báo cáo ổn định đặc biệt có thể rất hữu ích. Những báo cáo này hữu dụng trong việc dẫn ra các thông tin giám sát liên quan, đánh giá rủi ro hiện tại một cách khách quan và đề ra các kế hoạch để xử lý tính dễ tổn thương của các quốc gia liên quan.
- **Hành động sớm để xử lý đối với các tổ chức bất ổn:** Khu vực công phải ở vị trí tiên phong sẵn sàng nhanh chóng giải quyết các áp lực trong các tổ chức tài chính gặp phải bất ổn. Trong những trường hợp như vậy, có thể cần can thiệp hoặc hành động cứu chữa sớm.
- **Các kế hoạch công đối với các tài sản bị mất giá.** Các nhà chức trách ở một quốc gia có thể muốn chuẩn bị các kế hoạch dự phòng để đối phó với lượng lớn các tài sản mất giá nếu như sự giảm giá trị tài sản dẫn tới những động lực gây phá hoại và những ảnh hưởng tiêu cực nặng nề đối với nền kinh tế sản xuất. Các cách thức thực hiện việc này khác nhau giữa các quốc gia và các ngành, nhưng các trường hợp thành công, trong đó bao gồm việc ngăn chặn bán ồ ạt các tài sản mất giá có thể rất đáng học tập.

Đối với các quốc gia thị trường mới nổi, các hoạt động chính sách nên tập trung vào giảm tính dễ bị tổn thương trước ảnh hưởng dây chuyền từ các thị trường phát triển. Cụ thể, các ngân hàng tại các nước gặp phải tình trạng tăng trưởng tín dụng nhanh do các nguồn từ bên ngoài sẽ cần phải xây dựng các kế hoạch dự phòng mạnh và thiết thực để đối phó với sự sụt giảm các nguồn này. Các quốc gia dựa vào các nguồn tài trợ từ bên ngoài có thể sẽ gặp phải sự gia tăng các áp lực bên trong nếu như thanh khoản quốc tế trở nên khan hiếm. Các nhà giám sát thị trường tài chính tại những nơi mà giá trong nước đã tăng nhanh có thể cần xem xét lại xem những khoản tịch thu tài sản thế nợ sẽ được giải quyết như thế nào và liệu môi trường pháp lý có giúp ích cho việc giải tỏa các khoản vượt mức diễn ra êm đẹp hay không. Gần như tất cả các quốc gia thị trường mới nổi phải xem xét lại độ tin cậy và độ sâu của các thông tin được công bố ra công chúng của các tổ chức tài chính và sự vững mạnh của khuôn khổ kế toán tại các tổ chức này, vì tính không chắc chắn về tình hình của các tổ chức tài chính lớn sẽ làm phát sinh bất ổn tài chính. Các nhà giám sát, quản lý và ngân hàng trung ương thị trường mới nổi phải xem xét lại các kế hoạch dự phòng của mình, nhất là những vấn đề liên quan đến quản lý sự đổ vỡ thanh khoản. Cần thực hiện các biện pháp cùng với các nhà giám sát sở tại của các ngân hàng nước ngoài để phối hợp các kế hoạch này với các hoạt động giám sát sẵn có.

Trong trung hạn...

Trong trung hạn cần có nhiều thay đổi cơ bản hơn. Các nhà hoạch định chính sách cần tránh việc “vội vàng điều chỉnh”, nhất là những biện pháp mà trong đó những đổi mới có tính kiểm chế không phù hợp hoặc có thể làm trầm trọng hơn ảnh hưởng của khủng hoảng tín dụng đang diễn ra. Hơn nữa, hiệp định vốn Basel II, nếu được thực thi một cách nghiêm ngặt, cũng đã tạo điều kiện đổi mới lĩnh vực hoạt động ngân hàng. Tuy nhiên, có những lĩnh vực cần xem xét kỹ hơn, nhất là liên

quan đến các sản phẩm cấu trúc và cách xử lý các khoản mục ngoại bảng, và vì vậy, cần có những điều chỉnh hơn nữa đối với hệ thống khuôn khổ quy định.

