

Khủng hoảng và hệ thống tài chính tín dụng: Phân tích ứng dụng với kinh tế Mỹ và Việt Nam

Vũ Quang Việt

Vài lời nói đầu: Tác giả viết bài phân tích này dựa vào hiểu biết về ngành thống kê kinh tế qua kinh nghiệm làm việc với tư cách thành viên của Ủy ban soạn thảo SNA1993 và SNA2008 gồm Liên Hiệp Quốc, IMF, World Bank, OECD và EU. Hệ thống tài khoản quốc gia SNA là chuẩn mực quốc tế về thống kê kinh tế trong đó có chuẩn mực thống kê tài chính. Ngoài ra, tác giả cũng dựa vào kinh nghiệm giúp Ngân hàng Trung ương Philippines xây dựng Ma Trận Tài chính Các Khu vực Thể chế (Social Accounting Matrix) cho Philippines trong thời gian 2011-2012 để theo dõi trao đổi hàng hóa, dịch vụ giữa các hoạt động kinh tế và tài chính giữa các khu vực thể chế. Tác giả cảm ơn TS Lê Hồng Giang đã góp ý kiến sửa đổi nhiều sai sót trong bản thảo đầu. Những sai sót còn lại trong bài này là của tác giả, một người không hoạt động thực tiễn trong ngành ngân hàng và tài chính.

© Thời Đại Mới

Nội dung

Giới thiệu và tóm tắt kết luận	2
Phần I: Khủng hoảng ở Mỹ và Việt Nam	9
1. Phân tích các cuộc khủng hoảng kinh tế ở Mỹ	10
2. Phân tích về khủng hoảng kinh tế ở Việt Nam	13
3. Về giải pháp cho khủng hoảng	15
Phần II. Hệ thống tài chính tín dụng trong nền kinh tế	18
A. Khái niệm chung về hệ thống tín dụng trong một nền kinh tế thị trường	21

B. Nguyên nhân khủng hoảng tài chính năm 2007-2008 ở Mỹ: Sự xuất hiện các công cụ tài chính đánh bạc cùng luật mới giảm thiểu giám sát	31
C. Tương lai kinh tế Mỹ sau 2012	38
Phần III. Sự cần thiết phân biệt ngân hàng thương mại và ngân hàng đầu tư trong Luật	39
1. Các thay đổi về luật tín dụng của Mỹ sau 2008	39
2. Thử xem xét hệ thống tài chính tín dụng Việt Nam	42
3. Vấn đề cần thay đổi trong Luật Tín dụng Việt Nam: so sánh Luật Mỹ và Việt Nam	55

Giới thiệu và tóm tắt kết luận

Mục đích của bài viết này là nhằm phân tích vai trò của hệ thống tài chính tín dụng trong việc bồi thêm dầu vào lửa khi nền kinh tế gặp mất cân đối. Trước đây và cho đến tận ngày nay, rất nhiều nhà lý thuyết kinh tế tin rằng thị trường rất hữu hiệu và chính nó sẽ tự điều chỉnh để bảo đảm tính hữu hiệu của nó. Càng có ít bàn tay của nhà nước càng tốt. Nhà nước chỉ cần bảo đảm an ninh xã hội, an ninh quốc phòng, thực thi luật pháp bảo vệ hợp đồng và tài sản cá nhân, lo cho giáo dục và hạ tầng là đủ. Tư tưởng này bắt nguồn từ Adam Smith. Thế thì tại sao lại khủng hoảng? Đây là đề tài khó mà cho đến nay các nhà kinh tế vẫn chưa đi đến đồng thuận, nên khó có thể bàn đầy đủ trong bài này. Tuy nhiên, cũng cần tóm tắt sơ lược nhằm làm sáng tỏ thêm vai trò của hệ thống tài chính tín dụng.

Có người như John Stuart Mill (1848) cho rằng tâm lý bầy đàn đã làm bùng lên thành khủng hoảng từ một điều mất cân đối nào đó, đẩy giá chứng khoán hay tài sản đến chỗ vượt xa giá trị thực và khủng hoảng là cách thức tự nhiên để nền kinh tế tự điều chỉnh. William Stanley Jevons (1878) cho rằng khủng hoảng có nguyên nhân ngoại lai là sự thay đổi của mặt trời (sunspot) làm ảnh hưởng đến sản xuất nông nghiệp và từ đó lan rộng ra. Karl Marx trong tư bản luận xuất bản trong thời kỳ 1867-1894 cho rằng khủng hoảng có nguyên nhân nội tại trong hệ thống tư bản chủ nghĩa. Thặng dư lao động là do bóc lột công nhân, đẩy tư bản đến việc dùng máy thay người, do đó không còn chỗ để bóc lột, lợi nhuận sẽ giảm và đưa đến khủng hoảng. Nguyên nhân Marx đưa ra rõ ràng là sai vì ngày nay dù tư bản vẫn dùng máy thay người nhưng lợi nhuận lại tăng vì lợi

¹ Phân bản về lý thuyết khủng hoảng dựa vào chương 1&2 trong *Crisis Economics*, Nouriel Roubin và Stephen Mihm, Penguin Books, 2010.

nhuận của tư bản phát triển phần lớn không đi từ bóc lột lao động mà đi từ sản phẩm tri thức (và sẵn sàng biến tri thức thành tư bản để cùng chia lợi nhuận) dù qua phát triển đầy lao động tay chân vào thất nghiệp hoặc vào hoạt động dịch vụ không cần tri thức. Đáng ngạc nhiên là nhiều nhà Mác-xít Việt Nam thay vì nhìn như Marx, tìm nguyên nhân khủng hoảng tự nội tại nền kinh tế thì lại thường đổ lỗi cho nguyên nhân ngoại lai, thí dụ như do ảnh hưởng của kinh tế thế giới, cụ thể: lạm phát là do giá cả trên thế giới tăng, v.v. Không ai gạt bỏ nguyên nhân ngoại lai, nhưng nó chỉ có thể mang đến khủng hoảng khi có lý do nội tại. John Maynard Keynes (1936) cho rằng khủng hoảng là do thiếu cầu cho nên cần bàn tay nhà nước làm tăng cầu. Tại sao thiếu cầu là rất đáng bàn nhưng sẽ không bàn ở đây. Lý thuyết Keynes đã được áp dụng rộng rãi cho đến năm đầu thập niên 1970.

Tới Milton Friedman (1963) với lý thuyết tiền tệ hiện đại, ông ta trở lại với lý thuyết của các nhà kinh tế cổ điển cho rằng cuộc khủng hoảng lớn và kéo dài như năm 1930 là do việc không biết điều hành chính sách tiền tệ của Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Federal Reserve Banks - ngân hàng trung ương); Cục đã để quá thiếu tiền do đó đẩy khủng hoảng ngày càng trầm trọng và kéo dài. Chủ trương của Friedman là tốc độ tăng tiền phải bằng với tốc độ phát triển kinh tế, quá thì gây lạm phát, thiếu thì tạo giảm phát. Đây là nguyên tắc hướng đạo trong một nền kinh tế đóng kín không có giao dịch với nước ngoài. Tuy nhiên trong thực tế, phải tính đến vai trò của cầu trong nền kinh tế. Nếu đồng tiền một nước được dùng làm ngoại tệ dự trữ thì sự liên hệ đơn giản giữa cung tiền và lạm phát sẽ khác hẳn. Chẳng hạn hiện nay do nhiều nước (đặc biệt là Trung Quốc) sẵn sàng giữ đồng USD thì ta thấy từ sau năm 2008 cung tiền ở Mỹ tăng mạnh nhưng không đẩy lạm phát (kể từ đầu năm 2007 so với cuối năm 2012, tiền M2 tăng 48% --hay 6.7%/năm nhưng giá chỉ tăng 13.5%--hay 2.1%/năm)² và nếu nhìn vào cầu thì rõ ràng là không tăng (xem số liệu ở phần sau). Cũng thế, cung tiền ở Thụy Sĩ tăng mạnh để giảm giá đồng Thụy Sĩ nhằm tăng xuất khẩu nhưng vẫn không gây lạm phát vì thế giới sẵn sàng dùng đồng Thụy Sĩ làm dự trữ.³ Đối với một quốc gia mà đồng bạc không được tín nhiệm ngay cả với dân, họ phải bảo vệ tài sản bằng tăng sở hữu hiện vật có giá trị, do đó sức mua hàng hóa tăng, đẩy lạm phát tăng. Tuy nhiên mức tăng còn tùy lúc và điều kiện, trong trường hợp có hiện tượng tiền tệ hóa, từ nền kinh tế hiện vật sang nền kinh tế tiền tệ như ở Việt Nam trước đây và vào lúc mà dân bắt đầu tin tưởng đồng bạc, sẵn sàng lưu giữ đồng tiền trong nhà (mà không chỉ tiêu) lạm phát sẽ thấp hơn tốc độ tăng tiền. Đây là trường hợp đã xảy ra ở Việt Nam trong vài năm sau cải cách. Nói tóm lại, tiền tệ nên phát hành theo mức tăng trưởng kinh tế và để nền kinh tế tự nó điều chỉnh. Các chính sách kích cầu chỉ tạo thêm mất cân đối. Lý

² Nguồn số liệu để tính: <http://research.stlouisfed.org/fred2/series/CPIAUCSL>).

³ Coi: Button-donn central bank bets it all, WSJ, 9/1/2013, <http://online.wsj.com/article/SB10001424127887323689604578221470075341686.html?KEYWORDS=button-down+central+bank>.

thuyết của Friedman đã có ảnh hưởng lớn cho đến hôm nay, sau khi các biện pháp kích cầu đưa đến lạm phát cao kéo dài ở Mỹ trong suốt thập niên 1980.

Cùng thời gian này, trường phái kinh tế Áo cũng tạo ảnh hưởng mạnh, đặc biệt với Friedrich Hayek và Joseph Schumpeter. Hayek cổ vũ trở lại với tự do thị trường toàn triệt. Schumpeter, ca ngợi Marx là nhà kinh tế đầu tiên đã nhìn thấy vai trò của kỹ thuật trong việc làm tăng năng suất lao động, cho rằng chủ nghĩa tư bản được hình thành bởi các làn sóng khởi nghiệp (entrepreneurship) nối tiếp nhau làm tăng năng suất lao động; với tinh thần sáng tạo nó luôn luôn trong quá trình đập đổ cái cũ để xây dựng cái mới (creative destruction). Do đó sự can thiệp của nhà nước làm ngăn cản tiến bộ và chỉ làm nền kinh tế trì trệ. Họ lấy thập kỷ trì trệ trong kinh tế Nhật những năm 1990 làm thí dụ. Nhà nước can thiệp chi tiêu nhiều nhưng doanh nghiệp vì được che chắn đã không phát triển.

Ngày nay người ta bắt đầu chú ý tới Hyman Minsky (1986) và dùng lý thuyết của ông để hiểu khủng hoảng lớn bắt đầu từ 2007 và kéo dài đến tận ngày nay. Minsky cho rằng người ta đã hiểu sai Keynes. Minsky cho rằng chính hệ thống tài chính tín dụng đã đẩy kinh tế đến khủng hoảng vì khu vực phi nhà nước (doanh nghiệp và dân chúng), do một lý do gì đó (lý do gì thì không quan trọng) chạy đua chông chát nợ để đánh quả một cách hết sức rủi ro làm giàu với tinh thần say sưa tư lợi của một con dã thú (animal spirit), một tinh thần tạo nên phát triển trong chủ nghĩa tư bản. Có 1 đồng, nhưng muốn mượn đến 10 đồng, thậm chí hơn nhiều, để khai thác sự lên giá của tài sản. Điều này xảy ra vì không có những thiết chế kiểm soát và hạn chế cần thiết. Minsky cho rằng những người vay phòng vệ (hedge borrowers) lo cả về trả vốn lẫn lãi, những người vay rủi ro (speculative borrowers) chỉ nghĩ đến và có thể trả lãi, những người vay kiểu mượn đầu heo nấu cháo (ponzi borrowers) là người mượn tiền của người này trả cho người kia. Khủng hoảng xảy ra khi số người vay rủi ro và mượn đầu heo nấu cháo cao hơn số người vay phòng vệ. Và với những người dựa vào vay mượn để mua tài sản với hy vọng tài sản sẽ tiếp tục tăng giá, họ dùng biện pháp đòn bẩy nợ (leverage) tức là bỏ tiền đặt cọc (margin) là 100 nhưng mua 500 (phần còn lại là nợ) để nếu chứng khoán lên 10% chẳng hạn thì tổng số lời là 50 và tỷ lệ lãi là 50%. Tuy nhiên nếu giá xuống 20% thì họ mất sạch và lại bị công ty chứng khoán đòi họ phải chông thêm tiền để đủ 10% tiền cọc. Nếu giá tài sản trên thị trường xuống quá, công ty chứng khoán đòi tỷ lệ đặt cọc cao hơn. Gặp trường hợp giá giảm mang tính hệ thống, ngay cả hệ thống ngân hàng cũng cắt tín dụng cho công ty chứng khoán, đây một phần không nhỏ hệ thống tài chính sẽ phá sản. Trong trường hợp này, ngay cả người vay phòng vệ cũng không thể vay ngân hàng để hoạt động sản xuất và trả nợ bình thường vì các ngân hàng cũng phải co lại để phòng thủ. Ở Mỹ vay mượn của khu vực tư nhân năm 1981 là 123% GDP năm 2008 đã được bẩy lên 290%. Ta có thể thấy khi một nền kinh tế rơi vào khủng hoảng tài chính vì giá tài sản như

giá nhà bị đẩy lên quá cao do đầu cơ, vượt khỏi khả năng chi trả của người mua thì giá tất phải xuống. Lúc đó, giá trị tài sản sau khi trừ đi nợ gọi là vốn tự có thậm chí có thể âm, đẩy người đi vay phải tập trung vào trả nợ, giảm tiêu dùng, thay vì đầu tư thêm (coi mô hình ở dưới).

Mô hình hóa khủng hoảng tài chính

Tích sản		Tiêu sản	
Tài sản	100	Nợ	90
		Vốn tự có (ban đầu)	10
Tổng tích sản	100	Tổng tiêu sản	100

↓
Khi có khủng hoảng, giá tài sản giảm/nợ xấu tăng

Tích sản		Tiêu sản	
Tài sản (hoặc vốn cho vay)	50	Nợ (hoặc tiền gửi của khách hàng)	90
		Vốn tự có	-40
		(vốn ban đầu + lỗ do giá giảm/nợ xấu)	(10-50)
Tổng tích sản	50	Tổng tiêu sản	50

Theo mô hình của công ty ở trên, công ty có 10 đồng (vốn tự có), đã mượn 90 đồng để mua nhà với giá 100 đồng. Ta thấy nếu tài sản giảm từ 100 xuống 50, thì nợ phải trả vẫn không thay đổi, nhưng vốn tự có bây giờ (bằng giá tài sản trên thị trường trừ đi nợ) sẽ âm. Tài sản có thể dưới hình thức phi tài chính hoặc tài chính (như tín dụng cho vay của ngân hàng), nếu là số nợ ngân hàng cho vay, việc không thu hồi lại được coi như tài sản tài chính giảm giá. Hệ số nợ tính trên tích sản không chỉ còn là 90% mà thành 180%. Doanh nghiệp nếu không có lời sẽ phá sản, nếu vẫn làm lời sẽ cố trả nợ để giảm áp lực trả lãi vay và trả vốn, và đương nhiên cắt giảm đầu tư. Trong khủng hoảng tài chính kiểu này, doanh nghiệp thường tích tiền, giảm nợ thay vì đầu tư. Với tỷ lệ nợ càng lớn thì thời gian đòi hỏi giảm nợ tới mức an toàn sẽ càng lâu. Kinh tế Nhật tăng GDP trung bình năm chỉ khoảng 0.7% trong 20 năm qua là vì lý do này. Kinh tế Mỹ và châu Âu cũng gặp trường hợp tương tự, kinh tế giảm hoặc tăng trưởng không đáng kể từ 2007 đến nay.⁴

Mất cân đối trong kinh tế là tình trạng bình thường, không thể tránh được trong một nền kinh tế thị trường năng động, nhưng sự có mặt của cơ chế giám sát với các qui định chặt chẽ, minh bạch và hợp lý sẽ tránh việc

⁴ Coi Vũ Quang Việt, Về thập kỷ suy thoái kinh tế Nhật, Thời đại mới, số 1, tháng 3 năm 2004. http://www.tapchithoidai.org/200401_VQViet_book.htm.

các mắt cân đối biến thành khủng hoảng. Việc thiết lập các qui định giống như việc đắp đê be bờ giảm sức công phá của bão tố trong nền kinh tế thị trường. Tuy nhiên khoảng 15 năm trước đây nhiều đê điều đã bị đập vỡ vì các nhà lý thuyết kinh tế và chính quyền ở Mỹ tin tưởng rằng tư bản chủ nghĩa có thể tự điều chỉnh, rằng thị trường tự do là hữu hiệu nhất và do đó không cần đến sự kiểm soát hay bàn tay nhợ bản của nhà nước. Đắp đê be bờ làm giảm tinh thần dã thú của tư bản, tất nhiên có thể làm giảm tiềm năng phát triển. Vì vậy mà phải lựa chọn hệ thống đê điều hợp lý. Luật tín dụng Mỹ ra đời năm 2000 đập bỏ hầu hết đê điều chính là lý do tạo sự khủng hoảng tài chính trầm trọng vừa qua, không chỉ ở Mỹ mà còn ở nhiều nơi trên thế giới bất chước xóa bỏ hạn chế kiểu Mỹ.

Có thể kết luận là khủng hoảng có nguyên nhân nội tại, chủ yếu nội tại nhưng nó trở thành lớn rộng và kéo dài khi những đê che chắn cần thiết để hạn chế bão gió đã bị xóa bỏ. Bão gió là chuyện thường ngày ở huyện của một nền kinh tế tư bản. Bão gió có thể có nguyên nhân từ sự phát triển của công nghệ mới như công nghệ thông tin phát triển ở Mỹ bắt đầu từ những năm 2000, nhưng được tung hô quá trớn bởi giới tài chính như chuyện thần kỳ đưa đến một nền kinh tế tri thức kiểu mới với tốc độ phát triển kinh tế vượt bậc. Nó cũng có thể là sự thần kỳ của các công cụ tài chính mới. Chúng khoán được thổi lên như điều gặp gió rồi sụt giá hơn 50%, chạm đáy vào năm 2009. Có lúc người ta tưởng rằng với khả năng hiểu biết dựa trên lý thuyết kinh tế đã được phát triển, khủng hoảng đã bị xóa bỏ trong nền kinh tế thị trường hay nói chính xác hơn là trong nền kinh tế tư bản chủ nghĩa. Người ta đã lầm nếu chỉ nhìn lại lịch sử kinh tế Mỹ từ sau 1930.

Bài viết này đi sâu vào phân tích nguyên nhân khủng hoảng ở Mỹ và Việt Nam như đã trình bày sơ lược ở trên và biểu hiện của chúng, phân tích chi tiết hệ thống tài chính Mỹ, sau đó dùng nó làm cơ sở phân tích hệ thống tài chính Việt Nam và cuối cùng đưa ra đề nghị về việc sửa đổi Luật tín dụng Việt Nam hiện nay nhằm tạo ra đê chắn để tránh cho các mắt cân đối bình thường trong nền kinh tế thị trường trong tương lai khỏi biến thành bão tố khủng hoảng.