Với vai trò trong khủng hoảng, tài chính cấu trúc và mô hình kinh doanh chứng khoán hóa từ đầu đến phân phối đòi hỏi nghiên cứu thận trọng những vấn đề cần hiệu chỉnh. Vấn đề quan trọng là cần lưu ý rằng bản chất chứng khoán hoá không phải là vấn đề, đó là sự kết hợp của các tiêu chuẩn đánh giá rủi ro lỏng lẻo trên thị trường cầm cố của Mỹ, cùng sự phát triển của chứng khoán hoá cấu trúc ngày càng phức tạp và khó hiểu, thế chấp bằng các tài sản chất lượng ngày càng thấp, và môi trường tài chính tạo điều kiện thuận lợi trong đó rủi ro đã được đánh giá không đầy đủ. Nhìn về quá khứ, vốn phân bổ để bù đắp các rủi ro này là không đủ. Tuy Chương 2 không cố gắng phân tích đầy đủ các động cơ tiêu cực dẫn tới tăng trưởng quá mạnh tài chính cấu trúc là nguồn gốc khủng hoảng, nhưng có thể đưa ra một số chính sách có thể áp dụng.

Khu vực tư nhân có thể hành động theo các hướng dưới đây:

- **Chuẩn hoá một số cấu phần của các sản phẩm tài chính cấu trúc.** Việc này có thể giúp tăng nhận thức của các thành viên thị trường về rủi ro, hỗ trợ sự phát triển thị trường thứ cấp với tính thanh khoản cao hơn, và hỗ trợ khả năng so sánh giá trị. Chuẩn hoá cũng có thể hỗ trợ sự phát triển một trung tâm thanh toán bù trừ có khả năng chia sẻ các rủi ro đối tác liên quan đến các loại hình sản phẩm thị trường phi chính thức (OTC) này.
- **Minh bạch từ lúc phát hành cũng như sau đó.** Các nhà đầu tư có thể đánh giá tốt hơn rủi ro của các sản phẩm chứng khoán hoá nếu họ nhận được các thông tin phù hợp hơn, đầy đủ hơn và kịp thời hơn về các tài sản và độ nhạy cảm của việc định giá trước các giả định khác nhau.
- **Đổi mới hệ thống xếp hạng.** GFSR tháng 4/2006 đã đề xuất một thước đo xếp hạng riêng biệt đối với các sản phẩm tín dụng cấu trúc. Đồng thời, cũng cần bổ sung thêm các thông tin về tính dễ tổn thương của các sản phẩm tín dụng cấu trúc làm cơ sở hạ bậc xếp hạng kèm theo thước đo mới để thước đo này có ý nghĩa. Việc này có thể đòi hỏi đánh giá lại các cách xử lý về mặt quy định quản lý và giám sát đối với các chứng khoán đã xếp hạng.
- **Minh bạch và công khai thông tin.** Người phát hành phải công khai một cách kịp thời và đều đặn cho các nhà đầu tư các thông tin tổng thể liên quan về các rủi ro chủ yếu trong các khoản mục ngoại bảng. Các thông tin này phải bao gồm các công cụ giảm thiểu rủi ro tín dụng mà tổ chức sử dụng như bảo hiểm, và mức độ rủi ro đối với nhà tài trợ, nhất là trong những trường hợp khó khăn. Nói tổng quát hơn, các nhà quản lý và những người thiết lập các tiêu chuẩn cần xem xét tập hợp các thông lệ về công khai thông tin (ví dụ như tính kịp thời và nội dung) trên phạm vi quốc tế.

Khu vực công cần nghiên cứu các lĩnh vực dưới đây, mà việc áp dụng các tiêu chuẩn khác nhau có thể dẫn tới những hậu quả có tính hệ thống.

- **Quan tâm hơn đối với việc áp dụng kết quả kế toán giá trị hợp lý.** Cần xem xét kỹ khả năng xảy ra tình trạng bán cưỡng chế do giá trị hợp lý thấp hơn một ngưỡng giới hạn nhất định gây ra. Các biện pháp hướng dẫn các doanh nghiệp xem xét lại các yếu tố làm cơ sở cho việc định giá mà không phải bán cưỡng chế là những biện pháp hữu ích. Cần đánh giá lại phạm vi mà các hướng dẫn về giám sát và quy định quản lý khuyến khích hoặc làm cho các giá trị hợp lý này “gây ra” tình trạng trên. Việc đánh giá độ tin cậy của các phương pháp khác nhau được sử dụng để thiết lập giá trị hợp lý chính là vai trò của giám sát thận trọng, nhất là khi sử dụng các tiếp cận định giá theo mô hình. Những người lập ra tiêu chuẩn kế toán sẽ ngày càng cần phải xem xét những hàm ý của ổn định tài chính trong hướng dẫn và các thông lệ kế toán của mình.
- **Các động lực tạo ra các công cụ đầu tư cấu trúc và các kênh dẫn vốn.** Về nguyên tắc, so với Basel I, Basel II đưa ra ít động lực chuyển rủi ro sang các khoản mục vì mục đích giảm chi phí vốn theo luật định hơn. Tuy nhiên, các thanh tra giám sát ở phạm vi quốc gia, có thể được trang bị những chỉ dẫn mạnh hơn về các điều kiện để chuyển rủi ro và giảm vốn thích hợp, cần thực thi nghiêm ngặt Basel II. Những người thiết lập các tiêu chuẩn kế toán, phối hợp với những người giám sát, sẽ phải xem xét lại các quy tắc hợp nhất để xử lý các động lực có thể khuyến khích sự thiếu minh bạch liên quan đến các rủi ro và hoạt động ngoại bảng.
- **Siết chặt kế hớ quản lý đối với người phát hành khoản cầm cố.** Tại Mỹ, cần xem xét việc mở rộng những thông báo hướng dẫn ngân hàng năm 2006 và 2007 đối với các chuẩn mực cho vay tốt để điều chỉnh những người phát hành khoản cầm cố. Tính hiệu quả của việc phối hợp giữa những người quản lý hoạt động ngân hàng cũng sẽ có thể được tăng cường nếu như sự tách biệt giữa các bộ phận quản lý khác nhau đã được xử lý. Cần xem xét cơ chế di sản trong đó có thể để lại cho người phát hành khoản cầm cố một khoản thu tài chính trong khoản vay họ khởi xướng.

Một lĩnh vực khác mà sự yếu kém dẫn tới khủng hoảng là quản lý thanh khoản các tổ chức tài chính. Rõ ràng là hiện nay nhiều yếu tố khác nhau có thể đã khuyến khích các tổ chức tài chính tự vệ một cách không hợp lý trước những biến cố thanh khoản tiêu cực, đây là một tình trạng cần được xử lý.

Đối với các tổ chức tài chính, khủng hoảng đã mang lại nhiều bài học quan trọng bao gồm các bài học liên quan tới:

- **Quản lý rủi ro thanh khoản.** Các doanh nghiệp sẽ cần phải tính đến đột biến giá (“khe hở”) nghiêm trọng hơn và những diễn biến tương quan trong mô hình rủi ro thị

trường, thực hiện điều chỉnh các thước đo rủi ro nếu cần thiết. Có thể thực hiện kiểm định trong tình huống áp lực căng thẳng (stress) kỹ hơn với thời kỳ mất rủi ro thanh khoản cấp vốn dài hơn và các kế hoạch dự phòng đã được đổi mới. Có thể minh bạch hơn đối với các nhà đầu tư về việc rủi ro thanh khoản được quản lý như thế nào trong nội bộ công ty.

- **Các giả định thực tế hơn về tính thanh khoản của các chứng khoán cấu trúc phức hợp.** Việc các doanh nghiệp dựa vào những chứng khoán cấu trúc cao để thu thế chấp cho thấy những vấn đề khó giải quyết trong khủng hoảng. Càng có nhiều tài sản có tính thanh khoản cao trong bảng cân đối để có thể sử dụng làm tài sản thế chấp sẽ càng tạo điều kiện cho các tổ chức tiếp cận các nguồn tài trợ trong các giai đoạn căng thẳng.

Các nhà quản lý tài chính và các cơ quan giám sát cũng cần có vai trò chủ động hơn trong việc xem xét lại các vấn đề quản lý thanh khoản và chỉ dẫn giám sát, và xem xét những đổi mới về quản lý khác.