Luật Tín dụng Việt Nam ra đời năm 2010 là một bản sao thô thiển của Luật Mỹ năm 2000; nó cho phép ngân hàng thương mại đầu tư chứng khoán, mua cổ phần kiểm soát ngân hàng khác, lập công tài chính và phi tài chính, lại được phép nhận ký gửi vàng và cho vay bằng vàng và buôn bán vàng đã tạo lập một hệ thống với độ rủi ro cao; ngược lại Luật cũng cho phép công ty phi tài chính lập ngân hàng, kể cả nhận tiền ký gửi của tổ chức. Hệ số vốn tối thiểu, tỷ lệ nợ xấu dường như không được kiểm tra với các chuẩn mực chặt chẽ.⁵ Lệnh cho vay từ chính phủ đối với các ngân

⁵ Nợ xấu được IMF định nghĩa như sau: “Nonperforming loans are defined as those for which: (a) payments of principal and interest are past due by three months (90 days) or more, or (b) interest payments equal to three months’ (90

hàng quốc doanh đã đẩy tới lượng tín dụng tăng quá trớn nhằm tài trợ các công trình quốc doanh thiếu hiệu quả, nhằm đạt tốc độ phát triển vượt ngoài khả năng, đã tạo nên một nền kinh tế với lạm phát cao, chất lượng thấp và cuối cùng là tốc độ phát triển thấp, nợ nước ngoài cao, nhiều doanh nghiệp nhà nước và ngân hàng nói chung nằm trong diện phá sản.

Bài viết không nhằm đưa ra các đề nghị để giải quyết các khó khăn trước mắt hiện nay với lý do rất đơn giản là sự thiếu vắng thông tin về tình hình tài chính tín dụng - những thông tin mà trong bất cứ một nền kinh tế thị trường nào cũng đều được coi là thuộc quyền biết của công chúng.⁶ Bài viết nhằm vào một cái nhìn dài hạn hơn do đó Phần III nhằm phân tích về Luật Tín dụng Việt Nam và cho rằng với luật như hiện nay thì một sự kiện mất quân bình nội tại nào đó có thể dễ dàng bị hệ thống tài chính như hiện nay lạm dụng đưa đến khủng hoảng.

Một số đề nghị rải rác trong bài có thể tóm tắt dưới đây:

1. Xử lý vấn đề doanh nghiệp quốc doanh:

- a) Chấm dứt việc đầu tư tràn lan vào chúng và nếu cần chỉ giữ một số tối thiểu ở mức có thể điều hành hữu hiệu (một hai chục thay vì trên 3000 như hiện nay).⁷
- b) Chấm dứt toàn bộ việc đầu tư ngoài ngành, nhất là để doanh nghiệp làm chủ ngân hàng hay ngược lại (Luật Tín dụng Việt Nam cho phép mà ngay cả Luật Mỹ cũng không cho phép. Điều này sẽ bàn sâu ở Phần III).

days') interest or more have been capitalized (reinvested into the principal amount) or payment has been delayed by agreement, or (c) evidence exists to classify a loan as nonperforming even in the absence of a 90-day past due payment, such as when the debtor files for bankruptcy." (IMF, BPM6, para. 7.50). Nói gọn lại là nợ được coi là xấu khi (a) người vay không trả được nợ gốc và lãi từ 90 ngày trở lên, hay (b) khi lãi trong 90 ngày được biến thành nợ gốc, hoặc được hoãn trả theo hợp đồng, hoặc (c) dù thời gian không trả được thấp hơn 90 ngày nhưng có chứng cứ là người vay đã nộp đơn xin phá sản.

⁶ Tuy vậy có thể nói qua cách sử lý nợ xấu như sau: Giải pháp:

*Tăng vốn tự có bằng cách phát hành thêm cổ phiếu.

*Write-off (xóa sổ nợ, coi như nợ không đòi được nữa), thanh lý tài sản thế chấp để có thêm vốn tự có.

*Nhà nước lập công ty mua lại nợ, trả ngân hàng với giá trị thấp hơn tài sản cho vay và tổ chức đòi nợ. Năm 1999-2000, TQ đã giải quyết nợ xấu của 4 ngân hàng quốc doanh (chiếm hơn 50% tích sản của hệ thống, với tỷ lệ nợ xấu từ 18-25%) bằng cách bỏ ra 566 tỷ USD mua lại ½ số nợ xấu của họ, với tiền vốn bỏ ra qua việc Bộ Tài chính phát hành trái phiếu. Nợ đòi được sau đó chỉ bằng 30% giá trị nợ xấu. Coi: Michel F. Martin, China' banking system: issues for Congress, Feb. 20, 2012, Congressional Research Service.

⁷ Theo Tổng cục Thống kê vào năm 2010, số doanh nghiệp nhà nước là 3,283 trong đó 1,777 là doanh nghiệp thuộc trung ương và 1,506 thuộc địa phương.

- c) Mọi quyết định lập doanh nghiệp quốc doanh trung ương phải được bàn thảo và được Quốc hội thông qua. Chính phủ cần chấm dứt việc tự ý lập doanh nghiệp và tự ý chi tiêu vượt ngân sách Quốc hội quyết định, mà ở nhiều nước việc này bị coi là phạm pháp.⁸

2. Xử lý vấn đề tập trung và phân cấp:

- a) Cần thực hiện việc tập trung quyền lực đầu tư phát triển hạ tầng vào 7 vùng thay vào từng tỉnh như hiện nay, nhằm tránh phí phạm xây dựng trùng lặp, và giảm ảnh hưởng của địa phương đối với cơ quan trung ương đóng tại địa bàn tỉnh. Tất cả các cơ quan trung ương từ Ngân hàng Nhà nước, Bộ Tài chính, Bộ kế hoạch, Tổng cục Thống kê, v.v. sẽ đóng tại vùng thay vì tại từng tỉnh.
- b) Phân cấp vấn đề quản lý công thổ, rừng, bờ biển sông ngòi giữa trung ương, vùng và tỉnh nhằm thực hiện giúp việc tập trung quyền lực đầu tư phát triển hạ tầng bàn đến ở trên.

3. Không phân cấp cho tỉnh phát triển trái phiếu tỉnh ra nước ngoài, và kiểm soát chặt chẽ việc phát hành trái phiếu tỉnh, nhằm tránh việc chông chát nợ công không kiểm soát được.

4. Nâng cao tỷ lệ vốn tự có (vốn để dành hoặc vốn cổ phần) trong doanh nghiệp để bảo đảm phát triển bền vững. Thật vậy, muốn phát triển bền vững, các doanh nghiệp dù tư nhân hay nhà nước phải dựa chủ yếu vào vốn tự có. Tỷ lệ nợ trên vốn (vốn vay mượn so với vốn tự có) của doanh nghiệp nhà nước đã là 1.77, quá cao so với tỷ lệ 0.7 ở Mỹ.⁹ Với tỷ lệ vốn vay quá cao, lãi suất tăng có thể nhanh chóng đẩy doanh nghiệp vào chỗ mất khả năng thanh toán.

5. Nhà nước cũng không thể dựa vào thiếu hụt ngân sách lớn (từ 5-7% GDP như trong 10 năm nay) để chi tiêu và ra lệnh Ngân hàng Nhà nước in tiền phân phối tín dụng đặc biệt là cho doanh nghiệp quốc doanh làm quả đấm thép cho phát triển. Thiếu hụt ngân sách ở mức 3% GDP đã được nhiều nước coi là đường ranh báo động. Kích cầu bằng thiếu hụt ngân sách chỉ là biện pháp nhất thời được

⁸ Lạm chi : Từ năm 2007 đến nay năm nào năm nào chính phủ cũng chi hơn rất nhiều so với số Quốc hội thông qua, năm 2007 là 31%, năm 2008 là 29%, năm 2009 là 46%. Năm 2010 chưa được kết toán nhưng theo tờ trình sơ bộ của Bộ Tài chính thì chi vượt 11%. Các thông tin trên là dựa vào so sánh ngân sách quốc hội thông qua và ngân sách kết toán. Thông tin trên đều có thể tìm trên mạng của Bộ Tài chính.

⁹ <http://www.federalreserve.gov/releases/z1/current/accessible/b102.htm>. Tính bằng cách lấy net worth chia cho total liabilities.

sử dụng khi nền kinh tế vì một lý do nào đó rơi vào khủng hoảng mất cân đối vì giảm cầu; nó không phải là biện pháp nhằm phát triển kinh tế. Kích cầu bằng cách in tiền sẽ đưa đến lạm phát cao và bất ổn. Kích cầu bằng tín dụng ở Việt Nam cũng đã được phản ánh qua tỷ lệ tín dụng trên GDP nhanh chóng tăng từ 35% lên 125% GDP trong khoảng thời gian 2000-2011. Vấn đề này sẽ được trình bày rõ hơn trong phần đánh giá hệ thống tín dụng Việt Nam.

6. Sự tăng trưởng quá trớn của tín dụng là do Ngân hàng Trung ương không có tính độc lập theo chuẩn mực của một nền kinh tế thị trường với mục đích trên hết là bảo vệ sự ổn định về giá cả trên thị trường, mà đã hành động theo lệnh của chính phủ in tiền nhằm xây dựng doanh nghiệp quốc doanh thành quả đấm thép thiếu hiệu quả. Hậu quả cuối cùng là phá hoại kinh tế.
7. Việc cho phép mở ra quá nhiều ngân hàng qua Luật Tín dụng cũng chỉ nhằm giúp các địa phương và các nhóm lợi ích tham gia trực lợi.
8. Tín dụng và hệ thống tài chính phát triển quá trớn và thiếu trong sạch vì Luật tín dụng không phân biệt giữa ngân hàng thương mại và ngân hàng đầu tư. Ngân hàng thương mại sử dụng tiền của khách hàng để cho vay. Còn ngân hàng đầu tư cơ bản hoạt động trong việc phát hành lần đầu cổ phiếu và trái phiếu cho doanh nghiệp, đầu tư vào chứng khoán bằng tiền của chính họ hoặc phục vụ việc buôn bán lại chứng khoán của khách hàng để lấy dịch vụ phí. Để giảm tính rủi ro của hệ thống, tránh khủng hoảng lớn, cần viết lại Luật Tín dụng tạo sự phân biệt trên và chấm dứt việc cho phép ngân hàng làm chủ doanh nghiệp phi tài chính hoặc doanh nghiệp phi tài chính mở ngân hàng, lạm dụng để phục vụ chính nó.
9. Ngân hàng Nhà nước cần thiết lập chuẩn mực vốn tối thiểu cho ngân hàng.
10. Ngân hàng Nhà nước cần thiết lập và công bố các thống kê cơ bản của từng ngân hàng và của hệ thống tài chính tiền tệ, không chỉ nhằm phục vụ người làm chính sách mà còn cả người sử dụng ngân hàng.

Phần I: Khủng hoảng ở Mỹ và Việt Nam

Khủng hoảng thường có nguyên nhân từ sự mất cân đối nội tại trong nền kinh tế, nhưng như Minsky nói nó có thể là bất cứ sự kiện gì: công nghệ mới, công cụ mới, chính sách mới, giá dầu, v.v. Tuy nhiên cần biết

rõ nguyên nhân và biểu hiện mới có thể tìm bài thuốc chữa. Khủng hoảng ở Mỹ là một cuộc khủng hoảng tài chính do các hoạt động rủi ro nhằm tăng cường nợ, làm giàu nhanh, đã đẩy giá trị tài sản lên quá cao so với giá trị thật của nó; khi sụp đổ, sự điều chỉnh đã làm giảm giá trị xuống quá mức; cầu gồm cả chi tiêu của dân chúng và đầu tư của doanh nghiệp giảm mạnh. Điều này đòi hỏi chi tiêu kích cầu của nhà nước như chi tiêu vào xây dựng hạ tầng, tăng thời gian hưởng thất nghiệp. Ở Mỹ, việc kích cầu đầu tư xây dựng hạ tầng không đáng kể. Đảng Cộng hòa lại còn ép chính phủ cắt chi tiêu. Nền kinh tế kéo dài trì trệ.

Khủng hoảng của Việt Nam cũng tương tự như Mỹ về chính sách cho phép tăng cường hoạt động rủi ro, kết quả là giá chứng khoán và nhà cửa nâng lên rất cao. Về nhà cửa, giá cao hơn nhiều nước phát triển. Nhưng nguyên nhân cơ bản gây ra khủng hoảng ở Việt Nam là hoàn toàn khác nguyên nhân ở Mỹ, những hoạt động rủi ro, đẩy mạnh cầu là hoàn toàn từ phía nhà nước, chứ không phải doanh nghiệp tư nhân. Đó là chính sách tăng tín dụng và tiền tệ quá trớn nhằm phục vụ quốc doanh và tư nhân sân sau, đầu tư của nhà nước quá cao, vượt quá rất nhiều tiềm năng phát triển của nền kinh tế. Khi đi vào khủng hoảng, dân cư ở Việt Nam không giảm cầu như đã xảy ra ở Mỹ. Chính sách tiếp tục kích cầu thêm ở Việt Nam sau hai lần thất bại kể từ năm 2006 chỉ làm nền kinh tế mất cân đối thêm.

Những điều này sẽ được phân tích thêm phần khủng hoảng kinh tế Mỹ và Việt Nam ở dưới.

1. Phân tích các cuộc khủng hoảng kinh tế ở Mỹ¹⁰

Mất cân đối trong nền kinh tế thị trường có nguyên nhân nội tại trong nền kinh tế thị trường. Đây là điều bình thường. Từ năm 1854 đến nay, ta thấy ở Mỹ có tất cả 33 cuộc khủng hoảng, trung bình cứ bốn năm rưỡi một cuộc khủng hoảng (coi bảng 2). Kể từ năm 1945 đến nay khủng hoảng không biến mất nhưng độ đậm đặc tái phát giảm xuống, trung bình sáu năm mới có một cuộc khủng hoảng. Riêng từ năm 1990-2006 thời Clinton và Bush con cầm quyền thì chỉ có hai cuộc khủng hoảng, tức là tám năm một lần. Và hai cuộc khủng hoảng này lại rất ngắn, chỉ khoảng tám tháng, thay vì trung bình là 16 tháng. Chính vì lý do trên, nhiều nhà kinh tế, đặc biệt là Chủ tịch Cục Dự trữ Liên bang Mỹ, Alan Greenspan, tại vị gần 20 năm đã vỗ ngực cho rằng sự hiểu biết về kinh tế đã cho phép họ quản lý nền kinh tế vĩ mô tuyệt vời hơn, năng suất tiềm năng sẽ cao. (Năng suất tính một cách đơn giản tăng trung bình 1,5% năm sau khi khử

¹⁰ Phần này trích từ Vũ Quang Việt, Học từ khủng hoảng để cải cách, Thời Báo Kinh tế Sài Gòn, 4/1/2013, <http://www.thesaigontimes.vn/Home/diendan/ykien/68677/Hoc-tu-khung-hoang-de-cai-cach.html>.

tốc độ tăng lao động là 2% năm). Greenspan lại cố giữ lãi suất quá thấp trong khi giá thị trường chứng khoán và địa ốc lên ngoài sức tưởng tượng của nhiều người. Đùng một cái, vào năm 2007, chỉ sau khi Greenspan về hưu chưa đầy một năm, kinh tế Mỹ suy sụp.¹¹

Các nhà lý thuyết kinh tế đều thấy rằng cái thực sự làm kinh tế phát triển sau khi lao động đã toàn dụng (chỉ có nghĩa là về mặt cơ cấu không thể giảm thất nghiệp xuống thấp hơn) là việc tăng năng suất trong các hoạt động tạo ra hàng hóa và dịch vụ. Mà tăng năng suất là kết quả của tiến bộ về khoa học về kỹ thuật, là biết trang bị lao động với tri thức kỹ thuật tiên tiến, là biết tổ chức sản xuất hợp lý, là biết chọn lựa đầu tư vốn đúng đắn nhằm đáp ứng đúng nhu cầu của thị trường, và để đạt được những điều trên thì phải thiết lập được một thể chế bảo đảm có tự do cạnh tranh, không có chính sách phân biệt đối xử đối với người sản xuất, không vì lợi ích phe nhóm.

Tài chính, theo nghĩa tiền tệ, tín dụng, cổ phiếu, trái phiếu và các công cụ tài chính khác đều là công cụ mang tính trung gian (financial intermediary). Hoạt động tài chính là hoạt động trung gian (intermediation), có nhiệm vụ làm cho việc trao đổi hàng hóa thuận lợi, nhanh chóng và làm cho việc tích tụ vốn tài chính hữu hiệu hơn, và do đó làm cho nhiều của cải được sản xuất hơn trong một chu kỳ sản xuất so với nếu không có chúng. Gọi là trung gian bởi vì chúng không thật sự tạo ra của cải, nhưng làm tăng khả năng sản xuất của những người sản xuất ra của cải, và do đó thị trường cần đến họ và chi trả cho sự đóng góp của họ, cũng như chi trả cho các dịch vụ cần thiết khác cho sản xuất như luật sư, kế toán viên.

Tuy nhiên, khi những nhà tài chính làm giàu cho chính họ qua những trò chơi tài chính bất thường thì đó là lúc họ tạo ra được trò đánh bạc, tập hợp được đông đảo dân chúng say sưa làm giàu và vượt khỏi sự kiểm soát của bất kể một thể chế nhà nước, thường lại được nhà nước tiếp tay, hoặc ít ra làm lơ với trò đánh bạc của họ. Trò đánh bạc này, nói cho nôm na dễ hiểu, là trò “móc túi” của cái từ người khác cho vào túi họ. Họ làm giàu không vì đồng lương do dịch vụ trung gian đưa lại mà vì đã thành công trong việc tạo ra được sự lên giá một cách vô lý cho những tờ giấy tài chính hay tài sản phi tài chính không do sản xuất tạo ra khác.

Biểu hiện của sự bất thường này là giá một tờ cổ phiếu lúc trước kia mua 10 đồng bây giờ có thể bán với giá 100 đồng chẳng hạn, mà không phản ánh gì lợi nhuận do sức sản xuất tăng trong tương lai của nó. Hay việc lên giá gấp nhiều lần của một cơ sở địa ốc (thực chất là đất thô, một tài sản phi tài chính không do sản xuất tạo ra) - không phải là vì địa điểm cũ bỗng trở thành điểm thương mại đặc địa mà chỉ vì tâm lý đánh bạc. Giá

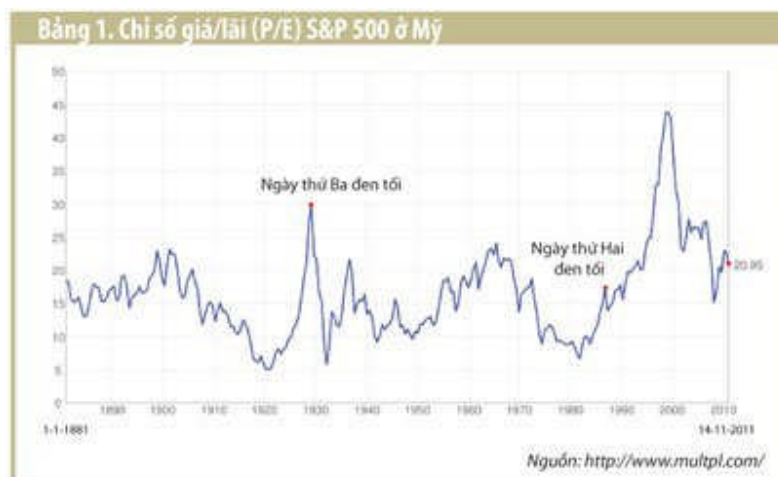
¹¹ Coi chi tiết về cuộc khủng hoảng ở đây:

http://en.wikipedia.org/wiki/Financial_crisis_of_2007%E2%80%932008.

nhà trở thành phi lý khi một người có đồng lương rất cao từ sản xuất dù làm cả đời cũng không thể mua được, và nếu đem kinh doanh cho thuê không thể bù đắp được chi phí. Khi biểu hiện lên giá không chỉ xảy ra với một vài công ty có khả năng kỹ thuật mới và do đó có khả năng tạo ra thị trường mới như Google, Apple... mà xảy ra với toàn bộ nền kinh tế thì không chống thì chầy bong bóng sẽ vỡ. Khi bong bóng vỡ, những kẻ ma mãnh tài chính lại được nhà nước đứng ra cứu bằng chính tiền thuế của dân vì sợ khủng hoảng sẽ trầm trọng hơn. Chỉ có người dân bình thường là thiệt.