- **Củng cố những hướng dẫn thanh khoản quốc tế hiện có.** Nhóm công tác về thanh khoản của Ủy ban Basel đã xem xét làm thế nào để củng cố các chỉ dẫn hiện có trong lĩnh vực này và khuyến khích việc xem xét lại. Việc sử dụng nhiều đồng tiền để cấp vốn cho các ngân hàng hoạt động trên phạm vi toàn cầu cho thấy có thể cần đến một cách tiếp cận thống nhất hơn đối với việc quản lý thanh khoản giữa các quốc gia.
- **Theo dõi các thông lệ tốt nhất.** Phương pháp tốt hơn để theo dõi quá trình hướng tới đạt “các thông lệ tốt nhất” đối với quản lý thanh khoản (ví dụ các thông lệ của Ủy ban Basel, Diễn đàn chung, và Viện Tài chính quốc tế) có thể giúp tránh sự chênh lệch giữa các tổ chức. Nếu như vậy chưa đủ thì sẽ cần một hệ thống giống như cấp độ 2, theo đó các nhà giám sát được giao nhiệm vụ bảo đảm rằng đã có các hệ thống quản lý thanh khoản ngân hàng phù hợp và các ngân hàng nắm giữ đệm thanh khoản hợp lý và có những kế hoạch dự phòng được xây dựng thận trọng.

Các cơ quan quản lý tiền tệ cũng cần xem xét lại các thông lệ hoạt động trong bối cảnh khủng hoảng. Tình trạng khủng hoảng này đã đòi hỏi bơm thanh khoản ở mức chưa từng xảy ra trước đây vào thị trường liên ngân hàng và phải sử dụng các công cụ điều hành chưa từng được sử dụng trước đây. Ngân hàng trung ương giờ đây phải tập trung vào các chính sách đã triển khai trong khủng hoảng để cải thiện hoạt động của các thị trường liên ngân hàng và phân bổ thanh khoản tốt hơn. Các chính sách như vậy bao gồm:

- **Phạm vi tài sản thế chấp rộng hơn.** Vì lợi ích của mình, các ngân hàng trung ương phải có khả năng hoạt động với nhiều loại thế chấp, có thể chấp nhận các thế chấp có

khả năng hạch toán tại nhiều ngân hàng trung ương. Tuy nhiên, các ngân hàng trung ương sẽ cần phải có chính sách định giá tài sản thể chấp được xây dựng hoàn chỉnh để tránh đưa rủi ro thanh khoản và tín dụng quá hạn vào bảng cân đối của mình.

- **Nhóm các đối tác rộng.** Ngân hàng trung ương nên có nhóm các ngân hàng đối tác rộng được thiết lập trong những thời điểm bình thường. Đây là những đối tác có thể được chọn để nhận thanh khoản trong những thời kỳ căng thẳng. Việc thay thế nhóm này trong những thời kỳ căng thẳng có thể là tín hiệu cho rằng các ngân hàng này, với khoản thể chấp có thể mới được chấp nhận, đang được nhận đối xử ưu đãi.
- **Cấu trúc kỳ hạn của dự phòng thanh khoản.** Các quy trình hoạt động cho phép dự phòng thanh khoản ở các kỳ hạn khác nhau có thể có tác dụng hữu ích. Tuy nhiên, việc thay thế hồ sơ kỳ hạn của bảng cân đối ngân hàng trung ương cần phải đi cùng với các thông tin chỉ rõ việc này nhất quán như thế nào với chiến lược chính sách tiền tệ.
- **Phối hợp tốt hơn giữa những người giám sát tài chính.** Ngân hàng trung ương và các cơ quan khác giám sát các tổ chức tài chính có thể phát triển hiệu quả các mối quan hệ mật thiết hơn và việc chia sẻ thông tin được cải thiện để có thể dự tính trước tốt hơn các khó khăn về thanh khoản và khả năng thanh toán. Ngân hàng trung ương phải bảo đảm rằng họ vẫn không ngừng tiếp cận thông tin từng ngân hàng để có thể đánh giá một cách độc lập tình hình của các đối tác tiềm năng.
- **Trách nhiệm và thực thi giám sát.** Các cán bộ giám sát phải được cung cấp đủ nguồn lực và quyền lực pháp lý. Chẳng hạn khi các tổ chức trả lời cho nhiều nhà quản lý và giám sát, khả năng trả lời không rõ ràng và không nhất quán sẽ tăng lên. Vì vậy, sẽ hiệu quả hơn nếu như trách nhiệm giám sát và thực thi đối với một tổ chức duy nhất được trao cho một cơ quan duy nhất. Chia sẻ thông tin xuyên quốc gia và phối hợp giữa các cơ quan này cũng sẽ được củng cố.