Nhìn nền kinh tế nói chung, lý thuyết kinh tế đã vạch ra là giá, lãi và tốc độ phát triển về dài hạn phải đi đôi với nhau. Không thể có tỷ lệ lãi hay lợi nhuận thực trong dài hạn (sau khi khử lạm phát) - gọi chung là lãi suất - vượt quá khả năng tăng GDP. Nếu GDP tiềm năng tăng 3% thì lãi suất cũng sẽ ở khoảng 3%. Lãi suất có thể là hàn thử biểu để xem xét tình hình kinh tế. Giá trị của cổ phiếu trên thị trường có quá đà hay không tùy thuộc vào lãi suất thực sự chúng có thể tạo ra. Thí dụ lãi suất (lãi/giá tài sản) 3,5% thì giá tài sản/lãi (số nghịch đảo) hay là tỷ số P/E là 29. Thông thường, chỉ số giá nếu điều hành khéo tăng khoảng 3% một năm, lãi suất theo giá hiện hành phải là 6,5% và tỷ số P/E tính theo giá hiện hành là 15.

Số liệu về tốc độ tăng GDP, giá và tỷ số P/E nói ở trên phản ánh kinh tế Mỹ tính từ năm 1929-2010. Nhìn vào bảng 1 về chỉ số P/E trên thị trường Mỹ ta thấy là khi chỉ số giá cổ phiếu (P/E) vượt mức trung bình khoảng 15-20 thì khủng hoảng nổ ra, và khi cao tới mức 30 hay 45 thì bong bóng tất vỡ mạnh. Chỉ số P/E quá cao có nghĩa là người đầu tư đã quá hồ hởi bởi những “phân tích” ăn theo của giới truyền thông để sẵn sàng chấp nhận mua giá cao với kỳ vọng phát triển vượt bậc trong tương lai sẽ xảy ra để họ có được mức lãi cao, hoặc bán lại với giá cao hơn. Khi lãi thực tế tiếp tục quá thấp, P/E trở nên quá cao, đưa đến sự sụp đổ của giá cổ phiếu.



Như đã nói, ở Mỹ, GDP tăng bình quân năm, từ năm 1970 đến nay, là 3,5%, và có khuynh hướng giảm. Nhưng có khoảng thời gian bốn năm, từ năm 1997-2000, GDP tăng vượt trội lên 4-5% năm. (Nguyên nhân GDP tăng vượt trội thời điểm này cũng là điều nên xem xét, trong đó có ảnh hưởng của giá nhập khẩu giảm mạnh). Lúc đó, cũng là lúc Clinton nắm chính quyền, các nhà kinh doanh tài chính hồ hởi cho rằng nền kinh tế Mỹ đã bước vào giai đoạn mới với năng suất tăng cao chưa từng thấy vì sự phát triển của công nghệ thông tin, mặc dù các nhà phân tích kinh tế không tìm thấy năng suất vượt trội này. Clinton và Alan Greenspan, Chủ tịch Cục Dự trữ liên bang Mỹ (FED), cũng hòa theo đám đông.

Để mở rộng cho việc huy động tư bản dễ dàng, năm 1999 Clinton và các nhà hoạt động tài chính đưa ra quốc hội xóa bỏ đạo luật Glass-Steagall ra đời năm 1933 nhằm xóa bỏ các kiểm soát hoạt động tài chính. Ngân hàng thương mại được phép tham gia tất cả mọi hoạt động tài chính đầy rủi ro như kinh doanh cổ phiếu và các công cụ tài chính phái sinh mới (financial derivatives), mà không có luật lệ, quy định kiểm tra thật giả, nhằm bảo vệ khách hàng. Luật hạn chế lãi suất tiết kiệm cũng bị xóa. Tất cả các thay đổi trên là nhằm mở cửa cho tự do cạnh tranh bằng lãi suất để thu hút vốn. Thị trường chứng khoán tăng kỷ lục, chỉ số giá cổ phiếu trên lãi (P/E) đạt chỉ số gần 45. Sau đó, việc phải đến đã đến, nền kinh tế rơi vào khủng hoảng mạnh vào năm 2007. Tình trạng xảy ra không khác mấy so với đại khủng hoảng bắt đầu từ năm 1929.

Các cuộc khủng hoảng	Thời gian đi xuống	Tốc độ tăng/giảm GDP
1854-1919 (16 khủng hoảng)	22 tháng	
1919-1945 (6 khủng hoảng)	18 tháng	
1945-2009 (11 khủng hoảng)	11 tháng	
Tháng 4, 1960 (II) - Tháng 2, 1961 (I)	10 tháng	2,5% (1960)
Tháng 12, 1969 (IV) - Tháng 11, 1970 (IV)	11 tháng	+0,2% (1970)
Tháng 11, 1973(IV) - Tháng 3, 1975 (I)	16 tháng	-0,6% (1974), -0,2% (1975)
Tháng 1, 1980(I) - Tháng 7, 1980 (III)	6 tháng	-0,3% (1980)
Tháng 7, 1981(III) - Tháng 11, 1982 (IV)	16 tháng	-1,9% (1982)
Tháng 7, 1990(III) - Tháng 3 1991(I)	8 tháng	-0,2% (1991)
Tháng 3 2001(I) - Tháng 11, 2001 (IV)	8 tháng	+1,09% (2001)
December 2007 (IV) - June 2009 (II)	18 tháng	-0,3% (2008), -3,5% (2009)

Nguồn: US Bureau of Economic Analysis: <http://bea.gov/national/index.htm#gdp>

2. Phân tích về khủng hoảng kinh tế ở Việt Nam

Lý do chính đưa đến khủng hoảng kinh tế là chính sách kích cầu của chính nhà nước bắt đầu từ năm 2006 và cũng đã tiềm ẩn trước đó. Việt Nam như vậy trong rất nhiều năm có tỷ lệ đầu tư so với GDP thuộc loại

cao nhất thế giới ngoài Trung Quốc. Tỷ lệ tăng tiền, tín dụng và do đó gây ra lạm phát (trên cơ sở tăng giá tiêu dùng) cao nhất thế giới, và không có ngoại trừ (coi bảng 3). Chỉ nhìn vào tình trạng đầu tư quá trớn so với đề dành của nền kinh tế trong suốt thời gian 2007-2010 là ta nhận ngay ra vấn đề. Đầu tư cao hơn đề dành, nhiều năm đạt đến mức 16-17% GDP (xem số liệu ở bảng 4 ở dưới). Để giải quyết thì chỉ có hai cách: vay mượn nước ngoài, đồng thời phát hành tiền tệ tín dụng ghê gớm để rồi ngày càng nợ như chúa chõm và lạm phát phi mã như những năm vừa qua. Với lạm phát phi mã, hối suất không được điều chỉnh theo đã khiến hàng hóa nước ngoài rẻ, tạo ra nhập siêu lớn chưa từng thấy, đạt đỉnh 18 tỷ US vào năm 2008 (coi bảng 3).

Bảng 3. Tốc độ tăng tiền, tín dụng và chỉ số giá tiêu dùng, nhập siêu hàng năm

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Tốc độ tăng cung tiền	34%	46%	20%	29%	33%	12%
Tốc độ tăng tín dụng	25%	50%	28%	46%	32%	14%
Lạm phát (CPI)	7.1%	8.3%	23.1%	5.9%	10.0%	18.6%
Tỷ lệ thay đổi hối suất	0.9%	0.7%	1.2%	4.7%	9.1%	10.1%
Nhập siêu (tỷ US)	-5.1	-14.2	-18.0	-12.9	-12.6	-9.8

Nguồn: ADB

Bảng 4. Tỷ lệ đầu tư so với GDP

	2000-2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
(1) Đầu tư/GDP	33%	36%	37%	43%	40%	38%	39%	33%
(2) Đề dành/GDP		28%	28%	26%	23%	23%	23%	24%
Khác biệt (1)&(2)		7%	9%	17%	16%	16%	16%	8%

Chính vì đầu tư quá trớn mà nợ công ngày càng tăng. Khu vực công theo như định nghĩa trong Hệ thống Tài khoản Quốc gia của Liên Hợp Quốc gồm khu vực dịch vụ nhà nước (chính phủ) và doanh nghiệp nhà nước.¹² Với định nghĩa này nợ công có thể lên tới 129 tỷ USD (bằng 106% GDP vào năm 2011), trong đó nợ của doanh nghiệp là 62.1 tỷ.

¹² United Nations, System of National Accounts 2008, para. 22.15, <http://unstats.un.org/unsd/nationalaccount/docs/SNA2008.pdf> “The public sector includes general government and public corporations.” Đoạn 22.15 viết: “Khu vực công bao gồm dịch vụ chính phủ và doanh nghiệp quốc doanh.” Doanh nghiệp quốc doanh bao gồm cả doanh nghiệp mà nhà nước nắm quyền quyết định tối hậu dù không nắm đa số tỷ lệ cổ phiếu quyết định. Thường thì nếu nhà nước nắm 51% cổ phiếu của doanh nghiệp thì doanh nghiệp đó được xếp vào doanh

Bảng 4.1 Nợ công của Việt Nam năm 2011¹³

	Tỷ đồng	Tỷ US	So với GDP
Nợ công theo định nghĩa Việt Nam	1,391,478	66.8	55%
Nợ của chính phủ	1,085,353	52.1	43%
Nợ chính phủ bảo lãnh	292,210	14.0	12%
Nợ chính quyền địa phương	13,915	0.7	1%
Nợ công theo định nghĩa quốc tế	2,683,878	128.9	106%
Nợ công theo định nghĩa Việt Nam	1,391,478	66.8	55%
Nợ của DNNN (trong và ngoài nước)	1,292,400	62.1	51%

Nguồn và chú thích bảng 4.1: Vương Đình Huệ, Bộ Tài chính. Trong nợ nước ngoài của DNN có thể có 1 phần do chính phủ bảo lãnh cho nên tổng nợ có tính trùng, phải trừ đi khỏi nợ DNNN, cao nhất là 14 tỷ.

3. Về giải pháp cho khủng hoảng

Như đã viết nguyên nhân của khủng hoảng ở Mỹ và Việt Nam đều được khuếch đại bởi các hoạt động tài chính đầy rủi ro, đẩy giá tài sản tới mức phi lý cho đến lúc giá phải xuống vì việc mất khả năng chi trả của một bộ phận kinh tế, qua đó làm ảnh hưởng tràn lan sang bộ phận khác, kể cả những bộ phận làm ăn có hiệu quả vì họ gặp khó khăn trong vay mượn ngân hàng (do chính ngân hàng đang phải đối phó với sự sống còn của chính nó). Tuy nhiên, nguyên nhân rõ ràng có khác. Hoạt động đầy rủi ro ở Mỹ là từ phía doanh nghiệp tài chính, còn ở Việt Nam là từ phía chính phủ.

Nếu nhìn vào thống kê Mỹ ở bảng 5, cả đầu tư và nhất là chi tiêu dùng của dân chúng đều giảm trong hai năm 2008-2009. Đây là lý do cần kích cầu mạnh nhất là khi hạ tầng cơ sở của Mỹ được đánh giá là đang xuống cấp trầm trọng. Điều này đã không xảy ra vì sự chống đối của Đảng Cộng hòa. Tuy nhiên chính phủ Mỹ đã phải bỏ ra 1,300 tỷ US trong chính sách cứu trợ bằng cách cho vay, mua cổ phần một số công ty quan trọng như

nghiệp nhà nước. Nguyên tắc của SNA là nguyên tắc được áp dụng chung cho mọi thống kê của các tổ chức như UN, IMF, WB, EU và khuyến nghị áp dụng với tất cả các nước.

¹³ Coi cách tính và nguồn: Vũ Quang Việt, Nợ công, nợ ngân hàng Việt Nam được hé mở, *Diễn Đàn*, 25/11/2011, <http://www.diendan.org/viet-nam/no-cong-no-ngan-hang-cua-viet-nam-duoc-he-mo-%28b%29>.

mua cổ phần hãng bảo hiểm AIG nhằm bơm tiền và hạn chế sự lan rộng của khủng hoảng do mất khả năng bảo hiểm, mua cổ phần các công ty xe hơi (GM và Chrysler) nhằm hạn chế thất nghiệp. Tuy nhiên, kinh tế thị trường tính từ 2006 đến 2010 cũng đã phải tự điều chỉnh: để cho gần 1000 ngân hàng thương mại phá sản, bằng 12% tổng số ngân hàng thương mại ở Mỹ.¹⁴ Một số ngân hàng đầu tư chuyên phát hành chứng khoán (investment banks – coi định nghĩa ở phần II để biết chúng là gì) lâu đời và lớn nhất Mỹ cũng bị xóa sổ: đó là Bear Stearns, Lehman Brothers. Còn Merrill Lynch bị ngân hàng thương mại Bank of America mua, Morgan Stanley và Goldman Sachs bị buộc phải kết hợp và biến thành ngân hàng thương mại để được Cục Dự trữ cứu. Trừ trường hợp AIG, việc cho vay cứu nguy nhằm bảo đảm tính thanh khoản của ngân hàng thương mại tránh người gửi tiền rút ra hàng loạt. Và đó cũng là trách nhiệm của Cơ quan bảo hiểm liên bang FDIC bảo hiểm người gửi tiền trong các ngân hàng là thành viên của Cục Dự trữ Liên bang và FDIC. Như thế, chương trình cứu nguy rõ ràng không nhằm vào mọi tổ chức tín dụng.

Nếu nhìn vào thống kê Việt Nam ở bảng 6 ở dưới, **ta không thấy việc giảm chi tiêu của dân chúng**. Thậm chí tiêu dùng của dân chúng vẫn đóng góp đáng kể vào tăng GDP. Năm 2011, trong 5.9% tăng GDP thì 3% (một nửa) là do đóng góp từ tiêu dùng của hộ gia đình. Ngay năm 2012, lượng bán lẻ tính theo giá so sánh vẫn tăng 6%. Cách tính này tất nhiên chỉ nhằm ước đoán chi tiêu dùng năm 2012 khi Tổng cục Thống kê chưa công bố nó.

Ở đây cũng cần nói qua về sự hạn chế của nhận định viết ở trên là tình trạng kém chất lượng của thống kê Việt Nam, nhất là thống kê về GDP theo phương pháp sử dụng (cơ sở của nhận định vừa nói). Điều này có thể quan sát được ở bảng 6. Sai số thống kê rất cao, bình thường đến 2% GDP. Chính vì thế mà sai số (từ âm sang dương từ năm 2006 sang năm 2007) đã có thể đóng góp vào việc thay đổi độ tăng trưởng GDP đến 4% (một nửa so với tốc độ tăng trưởng GDP là 8.5% năm 2007).

Bảng 5. US: đóng góp vào tăng GDP

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Tốc độ tăng GDP	3.1%	2.7%	1.9%	-0.3%	-3.1%	2.4%	1.8%
Tốc độ tăng GDP từ							
Tiêu dùng của hộ gia đình	2.4%	2.0%	1.6%	-0.4%	-1.4%	1.3%	1.8%

¹⁴ David Wheelock, Banking industry consolidation and market structure: impact of the financial crisis and recession.

<http://www.federalreserveeducation.org/about-the-fed/structure-and-functions/>

Đầu tư	0.9%	0.5%	-0.6%	-1.7%	-3.6%	1.5%	0.6%
Hoạt động phi tài chính	1.1%	0.4%	-0.3%	-1.2%	-2.8%	0.0%	0.8%
Phi nhà cửa	0.7%	0.9%	0.7%	-0.1%	-2.1%	0.1%	0.8%
Nhà cửa	0.4%	-0.5%	-1.1%	-1.1%	-0.7%	-0.1%	0.0%
Tồn kho	-0.1%	0.1%	-0.2%	-0.5%	-0.8%	1.5%	-0.1%
Cán cân thương mại	-0.3%	-0.1%	0.6%	1.2%	1.1%	-0.5%	0.1%
Dịch vụ nhà nước	0.1%	0.3%	0.3%	0.5%	0.7%	0.1%	-0.7%

Nguồn: US Bureau of Economic Analysis. <http://www.bea.gov/iTable/iTable.cfm?ReqID=9&step=1>

Bảng 6. Việt Nam: đóng góp vào tăng GDP

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Tốc độ tăng GDP	8.2%	8.5%	6.3%	5.3%	6.8%	5.9%
Tốc độ tăng GDP từ						
Tiêu dùng của hộ gia đình	5.4%	7.0%	6.2%	2.1%	6.7%	3.0%
Đầu tư tài sản cố định	3.4%	8.3%	1.5%	3.4%	4.3%	-4.3%
Tồn kho	1.0%	1.8%	1.3%	-1.5%	0.2%	0.1%
Cán cân thương mại	-1.6%	-13.2%	-3.2%	1.7%	-2.2%	6.2%
Dịch vụ nhà nước	0.6%	0.6%	0.5%	0.5%	0.8%	0.5%
Sai số thống kê	-0.5%	4.0%	0.1%	-0.9%	-3.1%	0.3%

Nguồn: tính từ thông tin của ADB.

Có thể nói việc kêu gọi kích cầu trong giai đoạn hiện nay trong nền kinh tế Việt Nam là một lời kêu gọi hoặc vô trách nhiệm, hoặc vì người kêu gọi không hiểu vấn đề. Vấn đề hiện nay là tập trung làm trong sạch hệ thống ngân hàng và nền tài chính, chấm dứt việc dùng ngân sách, in tiền, và vay mượn phát triển doanh nghiệp quốc doanh để tăng GDP. Chính sách kích cầu chỉ có giá trị khi cầu thấp hơn tiềm năng của phát triển của nền kinh tế. Có thể cho rằng tiềm năng phát triển của nền kinh tế bằng sức lực nội địa chỉ khoảng 5-6% (tác giả chỉ đoán dựa vào kinh nghiệm thay vì tính toán thận trọng). Tốc độ tăng trưởng sẽ cao hơn nếu nền kinh tế tập trung tăng chất lượng phát triển và thu hút được đầu tư có chất lượng từ nước ngoài. Tái cấu trúc nền kinh tế là ngôn ngữ thời thượng được dùng rộng rãi như rằng nó là chiếc chìa thần giải quyết vấn đề nhưng thực chất nó vừa không có nội dung vừa không có giá trị gì trong ngắn hạn. Còn về dài hạn thì việc xóa bỏ ưu đãi tín dụng, vay mượn nước ngoài có bảo lãnh

nhằm phát triển doanh nghiệp nhà nước là điều cần chấm dứt, và đây là là ưu tiên tái cấu trúc số một.