Nói tóm lại, có nhiều lĩnh vực ngày càng đòi hỏi sự quan tâm của các thành viên tư nhân tham gia thị trường và của khu vực công. Về phần mình, Quỹ Tiền tệ quốc tế có thể thúc đẩy một cách chủ động hơn đối với các thông lệ tốt nhất về rủi ro tài chính và quản lý thanh khoản ngân hàng trung ương. Những vấn đề này được đề cập đến trong Chương trình đánh giá khu vực tài chính của IMF, và thậm chí sẽ phải thực hiện các nỗ lực lớn hơn để áp dụng các thông lệ này vào các tư vấn chính sách song phương và đa phương của IMF.

Do khủng hoảng vẫn chưa kết thúc nên các bài học rút ra vẫn chưa hoàn chỉnh. Tuy nhiên, một số vấn đề cần gấp rút xem xét - củng cố lòng tin vào các tổ chức tài chính phải là một vấn đề ưu

tiên. Các vấn đề khác sẽ đòi hỏi nghiên cứu và xem xét kỹ hơn để có thể giảm thiểu những hậu quả không lường trước của các quy định quản lý hoặc các thông lệ giám sát.

Báo Cáo Ôn Định Tài Chính Toàn Cầu (GFSR), Tháng 4/2008
của Quỹ Tiền Tệ Quốc Tế

Các điểm chính trong Chương 2: Cấu trúc Tài chính- Những vấn đề về việc định giá và thông tin công bố

Những Điểm Chính

- Những yếu kém trong việc đánh giá và công bố thông tin của những sản phẩm tài chính cấu trúc đã góp phần làm tăng độ sâu và kéo dài thêm cuộc khủng hoảng tài chính hiện tại, từ đó dẫn tới cuộc khủng hoảng nghiêm trọng về hoạt động cấp vốn và khủng hoảng niềm tin.
- Trong rất nhiều trường hợp, những nhà đầu tư đã đánh giá thấp những rủi ro hàm chứa trong những sản phẩm có cấu trúc phức tạp, không có sự phân tích kỹ lưỡng, đầy đủ mà quá thiên vào kết quả đánh giá của các cơ quan xếp hạng tín dụng.
- Phạm vi rủi ro của các tổ chức tài chính (nghĩa là sự đánh giá về rủi ro đối với những hoạt động của một tổ chức) không phản ánh đầy đủ những rủi ro ngoại bảng, chẳng hạn như ở các tổ chức đầu tư cấu trúc hoặc kinh doanh giấy tờ thương mại.
- Các đề xuất chính sách nên hướng tới khắc phục những yếu kém và thiếu sót trong các khuôn khổ về thể chế và kế toán mà không ngăn cản những đổi mới tài chính và sự vận hành trôi chảy của thị trường.

Khủng hoảng tài chính bắt đầu cuối tháng 7/2007 đã làm lộ diện những điểm yếu ẩn chứa trong các sản phẩm tài chính mới có cấu trúc phức tạp, thị trường hỗ trợ, các mô hình kinh doanh và môi trường thể chế. Cuộc khủng hoảng đã gây ra nhiều bất chắc (không chắc chắn) về giá trị của kế toán của các tài sản tài chính; rủi ro của các tổ chức tài chính, kể cả những rủi ro ngoại bảng và những bất chắc kéo dài về đối tác và sự vững mạnh của bảng cân đối kế toán của họ.

Chương này tập trung vào hai yếu tố chính gây ra rối loạn tài chính. Thứ nhất là kiểm tra việc đánh giá, hạch toán đối với các sản phẩm tài chính cấu trúc. Thứ hai, xét trong bối cảnh thực tiễn quản lý rủi ro của các tổ chức tài chính, chương này thảo luận những động cơ về thể chế và động cơ kinh doanh đã tạo ra sự tăng trưởng nhanh của những sản phẩm này. Hơn nữa, do những ảnh hưởng lớn của của các cơ quan xếp hạng tín dụng trong việc xếp hạng và cơ cấu của các sản phẩm này, chương này cũng xem xét những phương pháp luận khi xây dựng các xếp hạng đó.

Chương này xác định những lỗ hổng và những yếu kém tiềm tàng trong từng lĩnh vực. Thứ nhất, kinh nghiệm gần đây đã chỉ ra rằng việc áp dụng khuôn khổ kế toán lấy giá trị vừa phải có thể xảy ra trường hợp các mức giá sẽ giảm sâu hơn khi có các ngưỡng giá (do các tổ chức tài chính hoặc cơ quan quản lý ấn định), theo đó, tổ chức tài chính phải bán các tài sản khi giá trị của chúng giảm xuống thấp hơn ngưỡng đó. Thứ hai, các tổ chức tài chính thành lập các pháp nhân, chẳng hạn như tổ chức đầu tư sản phẩm cấu trúc (SIVs) và các tổ chức kinh doanh giấy tờ thương mại. Hoạt động của các tổ chức này được để ở ngoại bảng của tổ chức tài chính và các rủi ro liên quan đã không được kiểm soát. Điều đó cho thấy rằng phạm

vi đánh giá rủi ro của ngân hàng rõ ràng là quá hẹp do chúng vẫn ở tình trạng không minh bạch với nhà đầu tư cũng như cơ quan quản lý. Hiệp ước vốn Basel II đã hướng vào giải quyết rất nhiều những khiếm khuyết thể chế này nhưng vẫn còn một số lỗ hổng. Hơn nữa, tính chất thuận chiều với chu kỳ kinh tế của cả nguyên tắc kế toán lấy giá trị vừa phải và yêu cầu về vốn của Basel II có tác động củng cố lẫn nhau, vì thế càng làm trầm trọng thêm khả năng suy thoái của nền kinh tế.

Một vài hàm ý về mặt chính sách, cũng như các đề xuất cho khu vực tư nhân được đưa ra trong chương này, trong đó một số đã được đưa ra xem xét xem xét. **Đối với khu vực tư nhân:**

- **Chuẩn hoá các sản phẩm tài chính chứng khoán hoá** có thể tạo điều kiện cho nhà đầu tư nhận thức được những rủi ro và thúc đẩy khả năng thanh khoản thông qua việc phát triển của thị trường thứ cấp. Sự tiêu chuẩn hoá cũng tạo thuận tiện cho sự phát triển trung tâm thanh toán bù trừ có khả năng chia sẻ rủi ro với các đối tác liên quan đến những sản phẩm trên thị trường phi tập trung.
- Bên cạnh **hệ thống xếp hạng tín dụng riêng cho những sản phẩm tín dụng cấu trúc**, các cơ quan xếp hạng tín dụng cần cung cấp cho các nhà đầu tư nhiều thông tin phân tích hơn về độ nhạy cảm (khả năng có thể thay đổi) tiềm tàng của kết quả xếp hạng.
- **Tính minh bạch về nguồn gốc sản phẩm là cần thiết**, điều này cần bao gồm thông tin đầy đủ và dễ hiểu cho phép những nhà đầu tư hiểu rõ hơn những rủi ro của sản phẩm, bao gồm thông tin về tài sản cơ bản, các giả định khi đánh giá và độ nhạy cảm đối với những thay đổi.
- **Các tổ chức tài chính mà duy trì những rủi ro tại các tổ chức khác (theo đó chúng được hạch toán ngoại bảng cân đối kế toán của tổ chức tài chính) cần công bố các thông tin tổng hợp trên cơ sở định kỳ và kịp thời**, bao gồm số lượng và mức độ nhạy cảm đối với rủi ro tín dụng, rủi ro thị trường và rủi ro thanh khoản, và các thay đổi đối với những rủi ro này theo thời gian.