Phần II sẽ đi vào phân tích vai trò cần thiết của hệ thống tài chính tín dụng cũng như mặt trái của nó. Và điều cần nói ngay ở đây là Luật tín dụng hiện nay ở Việt Nam nếu không thay đổi sẽ thổi phồng những mất cân đối thành khủng hoảng lớn.

Phần II. Hệ thống tài chính tín dụng trong nền kinh tế

Trong bất cứ một nền kinh tế nào, hệ thống tín dụng thu hút vốn chưa được sử dụng ngay để tài trợ các hoạt động sản xuất cần vốn hoạt động. Các hoạt động sản xuất này có thể tạo ra hàng hóa và dịch vụ tư nhân nhưng cũng có thể là dịch vụ công, trong đó có dịch vụ nhà nước. Đối với tư nhân là những người có ý tưởng kỹ thuật sản xuất, họ có thể dùng vốn tự có ban đầu, nhưng khi muốn mở rộng sản xuất họ có thể vay ngân hàng hoặc bán cổ phiếu (tức là tăng vốn tự có) tạo thêm cổ phần viên để tăng nguồn vốn. Cổ phần viên chấp nhận rủi ro của đầu tư còn người cho vay dựa vào hợp đồng chi trả được định trước. Ngay nhà nước khi muốn xây đường xá, không thể dồn tất cả thuế thu được vào đó vì còn phải chi cho các dịch vụ thường xuyên khác như giáo dục, y tế, chương trình xã hội, an ninh và quốc phòng, do đó mà phải vay và trả dần trong tương lai bằng nguồn thuế thu được. Nếu không muốn tăng tỷ lệ thuế dân phải đóng, đầu tư của nhà nước là nhằm giúp tăng tiềm năng tăng trưởng của nền kinh tế và do đó có thể thu được nhiều thuế hơn, và tăng chi phí cho các hoạt động phi sản xuất cần thiết cho xã hội.

Hệ thống tín dụng trong một nền kinh tế phát triển là con dao hai lưỡi. Một đằng nó giúp thu hút vốn của mọi người và doanh nghiệp trong xã hội để tăng cường tiềm năng phát triển. Một đằng sự mất tín nhiệm đối với nó của đông đảo dân chúng và doanh nghiệp cũng là lý do đưa nền kinh tế đến khủng hoảng trầm trọng và kéo dài. Cuộc khủng hoảng tài chính bắt đầu từ Mỹ năm 1929 và lan ra khắp thế giới đã kéo dài cho đến năm 1940. Mới đây là cuộc khủng hoảng tài chính năm 2007-2008 cũng bắt đầu từ Mỹ và lan rộng khắp thế giới cũng đã kéo dài gần 5 năm và vẫn còn đang tiếp tục. Cuộc khủng hoảng mới đây cho thấy không thể để hệ thống tín dụng hoàn toàn tự do, bởi vì chính việc phá bỏ các hạn chế đè ra từ sau kinh nghiệm của cuộc khủng hoảng năm 1929 cùng với những chính sách sai lầm khác đã đẩy những mất cân đối trong nền kinh tế đến cuộc khủng hoảng nghiêm trọng hiện nay. Những chính sách sai lầm khác có thể kể là việc Cục Dự trữ Liên Bang (tức là Ngân hàng Trung ương) giữ lãi suất quá thấp và quá lâu tạo ra đôn bẫy vay mượn mạnh mẽ, và sự lạm dụng quyền lực mua chuộc lòng dân của một số chính trị gia bằng

cách tạo mọi sự dễ dãi cho dân vay mua nhà với sự bảo lãnh của nhà nước. Chính vì thế cần đặt hệ thống tín dụng trong khuôn khổ luật pháp quốc gia bảo đảm giảm thiểu tính gian lận và hành động đàn lữ chi cổ làm giàu trước mắt. Không chỉ thế, nhà nước cần tích cực đề ra các chính sách phù hợp nhằm bảo đảm sự ổn định trên thị trường tín dụng, dựa trên học thuyết kinh tế đã được rút ra qua kinh nghiệm các cuộc khủng hoảng kinh tế trước đây.

Trong nền kinh tế Việt Nam, không một hoạt động nào thiếu minh bạch như thị trường tín dụng. Chỉ có một số ngân hàng là tự công bố báo cáo tài chính hàng nửa năm, chứ không phải hàng quý. Và đó chỉ là từ vài ngân hàng tư nhân hoặc ngân hàng quốc doanh đã có bán cổ phần ra thị trường. Các báo cáo của các ngân hàng quốc doanh không có cổ phần bán trên thị trường thì giống như các doanh nghiệp quốc doanh đều không được công bố rộng. Báo cáo trên mạng của Vietcom Bank (ngày 4/1/2012) có cổ phiếu bán trên thị trường cũng chỉ có cho 2010.¹⁵ Thế nhưng doanh nghiệp quốc doanh hiện có 5 ngân hàng, có tài sản có chiếm tới 43% thị trường, 35 ngân hàng cổ phần tư nhân cũng chiếm 43%, 14% còn lại thuộc ngân hàng liên doanh và chi nhánh ngân hàng nước ngoài.¹⁶ Ngoài ra, Ngân hàng Nhà nước cũng không công bố báo cáo tài chính tổng hợp về thống kê ngân hàng. Chính ông Trương Ngọc Anh, Chánh văn phòng Cơ quan Thanh tra giám sát Ngân hàng (Ngân hàng Nhà nước Việt Nam) đã phát biểu là: "*Các kết luận thanh tra sẽ được công khai từng phần. Vì (nếu) có những kết luận thanh tra công khai ra sẽ làm sập đổ cả hệ thống. Đó là những vấn đề hết sức nhạy cảm, phải xem xét và làm thật trọng.*"¹⁷

Như vậy, những thông tin bình thường mà nước nào cũng làm về Hệ thống tín dụng Việt Nam do Ngân hàng Nhà nước (NHNN) trách nhiệm đều không được công bố, ngoài trừ mới đây là vài con số rất tổng hợp về tổng phương tiện thanh toán. Chính NHNN đã tự đánh giá năm 2011 là không được phép công bố vì phải chấp hành bảo vệ bí mật của cấp trên như sau:

¹⁵ Coi <http://www.vietcombank.com.vn/en/About%20VCB.htm>.

¹⁶ NHNN đưa lên mạng ngày 31/10/2012.

http://sbv.gov.vn/wps/portal/lut/p/c5/1Y6xDoIwGISfyPyHilJGKCKtNqBRI7CODsY0EXAwPr-wGsV4N16-y0ctTR3c01_dw4-Du1FNLe-YZHGkQoYqtQFMJpUtRQwITHvDO5knmkUWqHQWw4hia4_BbqPW-IvOi72EyYuDYGkAIPxBn2fbZX7e8SUJ3vgP9kv_glOpx_5C9_5Uw5vVCwFH PvM!/dl3/d3/L2dJQSEvUUt3QS9ZQnZ3LzZfNEM0OTdGNTQwT0JMMTBJR ENGTE44OTAwNzQ!/.

¹⁷ Theo báo *Người Lao Động*, ngày 16/10/2012,

<http://nld.com.vn/20121016031226303p0c1014/se-cong-khai-tung-phan-ket-luan-thanh-tra-ngan-hang.htm>.

“[1] Theo thông lệ và chuẩn mực quốc tế, mức dự trữ ngoại hối nhà nước của mỗi quốc gia là thông tin cần được công bố định kỳ. Đây cũng là thông tin được các chủ thể trong nền kinh tế, các nhà đầu tư nước ngoài và các tổ chức tài chính quốc tế rất quan tâm. Tuy nhiên, theo quy định của Pháp lệnh bảo vệ bí mật nhà nước, đây là thông tin thuộc độ Tối mật. Từ năm 2008, Ngân hàng Nhà nước đã đề nghị các cấp có thẩm quyền đưa thông tin này ra khỏi danh mục bí mật nhà nước nhưng đến nay vẫn chưa thực hiện được vì việc sửa đổi, bổ sung Pháp lệnh bảo vệ bí mật nhà nước chưa được thực hiện.

[2] Theo tiêu chuẩn của IMF, mỗi quốc gia thành viên cần công bố Bộ chỉ số lành mạnh tài chính gồm 40 chỉ số tài chính, trong đó có 12 chỉ số cốt lõi dành cho tổ chức nhận tiền gửi. Hiện nay, trên thế giới có 96 quốc gia và vùng lãnh thổ đang công bố Bộ chỉ số của quốc gia mình trên website của IMF, trong đó có 11 quốc gia Châu Á với 7 quốc gia đang phát triển gồm Trung Quốc, Ấn Độ, In-đô-nê-xia, Ma-lai-xia, Pa-kít-tang, Phi-líp-pin và Thái Lan. Mặc dù đã rất nỗ lực nhưng Thông tư 35/2011/TT-NHNN chỉ mới quy định được việc công bố **5/12 chỉ số cốt lõi** theo tiêu chuẩn của IMF”.¹⁸

Đáng ngạc nhiên là sau khi phân tích, mà chi tiết sẽ được trình bày trong bài này, có thể nhận thấy là hệ thống tín dụng Việt Nam hiện nay là bản sao của Luật tín dụng mới của Mỹ (nguyên nhân gây ra khủng hoảng năm 2007-2008) nhưng lại tự do hơn, thiếu những qui định và chế tài nhằm bảo đảm cho sự bền vững của hệ thống. Phần II và III trong bài này nhằm vào việc xem xét nguyên nhân gây ra khủng hoảng tài chính ở Mỹ năm 2007-2008 trong đó có phân tích hệ thống tín dụng ở Mỹ và trên cơ sở đó xem xét luật tín dụng ở Việt Nam. Rất tiếc không thể đánh giá hết và chính xác được thực trạng hệ thống tín dụng Việt Nam vì không có số liệu, cho nên tác giả chỉ có thể xem xét qua vài ngân hàng để rút ra một số nhận xét. Có lẽ Việt Nam nên tự xét bằng cách tham khảo việc minh bạch hóa số liệu trên mạng của Ngân hàng Trung ương Philippines.¹⁹

¹⁸ Xem Ngân hàng Nhà nước: [Bảo vệ bí mật nhà nước trong lĩnh vực tiền tệ, ngân hàng trước yêu cầu mới](http://www.sbv.gov.vn/wps/portal!/ut/p/c4/04_SB8K8xLLM9MSSzPy8xBz9CP0os3gDFxNLczdTEwMLQ1dLA09_X--AYNcAQwNzA_2CbEdFAFjmS9E!/?WCM_GLOBAL_CONTEXT=/wps/wcm/connect/sbv_vn/sbv_vn/vn.sbv.research/vn.sbv.research.research/a6e4fd804a9ce45180c4dadfa86d6714).
http://www.sbv.gov.vn/wps/portal!/ut/p/c4/04_SB8K8xLLM9MSSzPy8xBz9CP0os3gDFxNLczdTEwMLQ1dLA09_X--AYNcAQwNzA_2CbEdFAFjmS9E!/?WCM_GLOBAL_CONTEXT=/wps/wcm/connect/sbv_vn/sbv_vn/vn.sbv.research/vn.sbv.research.research/a6e4fd804a9ce45180c4dadfa86d6714.

¹⁹ <http://www.bsp.gov.ph/banking/bspsup.asp>.

A. Khái niệm chung về hệ thống tín dụng trong một nền kinh tế thị trường

Trước khi xem xét Luật tín dụng, cũng nên biết qua về các loại tổ chức tín dụng và công cụ tài chính trong hệ thống tín dụng ở một nước kinh tế thị trường, đặc biệt là những loại mới được phát triển ở Mỹ và được các nước khác sao chép trong 20 năm vừa qua. Chúng là lý do gây ra cuộc khủng hoảng tài chính kéo dài từ cuối năm 2007 do đó là những việc đáng tìm hiểu để tránh.

1. Các loại tổ chức tín dụng

Các hoạt động tín dụng nhằm thu hút vốn thường chia làm bốn loại:

- Ngân hàng thương mại;
- Ngân hàng đầu tư;
- Công ty bảo hiểm và quỹ hưu trí;
- Công ty tài chính khác.

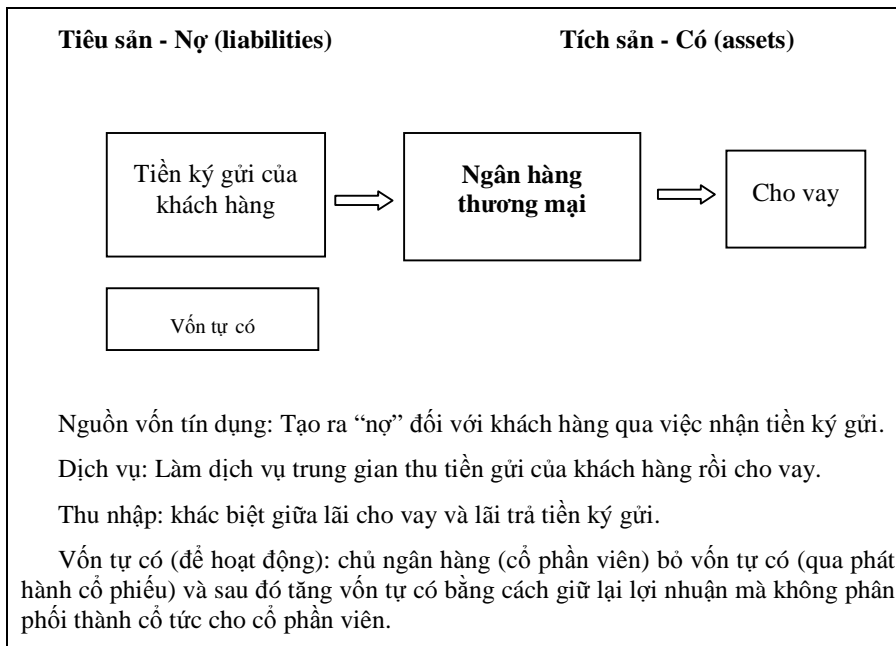
Ngân hàng thương mại: Mục đích của ngân hàng thương mại (commercial bank) ngoài việc phục vụ chi trả cho mua bán hàng hóa và dịch vụ (chi trả bằng séc hay bây giờ là trên mạng thay vì gánh tiền đi trả), là nhằm thu hút tiền gửi của đông đảo khách hàng (đặc biệt là cá nhân) và cho khách hàng (doanh nghiệp hoặc cá nhân) vay để kinh doanh và tiêu dùng. Từ sau khủng hoảng ở Mỹ năm 1929, để bảo đảm hệ thống ngân hàng không phá sản toàn diện, tiền ký gửi của khách hàng được FDIC (Công ty Bảo hiểm Tiền gửi Liên Bang – Federeal Deposit Insurance Corporation) bảo hiểm. Và vì lý do đó, ngân hàng thương mại thành viên phải chịu sự quản lý chặt chẽ của Federal Reserve Banks (Cục Dự trữ Liên bang tương đương với Ngân hàng Trung ương ở nước khác) được lập ra năm 1913²⁰ sau cuộc khủng hoảng 1907 với mục đích là người cho vay cuối cùng và nếu có bảo hiểm của FDIC thì ngân hàng thương mại phải chịu thêm một lần giám sát nữa.

Ngân hàng đầu tư: Mục đích của ngân hàng đầu tư (investment bank hay ở Anh còn gọi là merchant bank) là công ty tài chính giúp doanh nghiệp gây vốn bằng cách bán cổ phiếu hoặc trái phiếu (giấy nợ) trên thị trường. Ngân hàng đầu tư không được nhận tiền ký gửi (deposits). Hoạt

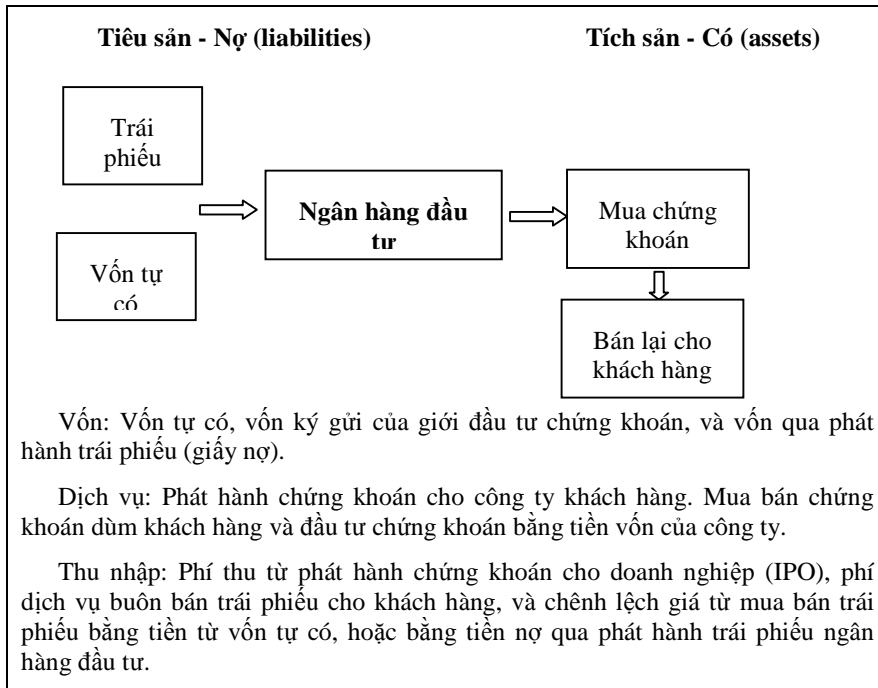
²⁰ Không phải mọi ngân hàng thương mại đều phải gia nhập và chịu sự quản lý của Cục Dự trữ Liên Bang. Hiện nay chỉ có 38% trong tổng số 8,039 ngân hàng thương mại là thành viên. Tuy vậy, các ngân hàng hoạt động toàn quốc gia phải là thành viên; các ngân hàng do bang cho phép chỉ hoạt động ở bang có thể tham gia nếu hội đủ điều kiện. Các ngân hàng thành viên phải mua cổ phần của Cục bằng 3% giá trị vốn tự có. <http://www.federalreserveeducation.org/about-the-fed/structure-and-functions/>.

động đầu tư cổ phiếu, trái phiếu và các công cụ tài chính khác là hoạt động đầy rủi ro do đó các ngân hàng đầu tư phải dùng chính tiền vốn tự có (vốn do cổ phần viên đóng góp, tức là vốn của chính các chủ đầu tư rủi ro) để đầu tư vào thị trường chứng khoán (cổ phiếu, trái phiếu doanh nghiệp tư nhân, v.v.). Tuy nhiên, ngân hàng đầu tư chủ yếu làm nhiệm vụ phát hành cổ phiếu (tất nhiên là lần đầu và những lần phát hành thêm sau đó) và trái phiếu cho công ty cần vốn để mở rộng hoạt động. Để làm nhiệm vụ này, ngân hàng đầu tư phải đánh giá đúng khả năng sản xuất và phát triển của công ty muốn phát hành cổ phiếu, và phải có khả năng huy động các công ty tài chính khác liên kết bảo đảm giá trị tối thiểu của chứng khoán (danh từ dùng chung cho cổ phiếu, trái phiếu hoặc các giấy có giá trị tương tự có thể bán trên thị trường (sàn) chính thức. Đây là những hoạt động đầy rủi ro.