Trong lĩnh vực chính sách công:

- **Cần xử lý những yếu kém trong kết quả triển khai hệ thống kế toán lấy giá trị vừa phải.** Cần xem xét những nguyên tắc ra quyết định cho việc phải bán tài sản khi giá xuống thấp hơn ngưỡng giá. Cũng cần đánh giá lại phạm vi tác động của “ngồi nổ” giá trị vừa phải được yêu cầu hoặc khuyến khích trong các văn bản thể chế.
- **Việc chỉnh sửa cẩn thận và triển khai thận trọng Hiệp ước Basel II sẽ làm giảm bớt những lỗ hổng trong khuôn khổ này.** Chương này đề xuất việc nhấn mạnh hơn nữa đối vai trò của Trụ cột III về giám sát thị trường và cung cấp các thông tin tin cậy cho các nhà đầu tư và cán bộ thanh tra; tăng cường hướng dẫn trong phạm vi Trụ cột II cho các cán bộ thanh tra về việc chuyển rủi ro tín dụng ra ngoại bảng, và trong khuôn khổ Trụ cột I cần đánh giá các trọng số rủi ro cho các hạn mức tín dụng dự phòng.

Báo cáo về ổn định tài chính toàn cầu (GFSR), Tháng tư 2008
của Quỹ Tiền Tệ Quốc Tế

Các điểm chính của Chương 3:
Thị trường và sự mất thanh khoản: Khi rủi ro riêng trở thành rủi ro chung

Các điểm chính

- **Những mối liên hệ phức tạp giữa việc huy động vốn và áp lực thanh khoản trên thị trường đã hình thành trong cuộc khủng hoảng hiện nay. Những yếu tố này hợp với nhau và tạo ra vòng xoáy mất thanh khoản.**
- **Môi trường tài chính ổn định của những năm gần đây đã làm cho các tổ chức tài chính cảm thấy thoải mái với khả năng quản lý rủi ro thanh khoản, trong khi đó thực tế là các tổ chức này phụ thuộc vào các nguồn huy động vốn lớn (huy động bán buôn). Họ đã “không được bảo hiểm đầy đủ” đối với hiện tượng mất thanh khoản hệ thống trên diện rộng, và ngầm dựa vào can thiệp của ngân hàng trung ương để đáp ứng yêu cầu thanh khoản khẩn cấp.**
- **Để giải quyết vấn đề này, các tổ chức tài chính cần tập trung hơn vào việc quản lý rủi ro thanh khoản. Đặc biệt, cần tăng cường mức độ nghiêm trọng khi tiến hành các thử nghiệm kiểm tra sức chịu đựng và các cơ quan giám sát cần đảm bảo rằng các tổ chức tài chính lớn đủ khả năng tồn tại trong những khoảng thời gian nhất định mà không cần tiếp cận các thị trường cung ứng thanh khoản dưới dạng bán buôn.**
- **Các Ngân hàng trung ương đã đổi mới một cách hợp lý để cải thiện khả năng phân bổ thanh khoản và sự vận hành của thị trường liên ngân hàng. Cuộc khủng hoảng đã chỉ ra sự cần thiết của việc các ngân hàng trung ương mở rộng thanh khoản với nhiều kỳ hạn khác nhau, cung ứng vốn cho nhiều đối tác (tổ chức tài chính) khác nhau, bằng việc nhận nhiều loại tài sản cầm cố.**

Khi cuộc khủng hoảng phát triển bắt đầu từ vấn đề huy động vốn của các tổ chức đầu tư sản phẩm cấu trúc và tổ chức kinh doanh giấy tờ thương mại, sau đó lan truyền và làm giảm thanh khoản liên ngân hàng, thì vấn đề quản lý thanh khoản của nhiều ngân hàng đã tỏ ra không đầy đủ. Trong khi đó, sự sụt giảm thanh khoản trên thị trường đã đòi hỏi những can thiệp chưa từng có của các ngân hàng trung ương để giảm căng thẳng trên thị trường tiền tệ liên ngân hàng.

Chương 3 xem xét mối liên hệ giữa tính thanh khoản thị trường (khả năng mua và bán một tài sản khi có thay đổi nhỏ liên quan đến giá) và vấn đề thanh khoản của từng tổ chức tín dụng (khả năng của một tổ chức thực hiện được các cam kết thanh toán đúng hạn) Chương này cũng xem xét các can thiệp chính sách của một số ngân hàng trung ương. Một số hàm ý về chính sách cũng được rút ra từ phân tích này.