Bảng 7. Ngân hàng thương mại



Bảng 8. Ngân hàng đầu tư



Công ty bảo hiểm: Có hai loại bảo hiểm. Bảo hiểm sức khỏe hay tai nạn gọi chung là phi nhân thọ (non-life, casualty insurances) dựa vào luật số đông, dùng đóng góp của mọi người mua bảo hiểm (premium) để chi trả cho người bị nạn, phần còn lại được dùng để chi phí cho hoạt động của công ty và tạo lợi nhuận cho người tổ chức (cổ phần viên). Bảo hiểm nhân thọ (life insurance) là hình thức để dành của dân chúng. Công ty thu hút tiền đóng góp của cá nhân để đầu tư (thường là đầu tư tài chính) nhằm tăng tổng tài sản đóng góp trên và chi trả theo hợp đồng được định trước khi người đóng góp khi đến hạn tuổi nào đó.

Quỹ hưu trí: Tổng tài sản huy động vào quỹ tạo thành nguồn tài chính rất lớn của nhiều quốc gia. Nếu biết quản lý đúng đắn, nó vừa giải quyết vấn đề về hưu vừa huy động vốn cho phát triển, bởi vì quỹ hưu trí về nguyên tắc cũng giống như bảo hiểm nhân thọ là hình thức để dành của dân chúng (coi bảng 9 về tỷ trọng của quỹ ở Mỹ. Thí dụ vào năm 2012, tổng tài sản tài chính quỹ hưu trí huy động là 17% so với 24% từ ngân hàng thương mại). Điều khác biệt là quỹ hưu trí, thường được tổ chức không có mục đích lợi nhuận, được điều hành như một quỹ độc lập với ban quản lý được thuê, hoạt động dưới sự giám sát trực tiếp của Hội đồng quản trị do chính phủ, chủ doanh nghiệp hay nghiệp đoàn chỉ định. Đóng góp vào quỹ hưu trí một phần là từ chủ (doanh nghiệp hoặc nhà nước),

một phần là từ công nhân viên. Tiền lãi của quỹ thu được do đầu tư thường không bị đóng thuế nhưng tiền hưu người hưu trí nhận được có thể bị đánh thuế như thu nhập bình thường. Ở rất nhiều nước, một phần tài sản lớn của dân chúng nằm ở quỹ hưu trí. Cách tổ chức quỹ hưu trí ở các nước cũng khác nhau. Có trường hợp tiền hưu được tính dựa vào đóng góp và lợi nhuận thu được do đầu tư của quỹ (gọi là đóng góp định sẵn - defined contribution). Có trường hợp tiền hưu dựa vào số năm nhân viên làm việc và lương cuối cùng (gọi là quyền thụ hưởng định sẵn - defined benefits). Trong trường hợp sau, được quỹ hưu trí nhà nước Việt Nam áp dụng, chi trả tiền hưu có thể trở thành gánh nặng cho ngân sách hoặc công ty nếu không được tính toán kỹ lưỡng nhất là khi số người làm việc cho chính phủ hoặc công ty sống lâu hơn và dân số trẻ làm việc trả thuế ngày càng giảm. Các chính phủ và các công ty ngày nay đang tìm cách tránh cách tổ chức quỹ hưu trí theo quyền thụ hưởng định sẵn.

Công ty tài chính khác: Các công ty tài chính khác, không gồm các công ty tài chính bàn ở trên mà gồm các công ty chủ yếu làm môi giới cho các công ty tài chính như ngân hàng thương mại, ngân hàng đầu tư, công ty bảo hiểm, quỹ hưu trí. Họ có thể là môi giới buôn bán chứng khoán ở thị trường thứ cấp (tức là mua bán lại các cổ phiếu hay trái phiếu đã được phát hành) cho khách hàng, bán hợp đồng bảo hiểm cho công ty bảo hiểm để ăn hoa hồng. Họ có thể là cung cấp thẻ tín dụng, thuê tài chính (một loại cho vay mua máy móc, xe hơi nhưng người dùng tài sản phải chịu trách nhiệm sửa chữa và quyền sở hữu vẫn thuộc người cho vay tiền. Họ cũng có thể là cung cấp tín dụng nhập khẩu. Quan trọng hơn là các hoạt động đầy rủi ro ở thị trường thứ cấp như mua bán tương lai (futures), quyền mua quyền bán (options) cả chứng khoán, lãi suất, ngoại tệ, hàng hóa (commodity). Trong các loại công ty tài chính khác có một loại là sáng kiến những năm gần đây đã đưa đến sự phá sản của công ty Enron và vấn đề mất khả năng chi trả của chính phủ Hy Lạp (Greece) hiện nay, đó là SPV (special purpose vehicles), được bàn riêng ở dưới.

SPV (special purpose vehicles): SPV, tạm dịch là các chiếc xe đặc nhiệm, là loại công ty độc lập không có nhân viên, thậm chí không có văn phòng và chỉ có 1 hộp thư ở một hòn đảo nào đó không có giám sát tài chính. Công ty này do một ngân hàng hoặc một công ty nào đó lập ra với mục đích dấu diếm, không minh bạch. Có khi doanh nghiệp muốn dùng “uy tín” sẵn có để phát hành trái phiếu cho khách hàng không đáng tin cậy như trường hợp phát hành trái phiếu cho chính phủ Hy Lạp. Có trường hợp vì, chiếc xe đặc nhiệm SPV có bảng cân đối tài sản (balance sheet) riêng nên nó có thể được “làm đẹp” bằng nhiều cách (legal or illegal) để có thể dễ dàng phát hành trái phiếu hoặc vay ngân hàng dù công ty mẹ có cân đối tài sản không đẹp. Ngược lại, có những công ty mẹ lập SPV để dồn nợ xấu sang đó nhằm làm đẹp bản cân đối tài sản của công ty mẹ. Hoạt động của các chuyến xe đặc nhiệm SPV nằm ngoài bảng báo cáo tài chính của ngân hàng hoặc công ty mẹ (off-balance sheet) cho nên che mắt

được cơ quan quản lý và giám sát và lợi nhuận lại không bị đóng thuế. Việc phá sản của chúng có thể đưa đến phá sản của công ty mẹ. Luật Mỹ đã được sửa nhưng vẫn chưa giải quyết được vấn đề.²¹

Bảng 9. Hệ thống tín dụng của Mỹ, tỷ US: Tài sản tài chính

	2007	2008	2011*	2012*	Tỷ trọng		
					2007	2008	2012
Financial assets	62877	60307	61573	65681	100%	100%	100%
Ngân hàng thương mại	13058	14863	15414	15660	21%	25%	24%
Depository	12362	14115	14565	14762	20%	23%	22%
Credit union	696	749	849	898	1%	1%	1%
Công ty bảo hiểm	6336	5821	6587	6997	10%	10%	11%
Property-Casualty Insurance Companies	1386	1306	1355	1436	2%	2%	2%
Life Insurance Companies	4950	4516	5233	5562	8%	7%	8%
Quỹ hưu trí	10806	8100	9787	11238	17%	13%	17%
Private Pension Funds	6411	4553	5698	6599	10%	8%	10%
State and Local Government Employee Retirement Funds	3199	2325	2661	3093	5%	4%	5%
Federal Government Retirement Funds	1197	1222	1428	1546	2%	2%	2%
Công ty tài chính khác	32677	31523	29784	31785	52%	52%	48%
Money Market Mutual Funds	3033	3757	2578	2507	5%	6%	4%
Mutual Funds	7829	5435	7533	9262	12%	9%	14%
Closed-End and Exchange-Traded Funds	316	203	239	254	1%	0%	0%
Government-Sponsored Enterprises (GSE)	3174	3408	6520	6305	5%	6%	10%
Agency- and GSE-Backed	4464	4961	1277	1408	7%	8%	2%

²¹ Coi thêm ở đây: http://www.nytimes.com/2008/02/29/business/29norris.html?_r=0.

	2007	2008	2011*	2012*	Tỷ trọng		
					2007	2008	2012
Mortgage Pools							
Issuers of Asset-Backed Securities	4531	4121	2040	1824	7%	7%	3%
Finance Companies	1911	1852	1620	1600	3%	3%	2%
Real Estate Investment Trusts (REITs)	319	251	399	565	1%	0%	1%
Security Brokers and Dealers	3092	2217	1981	2051	5%	4%	3%
Holding Companies	2141	2430	3419	3754	3%	4%	6%
Funding Corporations	1865	2888	2178	2256	3%	5%	3%

*3rd quarter. Nguồn: Federal Reserve Bank (FRB), Flows of Funds Accounts of the United States. Số liệu tập hợp từ nhiều bảng khác nhau. <http://www.federalreserve.gov/econresdata/rsfof-staff.htm>.

Định nghĩa

Money Market Mutual Funds	Các quỹ đầu tư vào trái phiếu chính phủ, các phiếu ký gửi lớn ở ngân hàng thương mại (certificate of deposits) cho khách hàng (hưởng phí quản lý). MMF có thể đầu tư cả vào trái phiếu doanh nghiệp và các loại nợ ngắn hạn. Chỉ những quỹ đầu tư vào phiếu ký gửi ở ngân hàng và các giấy nợ đáo hạn trong 60 ngày mới được bảo hiểm của chính phủ qua FDIC.
Mutual Funds	Các quỹ đầu tư chính vào cổ phiếu cho khách hàng (hưởng phí quản lý).
Closed-End and Exchange-Traded Funds	Quỹ đầu tư tài chính closed-end funds được bán như chứng khoán trên thị trường, nhưng là trao đổi chỉ số (index), chỉ giữa các công ty buôn chứng khoán là thành viên.. ETF và các loại exchange traded funds rất đa dạng, có thể đầu tư vào index nhưng có thể vào commodities như vàng, dầu lửa, thậm chí đầu tư vào một portfolio định trước (vd Vietnam Vector Fund)
Government-Sponsored Enterprises (GSE)	Công ty tài chính, ngân hàng hoặc quỹ như Fannie Mae (FNMA), Freddie Mac (FHLMC), Ginnie Mae (GNMA), the Federal Home Loan Banks do Quốc hội Mỹ thiết lập, chủ yếu là cho “người nghèo” vay mua nhà với sự bảo lãnh của nhà nước Mỹ. Các công ty này sau được tư nhân hóa nhưng vẫn được bảo lãnh đã là nguyên nhân cho vay bừa bãi, đẩy giá nhà lên và gây khủng hoảng 2007-2008.
Agency- and GSE-Backed Mortgage Pools	Quỹ đầu tư địa ốc có công ty nhà nước GSE phát hành và được bảo lãnh.

Issuers of Asset-Backed Securities	Thường chỉ là quỹ gọi là Special purpose vehicles (SPV) được lập ra để biến nợ (cho vay mua nhà, mua xe, cho sinh viên vay đi học, v.v.) thành chứng khoán bán cho đại chúng. Người cho vay như ngân hàng đẩy rủi ro cho vay cho người mua chứng khoán, xoa tay trách nhiệm và nhanh chóng thu lại tiền và cho vay tiếp. Một trong nguyên nhân chính gây ra khủng hoảng năm 2007-2008.
Finance Companies	Công ty tài chính phi ngân hàng, làm dịch vụ trung gian hoặc cho vay ngắn hạn.
Real Estate Investment Trusts (REITs)	Quỹ đầu tư vào địa ốc.
Security Brokers and Dealers	Công ty môi giới buôn bán chứng khoán. Brokers là môi giới thông thường, còn Dealers là market makers, nghĩa là họ có dự trữ chứng khoán bằng tiền của mình. Đa số các investment banks đều là broker-dealer.
Holding companies	Tập đoàn ngân hàng (được FRB công nhận) sở hữu cổ phiếu nhưng không quản lý.
Funding corporations	Quỹ liên quan đến hoạt động của FRB và công tư hợp doanh.

Nhận xét về tổ chức tín dụng ở Mỹ: Bảng 9 cho thấy điều hiển nhiên là thị trường tài chính mở rộng, đa loại chứ không chỉ có ngân hàng thương mại như ở các nước đang phát triển. Năm 2012, ngân hàng thương mại chỉ nắm trên 24% tài sản tài chính. Công ty bảo hiểm 11%. Quỹ hưu trí 17%. Phần còn lại 48% gồm ít nhất 14% là công ty buôn bán cổ phiếu (mutual funds) và trái phiếu dựa vào nhà đất các loại ít nhất 16% và các hoạt động tài chính khác. Tuy nhiên sau khủng hoảng kinh tế năm 2007-2008, các hoạt động tài chính ngoài ngân hàng mất tín nhiệm đã giảm hẳn xuống, đặc biệt là chứng khoán dựa vào tiền vay mua nhà (giảm từ 14% xuống 5%), phần lớn của việc giảm tỷ trọng này là do việc xuống giá của tài sản. Trong khi đó ở Philippines năm 2011 ngân hàng nắm tới 80% tài sản tài chính, còn các công ty tài chính phi ngân hàng chỉ nắm 20%.²² Ở Việt Nam, ngân hàng nắm 96% tài sản, các công ty tài chính nắm 3%, các hợp tác xã tín dụng chỉ có 0.3% coi như không có mặt.²³

²² Coi bảng Total resources of the Philippine financial system.

http://www.bsp.gov.ph/statistics/efs_fsa1.asp

²³ Số liệu gốc tính đến ngày 31/10.2012 của Ngân hàng Nhà nước.

http://sbv.gov.vn/wps/portal!/ut/p/c5/jZDBTsMwEES_hS_I2tnYztFJ5GSNids0UUsvVQ4IBdGWA-L7caEcEIHD7HE0-3Yn2SdhTuPH9Dy-T-ft-Jrskr04YIm5NBmCLxwDqkrjWpUDKAj-ozhAdfVV3-dApSPsXcHyNbukb7kP4jtd1rpB6SCIGyDFOtazTLqaz9jQNgBUWCMHhVOocZGu7boEqu1GYcHCruw_lxuuBTcNB295BYS601z4dINydrnXaQbkCzu0KwKU2YLtmyp8puy969kqNRz-YG8vPcdv_-LfkIarH-I9tv-XZmN8JRb-

2. Các loại công cụ tài chính

Có rất nhiều loại công cụ tài chính.

1. **Trái phiếu** do chính phủ phát hành (government bonds) để vay nợ có độ rủi ro rất thấp vì nhà nước có độ tin cậy cao. Trái phiếu chính phủ trung ương có độ tin cậy cao hơn so với chính phủ địa phương vì nhà nước có thể dễ dàng tăng thuế để chi trả. Trái phiếu do doanh nghiệp phát hành (private bonds) có độ tin cậy thấp hơn vì doanh nghiệp có thể phá sản đưa đến mất khả năng chi trả.

2. **Cổ phiếu** (equity shares, đại diện sở hữu công ty) có độ rủi ro cao hơn vì khi phá sản thì người cho vay nợ được trả trước từ phần tài sản còn lại, còn người có cổ phiếu có thể mất hết hoặc chỉ được phần còn lại sau khi đã trả nợ.

3. **Các loại công cụ tài chính nhằm giảm rủi ro trong hoạt động sản xuất** như hợp đồng mua hoặc bán trước hàng hóa và ngoại tệ (forward, future contracts) nhằm bảo đảm có nguồn hàng hoặc nơi bán với giá được định sẵn để cho người sản xuất dễ dàng làm kế hoạch sản xuất trong ngắn hạn. Đây là hợp đồng mua bán trước mà giá trị của nó dựa vào giá trị tài sản/sản phẩm nền (underlying commodity/asset) thí dụ cafe, dầu hỏa, lúa mì, đồng đô la Mỹ, v.v.. Loại này gồm cả quyền mua, quyền bán (options) tức là mua hợp đồng nhưng chỉ thực hiện khi cần. Tuy nhiên nhiều người cũng sử dụng công cụ tránh rủi ro trong mục 3 này (futures/options) để đánh bạc giống như công cụ bàn trong mục 4. Việc đánh bạc thể hiện rõ khi người mua bán chúng không phải là những người liên quan đến sản xuất.

4. **Các loại công cụ tài chính mới nhằm giảm rủi ro trong các công cụ tài chính, nhưng được sử dụng như phương tiện đánh bạc.** Nhiều công cụ này nảy sinh trong khoảng 20 năm qua như các loại tài chính phái sinh (financial derivatives), khó mà nói hết trong bài này, nhưng đây là những loại chính:

- a) **Hợp đồng bán những cái mình chưa có** (short-sell). Đây là loại Việt Nam gọi nôm na là bán khống, thí dụ như hợp đồng bán trước chứng khoán nhưng giao ở 1 thời điểm tương lai vì tin rằng ở thời điểm thực hiện hợp đồng – một loại đánh bạc – giá của chúng trên thị trường sẽ giảm, lúc đó có thể mua với giá thấp để giao hàng với giá cao. Nhiều người cho rằng bán khống đã đẩy đến sự phá sản nhanh chóng của một số công ty tài chính năm 2008. Mỹ vào tháng 9 năm 2008 đã tạm cấm bán khống khi thị trường quá bất ổn. Nhiều nước châu Âu cũng làm như thế.²⁴

[4r8ffqy9WD700zbn41PydhyCdjDRRC-
o7z4B7SFrEg!!/dl3/d3/L2dJQSEvUUt3QS9ZQnZ3LzZfNEM0OTdGNTQwT0J
MMTBjRENGTE44OTAwNzQ!/?q=short-selling](https://www.wikiwand.com/en/Short-selling)

²⁴ Coi thêm ở đây: https://en.wikipedia.org/wiki/Short_%28finance%29.

Công cụ này không có lý do tồn tại trên thị trường trừ trong sòng bạc.

- b) **Hoán đổi lãi suất từ linh hoạt sang cố định** (interest rate swap), kể cả bảo hiểm lãi suất, hối suất hay giá chứng khoán (trái phiếu hay nợ ngân hàng, credit default swap).
- c) **Bảo hiểm nợ (credit default swap – CDS)** là một loại hợp đồng mà người bán trả cho người mua khi món nợ người mượn mất khả năng trả. Swap ở đây có thể dịch là bảo hiểm cho dễ hiểu vì nó là hoán đổi từ một cái không chắc chắn thành chắc chắn hay ngược lại. Loại bảo hiểm giá trị chứng khoán nợ này là một trong những lý do gây ra khủng hoảng tài chính kéo dài ở Mỹ khi Công ty bảo hiểm AIG (công ty bảo hiểm của Mỹ thuộc loại lớn nhất thế giới) và các công ty tài chính tương tự bảo hiểm giá chứng khoán phát hành từ các khoản nợ vay mua nhà. ***Các công cụ mới này cho phép các tổ chức tài chính đánh bạc mà gần như không bị kiểm soát, không bị bắt buộc lập quỹ dự phòng vì luật không coi chúng là bảo hiểm.*** Bảo hiểm chứng khoán nhà (credit default swap), thực chất là bảo hiểm nợ mua nhà được chứng khoán hóa, đã biến hoạt động cho vay mua nhà thành thị trường đầy rủi ro. Ở Mỹ, trước đây ngân hàng thương mại cho khách hàng vay mua nhà và họ phải giữ cho đến khi hết kỳ hạn, chính vì thế họ phải xem xét kỹ lưỡng khả năng chi trả của người mượn bởi nếu không họ sẽ dễ dàng phá sản khi nhiều người vay mất khả năng chi trả. Từ năm 2000 đến nay, do thay đổi Luật ngân hàng, ngân hàng có thể tập hợp các khoản giấy nợ vay mua nhà của nhiều khách hàng rồi biến chúng thành chứng khoán nợ đem bán đại chúng, đặc biệt là cho các quỹ hưu trí lớn (gọi là mortgage-backed security/MBS hay collateral debt obligation/CDO).²⁵ Quỹ hưu trí mua vì lãi suất từ các chứng khoán vay địa ốc cao hơn lãi suất tiền ký gửi ngân hàng hoặc trái phiếu chính phủ. Các ngân hàng tha hồ làm vì họ có thể đẩy phần lớn rủi ro cho người mua chứng khoán. Tiền chi trả của người vay mua nhà được ngân hàng thu và chuyển cho người mua chứng khoán, không quên tính dịch vụ phí. Nhưng vì dễ ăn nên sinh lòng tham, các ngân hàng mở rộng việc cho vay mà không cần xem xét khả năng chi trả của khách hàng, vì họ có thể đẩy rủi ro cho người khác khi biến chúng thành chứng khoán. Thu được lại tiền bằng bán chứng khoán, họ lại tiếp tục thêm đợt cho vay mới. Không những thế, các ngân hàng hoặc công ty bảo hiểm lại đứng ra bảo hiểm giá trị của những chứng khoán này (một thứ phái sinh tài chính đã nói ở trên), làm như giá nhà trên thị trường

²⁵ Coi thêm ở đây: http://en.wikipedia.org/wiki/Mortgage-backed_security hay http://en.wikipedia.org/wiki/Collateralized_debt_obligation.

không bao giờ xuống. Cách bảo hiểm này chẳng khác trò đánh bạc. Nguyên tắc của bảo hiểm, như bảo hiểm tai nạn xe cộ, là dựa vào khả năng tính được xác suất xảy ra tai nạn. Tuy nhiên nguyên tắc này không thể áp dụng cho giá chứng khoán nhà vì nó là rủi ro không theo luật số đông, không phải có cái nhà giá lên thì có cái nhà giá xuống, không phải như xác suất người bị bệnh chỉ là một số nhỏ so với người khỏe mạnh. Nếu giá nhà trên thị trường xuống hàng loạt thì công ty bảo hiểm sẽ phá sản. Giá địa ốc lên quá sức chi trả của người mua tất phải sụp, đưa theo sự suy sụp của hệ thống tài chính Mỹ. Chính phủ Mỹ đã phải bỏ ra 1,300 tỷ USD để cứu một số ngân hàng và AIG khỏi phá sản.²⁶ Nhận định chung là chính việc cho vay dưới chuẩn này đã là một trong những nguyên nhân gây ra khủng hoảng tài chính. Dù Mỹ đã ra Luật mới Dodd-Frank 2010 nhằm giảm thiểu nguyên nhân khủng hoảng (sẽ bàn chi tiết ở phần III), việc thực hiện cụ thể được

²⁶ Thị trường CDC là một thị trường hoàn toàn tự do, năm 2000 không đáng kể nhưng nhanh chóng lên tới 45 ngàn tỷ US vào năm 2007 vì phí thu khổng lồ. Cao điểm thị trường lên tới 60 ngàn tỷ nhưng hiện nay chỉ còn khoảng 26 ngàn tỷ (Coi hai nguồn thông tin sau:

http://www.csfc.gov.cn/pub/csfc_en/affairs/AffairsIOSCO/201206/P020120618591220783487.pdf và bài bài trình bày tổng quát về vấn đề bảo hiểm nợ (CDS), Credit derivatives: An overview do Cục Dự trữ Liên bang chi nhánh Atlanta xuất bản, http://www.frbatlanta.org/filelegacydocs/erq407_mengle.pdf. Có thể coi thêm: http://en.wikipedia.org/wiki/Credit_default_swap hoặc bài viết đáng đọc trên New York Times về thực tế xảy ra ở Mỹ: http://topics.nytimes.com/top/reference/timestopics/subjects/c/credit_default_swaps/index.html.

Có thể nói như bảo hiểm xe cộ, phải tính được rủi ro để tính được “phải trả” và từ đó quyết định phí bảo hiểm. Fabozzi, Shiller và Tunaru trong một bài viết mới đây vẫn cho rằng chứng khoán nhà mang lại lợi ích kinh tế và bàn đến việc tính giá trị chứng khoán (tức là “phải trả”) nhưng các tác giả không thật sự giải quyết được vấn đề này. Chính các tác giả này cũng đưa ra một số nhận định đáng để ý khi cho rằng các nguyên tắc định giá các loại chứng khoán nhà không hoàn hảo vì có vấn đề đánh giá tài sản chống lưng chứng khoán: không thể bán khống nhà, không thể trao đổi đơn vị nhà đã được chia nhỏ, không thể nhanh chóng ra vào ra thị trường này mà không tổn kém và như thế là vi phạm giả định Black-Scholes. Đây chỉ là nói đến rủi ro khi giá nhà được quyết định bởi các yếu tố cơ bản kinh tế, và bảo hiểm chứng khoán nhà chỉ dựa vào rủi ro chi trả của người mua nhà (chết hoặc mất việc do đó mất khả năng chi trả chẳng hạn) và rủi ro người vay trả trước khi lãi suất xuống. Bài viết nói đến rủi ro giá giảm nghiêm trọng như vừa xảy ra ở Mỹ (là điều không thể tính xác suất xảy ra) nhưng không bàn kỹ tới điểm này. Coi: Property Derivatives for Managing European Real-Estate Risk, *European Financial Management*, Vol. 16, No. 1, 2010, 8–26. <http://www.efmaefm.org/shiller2009.pdf>. Vấn đề suy sụp của thị trường này vừa qua có phải là vì các tổ chức tín dụng chưa có phương pháp đánh giá đúng, hay lơ đi phương pháp đánh giá đúng vì chỉ cần chạy theo lợi nhuận? Câu hỏi đáng tìm hiểu nhưng không được bàn đến trong bài này.

giao cho 5 cơ quan chế tài Liên Bang khác nhau quyết định. Ngày 8/1/2013, Phòng Bảo vệ Tài chính Người Tiêu dùng (Consumer Financial Protection Bureau)²⁷ đã qui định các điều khoản ngân hàng thương mại phải tuân thủ, gồm (a) phải xem xét khả năng chi trả của người vay tiền mua nhà, với chi trả không quá 43% thu nhập hàng tháng, và phải xét dựa vào bằng chứng về thu nhập, thuế nộp, v.v (b) chấm dứt loại cho vay, lúc đầu chi trả lãi, sau đó vài năm mới bắt đầu trả cả lãi và vốn (đây là cách giảm chi trả vài năm đầu để khuyến khích vay mua nhà, với hy vọng giá lên, bán đi làm lời trước khi phải trả nợ cao hơn; điều này nhằm ngăn chặn việc chạy đua mua nhà kiểu đánh bạc khi giá lên). Ngay với luật cũ, ngày 7/1/2013 Bank of America đã phải chịu trả bồi thường 10 tỷ US cho công ty Fannie Mae (có bảo lãnh của chính phủ) về việc bán lại cho nó các khoản vay nợ mua nhà dưới chuẩn (cho vay mà không xem xét thu nhập người vay) mà sau đó mất khả năng chi trả.²⁸ Tuy thế, vấn đề là có luật để ngăn chặn khủng hoảng chứ không đợi đến sau khủng hoảng để phạt (mà chính kẻ bị phạt cũng đã hưởng cứu trợ.)

B. Nguyên nhân khủng hoảng tài chính năm 2007-2008 ở Mỹ: Sự xuất hiện các công cụ tài chính đánh bạc cùng luật mới giảm thiểu giám sát

Thực tế đã được chấp nhận rộng rãi là sự suy sụp của ngân hàng thương mại do cho vay bừa bãi, hoặc cạnh tranh lãi suất vô lý để thu tiền người này trả cho người kia đã là nguyên nhân làm dân cư và doanh nghiệp phá sản, đưa đến nhiều cuộc khủng hoảng kinh tế trầm trọng trong lịch sử phát triển tư bản chủ nghĩa, mà lớn nhất là cuộc khủng hoảng kinh tế năm 1929. Ponzi scheme kiểu kim tự tháp được công ty nước hoa Thanh hương thực hiện sau 1975 ở Việt Nam hay Bernard Madoff mới đây ở Mỹ. Hành động của Nguyễn Đức Kiên hành động trên cơ sở Luật Tín dụng Việt Nam 2010 cũng là một loại bịp hình tháp. Anh ta “mượn” tiền ở mức ngàn tỷ bằng cách bán trái phiếu cho chính ngân hàng ACB anh ta có cổ phần (hành động móc ngoặc này được coi là phi pháp ở các nước). Với số tiền này anh ta mua 33% cổ phần của một ngân hàng khác. Sau đó, anh ta lại dùng cổ phiếu mới mua này thế chấp để mượn tiền 1000 tỷ của chính ngân hàng ACB, v.v.. Anh ta làm trò này với 3 công ty phi

²⁷ Watchdog to set loan rules, Wall Street Journal, Jan. 8, 2013, <http://professional.wsj.com/article/SB10001424127887323706704578228043719846374.html>.

²⁸ Bank of America to pay Fannie Mae \$10 billion in loan settlement, LAT, Jan 7, 2013, <http://www.latimes.com/business/money/la-fi-mo-bank-of-america-fannie-mae-settlement-countrywide-20130107,0,7115120.story>

tài chính nhỏ chỉ mới được thành lập.²⁹ Hành động này chỉ dựa vào cáo buộc của công an nên có thể chưa phải là sự thật đặt ra một số vấn đề cần xem xét về Luật tín dụng năm 2010 của Việt Nam: (a) Luật (điều 55) cho phép công ty phi tài chính mua cổ phiếu ngân hàng, nhưng không được quá 15% (Kiên đúng luật, nhưng ngân hàng sai luật khi bán tới 33%, dù sao luật đã quá dễ dãi), (b) Ngân hàng cho thành viên hội đồng quản trị vay (vi phạm điều 126) – qua việc mua trái phiếu bằng 11% vốn điều lệ của Ngân hàng ACB. Phần III sẽ xem xét kỹ hơn Luật Tín dụng năm 2010 của Việt Nam nhưng ta thấy một điều rất rõ là Luật tín dụng này cho phép ngân hàng thoải mái dùng tiền ký gửi của người khác để đầu tư rủi ro vào trái phiếu doanh nghiệp và cổ phiếu.

Chính vì nhằm cấm đoán những hành động phi pháp trên, và nhất là hạn chế đầu tư rủi ro tiền ký gửi của khách hàng tức là **bằng tiền của người khác** mà luật pháp ra đời nhằm giám sát hoạt động của ngân hàng, đồng thời chính phủ cũng thấy sự cần thiết lập ra cơ quan bảo hiểm ngân hàng như ở Mỹ là Federal Deposit Insurance Corporations (FDIC) để bảo đảm người gửi tiền không mất tiền khi ngân hàng phá sản (mỗi tài khoản được bảo hiểm tới \$250,000). Tuy vậy, các nhà đầu tư tài chính thường nghĩ đủ mọi cách lách luật, nhất là khi thị trường xuất hiện các công cụ tài chính mới mà cơ quan giám sát chưa nghĩ tới hoặc lờ đi vì áp lực của các nhóm lợi ích có liên quan đến công cụ tài chính mới này. Các thể chế mới này được đẻ ra là để tránh giám sát một cách hợp pháp của Cục Dự trữ Liên được gọi là “**ngân hàng trong bóng tối**” (shadow banking).

Vài thí dụ điển hình của **ngân hàng trong bóng tối** như market funds, mutual funds bao gồm thu hút tiền ký gửi (nhưng được gọi là mua cổ phần) của các công ty tài chính để họ mua các loại giấy nợ với giá trị lớn do đó có lãi suất cao (lúc đầu là mua công cụ ít rủi ro như chứng chỉ ký gửi ở ngân hàng, sau đó là trái phiếu rồi cổ phiếu). Loại công ty money market funds ít rủi ro vì họ mua chứng chỉ ký gửi ở ngân hàng (Certificate of Deposits hay CD) nên mỗi tài khoản như thế được nhà nước bảo hiểm tới \$250.000. Nhưng các công ty mutual funds nhận ký gửi rồi mua cổ phiếu hoặc trái phiếu (trừ trái phiếu chính phủ) thì rủi ro cao, không được nhà nước bảo hiểm. Loại rủi ro nhất do bị đẩy tới mức bấp bọm là các chứng khoán dựa vào tài sản nhà cửa. Loại này vào năm 2007 trước khi khủng hoảng loại asset-based securities lên tới 4,531 tỷ US và loại Agency- and GSE-Backed Mortgage Pools (có chính phủ bảo lãnh) lên tới 4,464 tỷ US tuy niên vào năm 2012 chúng chỉ còn 1/3 giá trị. Các loại trái phiếu này là dựa vào các khoản ngân hàng cho vay mua nhà. Cách làm là ngân hàng cho khách hàng vay mua nhà, rồi ngân hàng tập hợp các giấy nợ này thành một gói làm thế chấp, biến các món nợ trên thành trái phiếu (bonds) đem bán khách hàng. Khoản ngân hàng cho vay

²⁹Làm rõ 3 tội danh của "ông trùm" Nguyễn Đức Kiên, 5/3/2013, <http://www.cand.com.vn/vi-VN/phapluat/2013/3/193149.cand>.

đã được ngân hàng biến thành khoản cho vay của người khác. Ngoài ra, ngân hàng qua các công ty bảo hiểm, thường là của họ chính họ, đứng ra bảo hiểm giá trị những trái phiếu này, làm như giá nhà không bao giờ xuống. Nói theo lý thuyết thống kê là giá trị các trái phiếu này nếu không vận hành theo qui luật xác suất, thì không thể bảo hiểm. Không thể bảo hiểm người đánh bạc không thua. Trừ khi coi bảo hiểm đánh bạc cũng là trò đánh bạc, được hoặc thua. Tuy vậy cũng có một số người cho rằng thực ra CDS hay monoline insurer áp dụng sai lý thuyết xác suất. Cụ thể là họ ngầm giả định có một phân phối chuẩn hóa (normal distribution) cho giá nhà đất và chúng khoán trong khi trên thực tế xác suất nằm đằng đuôi (tail risk) rất lớn.

Bảng 10. Bảng cân đối tài sản của hộ gia đình Mỹ, tỷ US

	2007	2008	2012*	Tỷ trọng 2007	2008	2012
Tổng tài sản tài chính (financial assets)	52048	42810	53577	100%	100%	100%
Tiền gửi ngân hàng (Deposits)	7502	8107	8719	14%	19%	16%
Trái phiếu chính phủ (Government securities)	2688	2697	2743	5%	6%	5%
Open market paper	107	6	40	0%	0%	0%
Treasury securities	202	205	945	0%	0%	2%
Agency- and GSE-backed securities	681	749	8	1%	2%	0%
Municipal securities	1698	1737	1750	3%	4%	3%
Trái phiếu tư (Private bonds and the like)	2246	2204	1990	4%	5%	4%
Doanh nghiệp và nước ngoài (Corporate and foreign bonds)	2118	2063	1892	4%	5%	4%
Nợ khác và ứng trước (Other loans and advances)	18	30	29	0%	0%	0%
Trái phiếu nợ mua nhà (Mortgages)	110	111	68	0%	0%	0%
Cổ phiếu hoặc vốn tự có (equity)	24432	17577	23975	47%	41%	45%
Cổ phiếu doanh nghiệp (Corporate equities)	9631	5765	9795	19%	13%	18%
Phần hùn quỹ cổ phiếu (Mutual fund shares)	4605	3343	5543	9%	8%	10%
Security credit	866	743	783	2%	2%	1%

	2007	2008	2012*	Tỷ trọng 2007	2008	2012
Vốn tự có trong doanh nghiệp nhỏ (Equity in noncorporate business)	9329	7727	7855	18%	18%	15%
Bảo hiểm nhân thọ và tiền hưu (Insurance and pension)	14467	11459	15279	28%	27%	29%
Bảo hiểm nhân thọ (Life insurance reserves)	1077	1050	1222	2%	2%	2%
Quỹ hưu trí (Pension fund reserves)	13391	10410	14057	26%	24%	26%
Các tích sản khác	712	766	872	1%	2%	2%
Tài sản tài chính/nợ (Liabilities)	14263	14107	13436	100%	100%	100%
Vay nợ mua nhà (Home mortgage)	10567	10509	9489	74%	74%	71%
Vay nợ chi tiêu (Consumer credits)	2529	2549	2724	18%	18%	20%
Khác (Others)	1167	1049	1223	8%	7%	9%
Của cải tài chính thuần (Financial net worth)	37785	28704	40142			

*3rd quarter. Nguồn: Federal Reserve Bank (FRB), Flows of Funds Accounts of the United States. Bảng B.100. <http://www.federalreserve.gov/econresdata/rsfof-staff.htm>.

Chúng ta thấy gì ở Mỹ qua cuộc khủng hoảng từ 2007-2008 vừa qua? Bảng 10 cho thấy tổng tài sản tài chính của dân cư giảm trầm trọng trong năm 2008 khi so với năm 2007. Tài sản tài chính mất giá trị gần 10 ngàn tỷ USD từ 52 ngàn tỷ xuống 42 ngàn tỷ. Của cải tài chính thuần (sự khác biệt giữa tích sản và tiêu sản) giảm tương đương đơng từ 37.7 ngàn tỷ xuống 28.7 ngàn tỷ. Giá trị cổ phiếu và tương đơng giảm gần 7 ngàn tỷ, từ 24.4 ngàn tỷ xuống 17.5 ngàn tỷ. Phần tài sản ở quỹ bảo hiểm nhân thọ và quỹ hưu trí giảm 3 ngàn tỷ. Tổng giá trị tài sản tài chính giảm và đến cuối năm 2012 mới đợc phục hồi. Điều này ảnh hưởng đến chi tiêu của dân chúng. Họ không muốn mượn để tiêu nữa. Tổng giá trị vay mượn để tiêu tính đến năm 2012 so với tính đến năm 2007 tăng không đáng kể. Cũng thế, tổng số nợ vay mượn mua nhà trong nền kinh tế tính đến năm 2012 thấp hơn giá trị tính đến năm 2007. Nói tóm lại nếu tính thuần, việc vay tiền mua nhà trong 5 năm qua không xảy ra. Họ kiếm cách trả nợ thay vì vay thêm. Hoạt đơng xây dựng và các hoạt đơng sản xuất phục vụ xây dựng tất phải đình đốn.

Hệ thống ngân hàng Mỹ cho đến nay vẫn chưa tăng cho vay mà chủ yếu tập trung giải quyết nợ xấu và tăng tỷ lệ vốn tự có. Tổng số cho vay tính đến quý 3 năm 2012 vẫn còn thấp hơn cuối năm 2007 (xem bảng 11).