Thách thức tức thời là làm sao giảm thời gian kéo dài và mức độ trầm trọng của cuộc khủng hoảng. Việc tập trung giảm bớt sự bất chắc và tăng cường niềm tin ở các hệ thống tài chính thị trường đã trưởng thành những hành động cần được ưu tiên số một. Một số biện pháp có thể

được tiến hành bởi khu vực tư nhân mà không cần phải có sự thay đổi về thể chế. Trong những trường hợp khác, khi bản chất của vấn đề mang tính đại chúng không cho phép chỉ sử dụng các giải pháp của khu vực tư nhân thì sẽ đòi hỏi phải có sự tham gia của khu vực công.

Các lĩnh vực mà giải pháp của khu vực tư nhân có thể giúp cải thiện

- Cần thực hiện các thử nghiệm về khả năng chịu đựng với những giả thiết khắc nghiệt hơn, với giả định thời kỳ mất thanh khoản diễn ra dài hơn và việc lập kế hoạch về các nghĩa vụ dự phòng được cải thiện. Vấn đề quản lý rủi ro thanh khoản trong doanh nghiệp cần được minh bạch hơn với các nhà đầu tư, với đối tác, và đặc biệt là việc chuyển các cam kết sang các tổ chức khác do doanh nghiệp đó thành lập.
- Các tổ chức cần công bố chiến lược chung về quản lý thanh khoản của họ. Ví dụ, các tổ chức có thể công bố mục tiêu về khoảng thời gian mà tổ chức đó có thể tồn tại mà không cần nguồn huy động từ thị trường bán buôn, cùng với các giả thiết kèm theo.
- Việc nắm giữ lượng lớn các tài sản thanh khoản cao để sử dụng làm tài sản cầm cố sẽ cho phép các tổ chức có khả năng tiếp cận tốt hơn với các nguồn cấp vốn trong những giai đoạn căng thẳng. Các công ty cần quản lý cẩn thận những bất cân đối của dòng tiền và mức độ tập trung của các nguồn vốn mà mình huy động.

Các lĩnh vực mà khu vực quản lý cần cân nhắc hành động:

- Cơ quan giám sát cần chú ý nhiều hơn để đảm bảo các ngân hàng có hệ thống quản lý rủi ro thanh khoản thích hợp và có cấu trúc quản trị nội bộ tốt. Khi các cơ quan giám sát không cho rằng vấn đề rủi ro thanh khoản được quản lý hợp lý (tại một ngân hàng), họ cần yêu cầu ngân hàng đó phải có mức vốn lớn hơn và phải có mức dự trữ thanh khoản cao hơn.
- Những cải thiện để đảm bảo tiến trình hướng tới việc quản lý thanh khoản tốt sẽ giúp giải quyết những yếu kém ở một số tổ chức. Nếu những tiên bộ đó là chưa đủ thì cần sử dụng thêm những công cụ truyền thống để kiểm soát rủi ro thanh khoản (như đưa ra yêu cầu mức tối thiểu về các tài sản thanh khoản cao phải duy trì).
- Tính chất của khủng hoảng đòi hỏi các ngân hàng trung ương cần bơm thanh khoản trên cơ sở nhiều loại tài sản cầm cố. Tuy nhiên, các ngân hàng trung ương cần có các chính sách định giá thích hợp đối với tài sản cầm cố để tránh phải chịu những rủi ro phát sinh từ việc cấp tín dụng và thanh khoản quá mức.
- Trong những giai đoạn tình hình diễn ra bình thường, các ngân hàng trung ương cần thiết lập nhóm các ngân hàng đối tác, những đối tượng này có khả năng tiếp cận nguồn thanh khoản của ngân hàng trung ương trong các giai đoạn căng thẳng.
- Các ngân hàng trung ương cần có sự linh hoạt trong việc cung cấp thanh khoản với nhiều kỳ hạn khác nhau.
- Các ngân hàng trung ương cần đảm bảo họ tiếp cận đủ thông tin về từng ngân hàng riêng lẻ để có thể đánh giá một cách độc lập về tình hình của các đối tác tiềm năng. Chia sẻ thông tin qua biên giới và phối hợp giữa các cơ quan quản lý cũng cần được tăng cường.