Hoạt động sản xuất do đó tiếp tục đình đốn là chuyện đương nhiên. Đây là vấn đề được mệnh danh là suy thoái bằng tổng kết tài sản mà tác giả này đã có bài điểm sách viết năm 2004 “Về thập kỷ suy thoái kinh tế Nhật”.³⁰ Suy thoái gây ra do bảng tổng kết tài sản, đơn giản có nghĩa là khi giá trị tài sản như địa ốc, chứng khoán giảm, phía tiêu sản (nợ hoặc tương tự) không thay đổi, do đó của cải thuần (hay vốn tự có) giảm hoặc trở thành âm, người làm kinh doanh và cả dân cư đều kiếm cách trả nợ. Họ sẽ thái lao động, tăng lợi nhuận, nhưng lợi nhuận được dùng để giảm nợ thay vì đầu tư. Tình trạng suy thoái đó kéo dài trên 10 năm ở Nhật và đã kéo dài gần 5 năm ở Mỹ và trên thế giới nhất là Hy Lạp, Ireland, Spain, Portugal, v.v. Suy thoái sẽ tiếp tục cho đến khi dân chúng lấy lại niềm tin và giá trị tài phục hồi. Điều này đang dần xảy ra ở Mỹ nhưng chưa thấy ở các nước khác. Điều này cũng đang xảy ra ở Việt Nam và do đó khó mà có được một nền kinh tế mạnh trong thời gian sắp tới.

Bảng 11. Tín dụng cho vay của ngân hàng nhận tiền ký gửi Mỹ, tỷ US

Depository banks	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Cho vay	8210	8475	7791	7851	7793	7932
Loans	2060	2260	1879	1856	1982	2174
Mortgage	5019	5014	4769	4583	4424	4334
Consumer credit	1132	1201	1143	1412	1387	1424

*3rd quarter. Nguồn: Federal Reserve Bank (FRB), Flows of Funds Accounts of the United States. Bảng L.109. <http://www.federalreserve.gov/econresdata/rsfof-staff.htm>

Ngoài ra hệ thống ngân hàng Mỹ phải tăng hệ số vốn để bảo đảm an toàn từ năm 2008. Vốn tăng này nhờ vào chương trình cứu trợ của chính phủ và một phần nhờ vào việc tăng vốn từ tập đoàn sở hữu chủ. Hệ số vốn³¹ năm 2009 là 11.25% và trước đó năm 2008 là 9.5% (coi bảng 12).

³⁰ Coi Vũ Quang Việt, Về thập kỷ suy thoái kinh tế Nhật, Thời đại mới, số 1, tháng 3 năm 2004. http://www.tapchithoidai.org/200401_VQViet_book.htm.

³¹ Nguồn: hệ số vốn có thể coi <http://www.federalreserve.gov/pubs/bulletin/2010/articles/profit/default.htm>. Hệ thống ngân hàng dùng hệ số vốn (capital requirement ratio) được tính bằng vốn tự cấp I (Tier I) có chia cho tổng giá trị tài sản mà từng tài sản có trọng số là độ rủi ro (thí dụ tiền mặt có độ rủi ro là zero, trái phiếu chính phủ có độ rủi ro thấp hơn trái phiếu tư nhân hay tín dụng cho vay. Vốn tự có cấp I chỉ gồm giá trị vốn cổ

Điều này cũng cho thấy là mặc dù hệ số vốn ở Mỹ năm 2008 là 9.5% vượt xa mức tối thiểu theo qui định quốc tế trước đây và qui định của Mỹ là 6% nhưng rõ ràng là vẫn không an toàn vì hàng loạt ngân hàng có nguy cơ phá sản nếu như không có sự can thiệp của chính phủ. Vì vậy mà các ngân hàng thế giới đồng ý năm 2011 với qui tắc Basel III là tăng hệ số vốn tối thiểu nhưng với áp lực lợi ích của các ngân hàng, thực chất là làm giảm yêu cầu vốn tự có tối thiểu, với việc dùng tỷ trọng rủi ro và để cho các ngân hàng tự quyết tỷ trọng. Ta có thể thấy là

$$\text{Hệ số vốn} = \frac{\text{Vốn tự có}}{\text{Đã điều chỉnh rủi ro}} \text{ sẽ tăng nếu ở mẫu số, giá trị}$$

tổng tài sản có tỷ trọng rủi ro nhỏ hơn 100% dù vốn tự có không đổi, và như vậy ngân hàng sẽ dễ dàng thỏa mãn yêu cầu vốn tối thiểu được Ngân hàng Thanh toán Quốc tế tăng lên. Đó là ngay qui định thế nào là vốn tự có cũng đang là vấn đề để bàn. Đã thế các ngân hàng chỉ được khuyến nghị áp dụng kể từ 2013 và mọi ngân hàng thành viên sẽ hoàn thành vào năm 2018.³²

Như đã nói ở trên, vấn đề cần làm để giảm rủi ro không chỉ là hệ số vốn tối thiểu mà là luật pháp hạn chế ngân hàng thương mại đầu tư vào các công cụ tài chính đầy rủi ro bằng tiền ký gửi người khác, khi các khoản tiền gửi được nhà nước bảo hiểm. Những công cụ rủi ro gồm nhiều thứ như đầu tư vào chứng khoán do việc chứng khoán hóa tiền vay, hoặc như việc bán bảo hiểm loại chứng khoán này và các công cụ tài chính phái sinh khác như đã bàn ở trên, hầu hết không được ghi trong bảng tổng kết tài sản (được gọi là off-balance sheets rất khó theo dõi). Chính vì vậy mà cần phân biệt lại ngân hàng thương mại và ngân hàng đầu tư mà Luật năm 2000 đã xóa bỏ. Đây là vấn đề của phần tới.

phần đóng góp, không kể giá trị do tăng giá cổ phần trên thị trường sau này, cộng với lợi nhuận chưa chia và các khoản dự phòng. Nguyên tắc Basel được quốc tế đề nghị trước đây, với hệ số tier I phải ít nhất là 6%. Tuy nhiên hệ số vốn giữa các nước khó có thể so sánh với nhau vì sự khác biệt trong đánh giá lại tài sản, và khác biệt giữa sự nhìn nhận rủi ro. Cùng một thông tin nếu áp dụng qui luật của Úc thì hệ số là 7.6% nhưng nếu áp dụng các qui luật của Anh thì hệ số là 10.1% (coi: http://en.wikipedia.org/wiki/Capital_requirement#cite_note-8).

³² http://en.wikipedia.org/wiki/Basel_III.

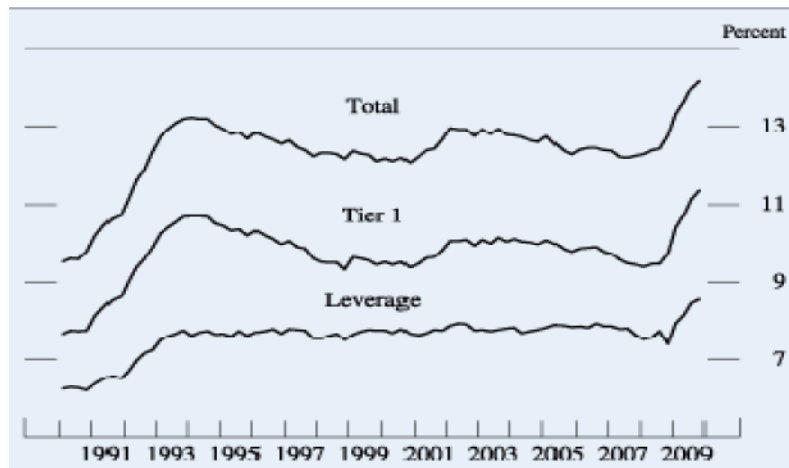
Bảng 12. Các hệ số tài chính trong hệ thống ngân hàng thương mại Mỹ

	2008	2012
Hệ số vốn tự có trên tích sản có tính trọng số rủi ro ³³	9.5%	11.25% (2009)
Tỷ trọng đầu tư tài chính	100%	100%
Tiền mặt	8.5%	9.4%
Trái phiếu	14.2%	20.7%
Cho vay	54.3%	51.6%

* Nguồn: Tính dựa trên thống kê do FDIC cung cấp. <http://www2.fdic.gov/SDI/>

Bảng 13. Hệ số vốn ngân hàng thương mại ở Mỹ³⁴

25. Regulatory capital ratios, 1990–2009



NOTE: The data are quarterly. For the components of the ratios, see text notes 20 and 21.

³³ Nguồn: hệ số vốn có thể coi

<http://www.federalreserve.gov/pubs/bulletin/2010/articles/profit/default.htm>.

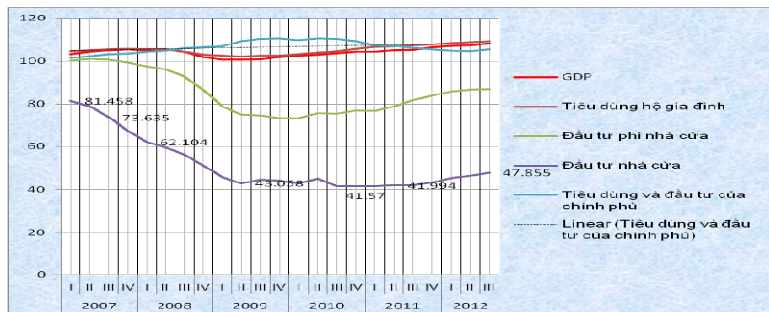
³⁴ Leverage (L), Tier I, và hệ số tổng thể (Total) là dựa vào các loại vốn được tính cho vốn cơ bản (core capital), vốn loại Tier I thuộc loại vốn cơ bản và vốn loại Tier II là vốn bổ sung. Total (= Tier I + Tier II –deductions) có tính đến độ rủi ro của từng loại tài sản. L=vốn cơ bản/tổng tài sản. Còn Tier I, và Total thì mẫu số tổng tài sản phải thay thế bằng tổng tài sản có tính đến độ rủi ro tín dụng của từng loại tài sản (credit risks-adjusted assets) kể cả tài sản không ghi trong bảng kết toán. Theo qui định của Mỹ, L phải ít nhất là 5%, Tier I phải ít nhất là 6% và Tổng thể phải ít nhất là 10%.

C. Tương lai kinh tế Mỹ sau 2012

Thời gian kinh tế Mỹ lao dốc, có 7.5 triệu người mất việc. Đến đầu năm 2013, tính thêm số người đủ tuổi tính vào thị trường lao động, có 12 triệu người thất nghiệp. Trong hai năm 2011 và 2012, kinh tế có tăng trưởng nhưng rất ẻo lả, mỗi tháng chỉ tạo ra trung bình 150 ngàn việc làm. Như vậy nếu hoạt động kinh tế cứ như hiện nay sẽ phải đến 2020 Mỹ mới giải quyết được thất nghiệp.

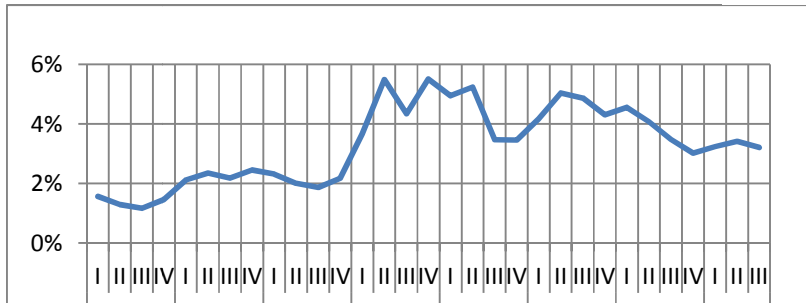
Tuy nhiên nhiều dấu hiệu cho thấy kinh tế sẽ gia tốc trong thời gian tới. Giá nhà bắt đầu tăng vào tháng 4 năm 2011 và tiếp tục tăng cho đến nay. Vào tháng 10 giá những căn nhà trung bình đã tăng 2.9% so với năm trước.³⁵ Điều này chắc chắn sẽ thúc đẩy xây dựng. Bảng 14 cho thấy tình hình này đầu tư vào nhà đã tăng 2012. Trước đó, giá lao dốc, đầu tư vào nhà cửa (xây dựng và bán được) vào quý 3 năm 2012 chỉ bằng 47% năm 2005. Đầu tư của doanh nghiệp (phi nhà cửa) cũng giảm đáng kể, dù ít hơn, bằng 85% năm 2005. Bảng 15 cho thấy tình hình tăng để dành, tăng để dành (giảm tiêu dùng) của hộ dân cư đã chuyển chiều, năm 2005 tỷ lệ để dành là 1% tăng lên 5% trong khủng hoảng và bây giờ giảm xuống khoảng 3%. Bảng 16 cho thấy lợi nhuận chưa phân phối và đang giữ trong tay đã tăng đáng kể từ âm lên 1000 tỷ US vào quý 3 năm 2012. Toàn bộ tiền mặt hiện nay trong tay doanh nghiệp đợi sử dụng đầu tư là 1800 tỷ. Như thế chắc chắn kinh tế Mỹ sẽ khởi sắc trong thời gian tới khi không còn cần việc găm tiền bảo đảm an toàn khả năng trả nợ.

Bảng 14. Chỉ số GDP, tiêu dùng hộ gia đình, đầu tư vào nhà cửa và phi nhà cửa (2005=100)

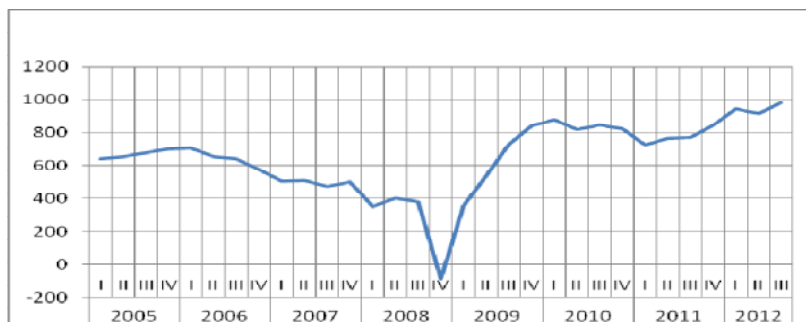


Bảng 15. Tỷ suất để dành của hộ gia đình trên thu nhập

³⁵ Nguồn: <http://www.newyorkfed.org/home-price-index/>



Bảng 16. Lợi nhuận giữ lại không phân phối (tỷ US)



Nguồn: Bureau of Economic Analysis.

Phần III. Sự cần thiết phân biệt ngân hàng thương mại và ngân hàng đầu tư trong Luật

Phần này sẽ khảo sát sự thay đổi về luật tín dụng của Mỹ sau 2008 và khảo sát luật tín dụng hiện nay của Việt Nam để cho thấy sự cần thiết phải thay Luật để áp dụng các hạn chế, nhằm tránh rủi ro cho nền kinh tế.

1. Các thay đổi về luật tín dụng của Mỹ sau 2008

Trước năm 1990, vì kinh nghiệm của khủng hoảng ngân hàng năm 1929, luật pháp Mỹ đã tạo ra một bức tường ngăn cách giữa ngân hàng thương mại và ngân hàng đầu tư bằng đạo Luật Glass-Steagall 1933. Đã làm cái này thì không được làm cái kia, với mục đích hạn chế đầu tư rủi ro. Luật này hạn chế ngân hàng thương mại như sau:

- Hạn chế việc vay dùng cổ phiếu làm thế chấp,
- Hạn chế cho vay mua cổ phiếu và trái phiếu (trừ trái phiếu chính phủ)

- Không cho tham gia phát hành IPO cổ phiếu cho công ty mới ra đời
- Cấm mua bán cổ phiếu, trái phiếu tư nhân với tiền ký gửi, trừ trường hợp làm dịch vụ cho khách hàng muốn mua bán cổ phiếu, trái phiếu bằng tiền của họ
- Thiết lập lãi trần cho tiền kỳ gửi
- Cấm ngân hàng cho thành phần quản lý và hội đồng quản trị vay

Khủng hoảng năm 1929 cũng đưa đến việc dân chúng mất tín nhiệm đồng tiền giấy, ra ngân hàng đổi tiền lấy vàng (lúc đó là vàng bản vị). Hành động này đưa đến sự phá sản của gần chục ngàn ngân hàng. Việc không chịu dùng tiền giấy làm cho lượng tiền trong lưu thông giảm, tạo ra giảm pháp, làm ảnh hưởng nghiêm trọng đến sản xuất. Chính vì thế năm 1933, để có thể làm chủ được lưu lượng tiền, Tổng thống Franklin Roosevelt đã trình Quốc hội thông qua việc cấm dân chúng giữ vàng và buộc phải bán vàng khối cho Federal Reserve Board (Cục dự trữ Liên Bang, tức là Ngân hàng Trung ương). Từ đó vàng khối chủ yếu nằm trong tay ngân hàng trung ương. Roosevelt nhận định rằng nắm được vàng mới kiểm soát được cung tiền trong nền kinh tế.³⁶ Hiện nay dân chúng được tự do nhập vàng vì vàng không còn ảnh hưởng gì đến sự vận hành của kinh tế Mỹ³⁷ và cũng không có nước nào cho rằng vai trò của nhà nước là ổn định giá vàng như ở Việt Nam hiện nay. Tuy nhiên còn một điều nữa là do vàng bản vị, nước Mỹ thời Tổng thống Nixon vào năm 1971 không thể bảo vệ giá trị đồng tiền Mỹ trên thị trường thế giới (hối suất) cho nên phải xóa bỏ luôn vàng bản vị. Cũng kể từ đó giá vàng không còn là mối lo của Cục dự trữ Liên Bang Mỹ và ngay cả hối suất cũng dễ thả lỏng vì không thể kiểm soát được. Cục dự trữ Liên Bang Mỹ chỉ còn tập trung chính vào kiểm soát giá cả với chính sách kiểm soát khối lượng cung tiền. Cục dự trữ Liên Bang Mỹ mới đây (2012) tuyên bố sẽ giữ lãi suất thấp nếu như tỷ lệ thất nghiệp còn cao. Chính sách này sẽ chẳng có ảnh hưởng đến thị trường vì lãi suất đã quá thấp trong lịch sử Mỹ nhưng đầu tư và chi tiêu vẫn không tăng vì dân cư vẫn chưa đủ tin cậy vào tương lai.

Từ năm 1980, bức tường ngăn cách giữa ngân hàng thương mại, ngân hàng đầu tư, công ty bảo hiểm, công ty tài chính theo Luật Glass-Steagall 1933 bị đập bỏ, không còn phân biệt ngân hàng thương mại, ngân hàng đầu tư và công ty bảo hiểm.

³⁶ Tuy nhận định thế, các nhà kinh tế thời đó chưa nhận diện được việc sử dụng cung tiền để ảnh hưởng tới giá cả. Vì có giảm phát lãi suất thật có thể nói lên rất cao. Lúc đó, cung tiền cần tăng mạnh hơn. Coi thêm về thời khủng hoảng ở đây, trong đó có bàn đến vai trò của vàng.

http://en.wikipedia.org/wiki/Great_Depression.

³⁷ https://help.cbp.gov/app/answers/detail/a_id/322/~importing-gold-coins,-medals,-and-bullion.

Sau khủng hoảng tài chính năm 2007-2008, gây ra do các hoạt động đầu cơ quá trớn đã khiến Quốc hội Mỹ đã thông Luật Dodd-Frank 2009, phục hồi một số điều khoản trong luật Glass-Steagall.³⁸

- Đòi hỏi các quỹ đầu tư rủi ro phải minh bạch hóa thông tin, Ủy ban chứng khoán (SEC) có quyền kiểm tra sổ sách thường xuyên. Quỹ đầu tư rủi ro phải minh bạch hóa phương pháp đánh giá tài sản, tỷ số tổng tài sản trên vốn tự có (leverage ratio);
- Thiết lập Ủy ban độc lập bảo vệ người tiêu dùng (funded Consumer Financial Protection Bureau);
- Đòi hỏi các hoạt động mua bán chứng khoán phái sinh giữa các công ty lớn phải thông qua nơi ghi giữ thông tin minh bạch về các thanh toán mua bán (clearing house) với giá cả minh bạch;
- Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Ngân hàng trung ương) có quyền phân nhỏ ngân hàng và công ty tài chính nếu nó quá lớn nhằm giảm thiểu ảnh hưởng của chúng đối với nền kinh tế khi phá sản;
- Thiết lập qui tắc Volcker, khá giống với việc tách bạch ngân hàng thương mại và ngân hàng đầu tư trước đây nhưng biểu hiện bằng cách hạn chế các hoạt động rủi ro của ngân hàng thương mại, tuy vậy cho đến nay việc cụ thể hóa các hạn chế giao cho 5 cơ quan quản lý và giám sát độc lập thực hiện vẫn chưa hoàn thành:
 - Phục hồi lại qui luật của Luật năm 1933: không cho phép giá trị chứng khoán (cổ phiếu và trái phiếu tư nhân) ngân hàng sở hữu vượt quá vốn tự có. Điều này ngăn cản việc ngân hàng đem tiền của khách hàng ký gửi nung vào canh bạc đầu tư rủi ro của chứng khoán.
 - Đòi hỏi sự phân cách tuyệt đối giữa đơn vị trong cùng công ty tham gia buôn bán chứng khoán chỉ bằng tiền tự có của mình để làm lời (Proprietary trading) và đơn vị buôn bán dưới quyền quyết định của khách hàng (agency trading). Điều này nhằm tránh việc đơn vị bán cho khách

³⁸ Coi thêm ở đây: http://www.nytimes.com/2012/12/24/opinion/could-aig-happen-again.html?hp&_r=0. Luật Dodd-Frank đã ấn định sự cần thiết có các hạn chế nhằm không để xảy ra sự phá sản như AIG, nhưng lại giao cho 5 cơ quan kiểm soát qui định chi tiết. Cho đến nay, sau hơn 1 năm, 5 cơ quan này vẫn chỉ thống nhất được 1/3 điều mà Luật đòi hỏi, nhưng lại chưa thống nhất được các hạn chế quan trọng nhất; đó là đặt ra mức hạn chế mức đầu tư tài chính quá rủi ro và yêu cầu vốn dự phòng tối thiểu đối với hoạt động nào và công cụ tài chính nào. Ngoài ra, để tránh cho các công ty này trốn kiểm tra bằng thiết lập các công ty con ở nước ngoài, cũng cần có sự thống nhất về hạn chế với các thị trường chính khác trên thế giới.

hàng tạo giá giả tạo và nhất thời, để ngay sau đó đơn vị mua bán cho chính công ty làm lời vì biết rõ hành động của đơn vị kia;

- Hạn chế ngân hàng thương mại đầu tư vào quỹ đầu tư rủi ro, không hơn 3% vốn cấp I (vốn điều lệ + lợi nhuận giữ lại). Khối các nước LH Châu Âu định hạn chế ở mức 11%;
- Hạn chế ngân hàng không được sở hữu hơn 3% vốn trong một công ty hay quỹ đầu tư rủi ro.

2. Thử xem xét hệ thống tài chính tín dụng Việt Nam

Xem xét Luật Tín dụng Việt Nam,³⁹ ta sẽ thấy nó là bản sao đơn sơ của Luật Mỹ năm 1990. Ngân hàng Việt Nam cũng có thể hoạt động như một ngân hàng đầu tư. Trước khi đi vào phân tích chi tiết về mặt Luật, rất cần nhận diện thực tế hoạt động tín dụng ở Việt Nam, tuy nhiên đây là điều không thể đi sâu vì như đã giới thiệu ngay ở đầu bài này, nhiều thông tin quan trọng và cần thiết cho sự phân tích hệ thống tín dụng và ngân hàng bị coi là bí mật quốc gia và chưa được công bố. Mặc dù không thể đi sâu, nhưng điều có thể dễ thấy cả nền kinh tế Việt Nam dựa chủ yếu vào tín dụng ngân hàng để phát triển và hơn nữa tín dụng lại nhằm phục vụ doanh nghiệp quốc doanh và sân sau của chúng, thay vì dựa vào vốn tự có, hay nói khác đi hệ thống ngân hàng phát triển bất chấp rủi ro.

Phần sơ lược về hệ thống ngân hàng Việt Nam ở dưới thiếu sót thậm chí có thể không chính xác vì phải dựa vào một số thông tin không đầy đủ của Ngân hàng Nhà nước, bản báo cáo của Vietcombank Securities, một công ty con của Vietcombank, bài nói chuyện của IMF⁴⁰ và báo cáo tài chính của một số ngân hàng. Ngân hàng Thương Mại Cổ phần Á châu (ACB) và Ngân hàng Thương mại Cổ phần Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BIDV) cũng như các thông tin trên báo chí trong nước và nước ngoài. ACB là một ngân hàng tư nhân lớn với tài sản có là 256 ngàn tỷ (khoảng 12.8 tỷ US, vốn điều lệ 470 triệu USD), được coi là ngân hàng làm ăn hiệu quả hàng đầu Việt Nam, có công bố báo cáo từng 6 tháng, khá chi tiết, kể cả phần thuyết minh báo cáo.

³⁹ Luật các Tổ chức Tín dụng, http://www.chinhphu.vn/portal/page/portal/chinhphu/hethongvanban?class_id=1&mode=detail&document_id=96074.

⁴⁰ Sanjey Kanra, IMF resident representative in Vietnam, Vietnam's Economy in 2012: Restructuring of Finance and Banking System <http://www.imf.org/external/country/VNM/rr/2012/040912.pdf>

Vài nét về tổ chức hệ thống tài chính ở Việt Nam

Việt Nam hiện có 46 ngân hàng và 53 chi nhánh ngân hàng nước ngoài, bao gồm:⁴¹

- a) 6 ngân hàng thương mại quốc doanh lớn mà 4 ngân hàng lớn nhất mỗi ngân hàng có vốn điều lệ trên 1 tỷ USD và tổng tài sản từ 15-25 tỷ USD (không kể 1 ngân hàng nhà rất nhỏ và 1 ngân hàng chính sách cũng quá nhỏ):
 1. Ngân hàng thương mại cổ phần Đầu tư và Phát triển (BIDV)⁴² - vốn điều lệ trên 1 tỷ USD, tổng tài sản trên 20 tỷ: BIDV là ngân hàng quốc doanh lớn với tài sản có lên tới 445 ngàn tỷ năm 2012 (khoảng 22 tỷ USD, vốn điều lệ 1.3 tỷ USD), vừa mới được cổ phần hóa vào ngày 30/4/2012, nhưng chỉ có khoảng 5.8% là được bán ra thị trường. BIDV là ngân hàng tiếp nhận nguồn vốn của các tổ chức quốc tế, các chương trình phát triển của chính phủ, của công ty bảo hiểm nhà nước lên tới 16% vốn nợ (tích sản hay liability); tiền gửi của khách hàng là 67% vốn nợ, 3.4% là nợ chính phủ và NHNN và 8% là ký gửi của các tổ chức tín dụng khác. Có thể coi BIDV là một ngân hàng quốc doanh được ưu đãi.
 2. Ngân hàng thương mại cổ phần Ngoại thương Việt Nam (Vietcombank/VCB),
 3. Ngân hàng nông nghiệp và Phát triển Nông thôn (Agribank),
 4. Ngân hàng thương mại cổ phần Công thương Việt Nam (Vietinbank/CTG),

⁴¹ Coi

http://www.sbv.gov.vn/wps/portal/!ut/p/c5/jY_LDoIwEEW_xS_oUPqAZZGUth_KKIhHZEBaGNBFwYfx-wcSNcEdc5cnJvYNqNGVoX65rn24c2juqUM0aiEnIJSVghU9B28iUWa6BcDrxK2v2iVCEpwCJOe5BJ6YISOQBWJjtJUo2bKD_dEssGJYKgzU4Bk3ESWBm_YLwDfsy_7q-fY3P6z4NCyd-faviEHRgDunZy3355Wv71_oDhjI19jf06MuyAqdd3u3e7K_5pw!!/dl3/d3/L2dJQSEvUUt3QS9ZQnZ3LzZfMEQ00TdTdGNTQwT0EzNTBJT0JKVU5QSTA0TjI!/ và <http://vninvestment.files.wordpress.com/2012/03/vietnambank2011.pdf> và <http://nld.com.vn/20130123104917462p0c1002/tap-doan-tai-chinh-lung-doan-thi-truong.htm>.

⁴² <http://www.bidv.com.vn/Nha-dau-tu/Bao-cao-tai-chinh/Bao-cao-tai-chinh/B--225;o-c--225;o-t--224;i-ch--237;nh-b--225;n-%281%29.aspx>.

Techcombank/TCB khá nhỏ. Trong các ngân hàng quốc doanh, lớn nhất là Agribank với 2300 chi nhánh khắp nước nhưng nó lại là ngân hàng yếu kém và có hệ số nợ xấu cao nhất. Tính tới cuối năm 2012, 4 ngân hàng đầu có tổng nợ xấu là 46.6 ngàn tỷ (trên 2 tỷ USD), thì riêng Agribank có nợ xấu là 27.8 ngàn tỷ (1.3 tỷ US) bằng 5.8% tổng số nợ.⁴³ Nhưng đây là số liệu ngân hàng công bố cho báo chí do đó thực tế có thể xấu hơn nhiều. Thời gian qua, Việt Nam đang vận động vốn của ngân hàng nước ngoài để giải quyết nợ xấu và thanh khoản đối với ngân hàng quốc doanh. Ngân hàng Tokyo-Mitsubishi UFJ tuyên bố ngày 27/12/2012 sẽ bỏ \$743 triệu USD để mua 20% cổ phần của VietinBank. Mizuho cũng bỏ \$567 triệu USD để mua 15% cổ phiếu của Vietcombank vào tháng 9 năm 2011. Ý định của Ngân hàng Nhà nước là thu hút được 30% vốn điều lệ từ nước ngoài vào ngân hàng quốc doanh.⁴⁴

Ngân hàng quốc doanh nói chung nằm dưới sự chỉ đạo của chính phủ nhằm cung cấp tín dụng cho doanh nghiệp quốc doanh, dù về mặt luật pháp thì độc lập. Các chỉ thị của Phó Thủ tướng Nguyễn Sinh Hùng, ký thay mặt Thủ tướng, chỉ thị cho các khoản vay cho Vinsashin đã được tác giả phân tích trong một bài trước đây nên sẽ không nhắc lại ở đây.⁴⁵

b) 35 ngân hàng thương mại cổ phần tư nhân trừ vài ngân hàng lớn như:

1. Eximbank (vốn điều lệ khoảng 630 triệu USD),
2. Sacombank (vốn điều lệ khoảng 550 triệu USD),
3. Ngân hàng Thương Mại Cổ phần Á châu (ACB) (vốn điều lệ khoảng 470 triệu USD),⁴⁶

Các ngân hàng tư khác đều nhỏ bé, và thường là sản phẩm của doanh nghiệp;

c) 53 chi nhánh ngân hàng nước ngoài và ngân hàng có 100% vốn từ nước ngoài;

d) 5 ngân hàng hợp doanh với nước ngoài.

⁴³ <http://vneconomy.vn/20130124092531288P0C6/no-xau-cua-4-ong-lon-ngan-hang-la-hon-46600-ty-dong.htm>.

⁴⁴ <http://www.economist.com/news/finance-and-economics/21571177-good-times-wont-return-until-countrys-stricken-banks-are-dealt-tiger>.

⁴⁵ Vũ Quang Việt, Khủng hoảng kinh tế Việt Nam 2008: sự sai lầm về chính sách và vai trò của tập đoàn kinh tế quốc doanh, *Thời Đại Mới*, Số 17 - Tháng 11/2009, http://www.tapchithoidai.org/ThoiDai17/200917_VuQuangViet.htm.

⁴⁶ Số liệu năm 2011 lấy trên mạng của Ngân hàng ACB (<http://www.stockbiz.vn/News/2012/8/16/318651/acb-bao-cao-tai-chinh-quy-2-nam-2012.aspx>). Số liệu này cùng với giải trình cho phép phân tích chi tiết tài sản và nợ cũng như thu nhập và chi phí. Số liệu các năm khác lấy trên <http://www.cophieu68.com/incomestatementq.php?view=ist&id=ACB&year=-1>.

Ngoài ra, còn 18 công ty tài chính, 12 công ty cho thuê tài chính và 1,202 quỹ tín dụng nhân dân. Đối với thị trường chứng khoán, bảo hiểm, cả nước có 105 công ty chứng khoán, 47 quỹ đầu tư, 43 công ty bảo hiểm phi nhân thọ, bảo hiểm nhân thọ, hơn 10 công ty môi giới bảo hiểm và tái bảo hiểm. Đây là một hệ thống tài chính chồng chéo, cái này làm chủ cái kia chưa được giám sát chặt chẽ như một hệ thống.⁴⁷

Mặc dù không được phân tích trong bài này, **quỹ bảo hiểm xã hội** đang bao phủ 60.5 triệu người, vào năm 2011 có số thu 137 ngàn tỷ đồng (khoảng 7 tỷ USD) và chi 127.6 ngàn tỷ. Tuy nhiên quỹ bảo hiểm này được dự đoán là âm vào năm 2013. Với tình trạng như thế, quỹ bảo hiểm xã hội sẽ nhanh chóng trở thành vấn đề lớn trong tương lai khi mà số người về hưu tăng mạnh so số người đóng góp.⁴⁸ Hiện nay Luật Bảo hiểm quá ưu ái là trả tiền hưu trí bằng 45% tiền lương sau 15 năm làm việc và sau đó tính 2-3% cho mỗi năm sau đó (tùy nam hay nữ) với mức tối đa là 75% tiền lương.⁴⁹ Theo một nghiên cứu của Tổ chức Lao động Quốc tế (ILO), trước đây năm 1996, có 217 người đóng cho 1 người hưởng lương hưu, thì đến năm 2011, chỉ còn gần 10 người đóng cho một người hưởng. Vì vậy, tỷ lệ chi quỹ lương hưu năm 2011 đã chiếm tới 94,65% tổng thu, so với tỷ lệ 64,4% trong năm 2007.⁵⁰

Nói chung, hệ thống tài chính Việt Nam rất yếu kém, cần cải cách và nó đã và sẽ là chỗ xuất phát hoặc làm khuếch đại khủng hoảng kinh tế. Nhưng sự hiểu biết nó như một hệ thống thì lại rất manh mún. Như thế, tình hình tài chính Việt Nam cần được nhìn tổng thể theo chuẩn mực quốc tế với số liệu được thường xuyên thu thập, tổng hợp, phân tích và theo dõi như một hệ thống để có thể giám sát chặt chẽ.

Về sự phát triển của ngân hàng

Từ sau cải cách năm 1990, nhiều ngân hàng tư nhân và nước ngoài đã được mở rộng và thị phần tăng từ 0% lên hơn 50% hiện nay. Theo nghiên cứu của Vietcombank Securities, thị phần của ngân hàng tư nhân tăng đáng kể trong 5 năm từ 2005 đến 2010 và thị phần quốc doanh giảm (coi bảng 17). Năm 2010, ngân hàng tư nhân trong nước chiếm 37.1%, còn ngân hàng nước ngoài chiếm 13.6%.

⁴⁷ Người Lao động, Tập đoàn tài chính lũng đoạn thị trường, 23/1/2013.

<http://nld.com.vn/20130123104917462p0c1002/tap-doan-tai-chinh-lung-doan-thi-truong.htm>.

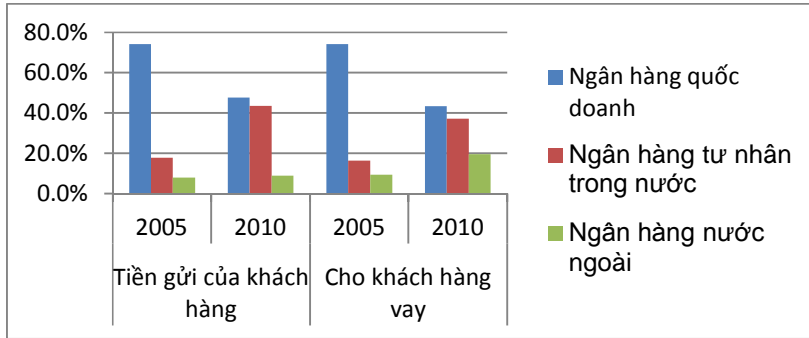
⁴⁸ <http://www.baohiemxahoi.gov.vn/?u=nws&su=d&cid=384&id=6787>.

⁴⁹ Điều 52, Luật bảo hiểm xã hội,

http://vanban.chinhphu.vn/portal/page/portal/chinhphu/hethongvanban?class_id=1&mode=detail&document_id=28955.

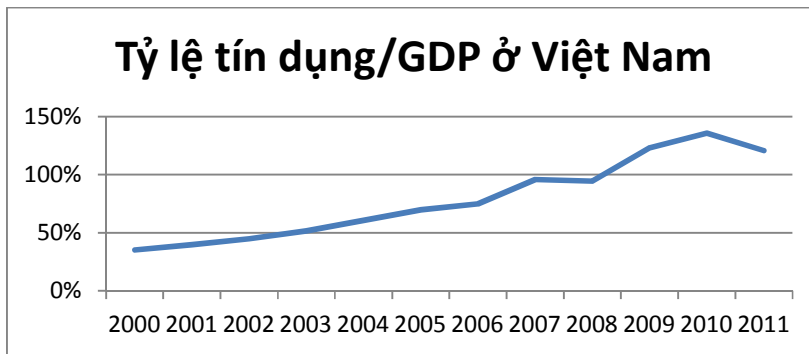
⁵⁰ Ngụy cơ vỡ quỹ bảo hiểm xã hội, <http://www.vinacorp.vn/news/nguy-co-vo-quy-bao-hiem-xa-hoi/ct-531669>.

Bảng 17. Thị phần về tiền gửi của khách hàng và cho khách hàng vay của các nhóm ngân hàng



Về sự phát triển của tín dụng ngân hàng

Trong vòng 10 tín dụng nhanh chóng tăng từ 35% năm 2000 lên 136% GDP năm 2010. Đây là tỷ lệ quá lớn, giải thích không chỉ nền kinh tế phát triển quá nóng, quá dựa vào tín dụng, mà còn giải thích tại sao lạm phát cao, doanh nghiệp dễ dàng mất khả năng chi trả, và khu vực ngân hàng có nợ xấu cao và dễ dàng mất thanh khoản.



Nguồn: Key Indicators for Asia and the Pacific 2012, Asian Development Bank.

Tỷ lệ tín dụng ngân hàng trên GDP là chỉ số mà Ngân hàng Thanh toán Quốc tế (Bank for International Settlements, BIS) đề nghị nhằm theo dõi sức khỏe ngân hàng. Khó lòng biết tỷ lệ bao nhiêu là phù hợp nếu chỉ nhìn bảng thống kê trên vì tỷ lệ tín dụng ngân hàng trên GDP còn tùy thuộc vào sự cấp độ phát triển của nền kinh tế (thí dụ một nền kinh tế có khu vực nông thôn tự cung tự cấp lớn thì sẽ không cần dựa nhiều vào tín dụng), vào tốc độ tăng GDP, vào sự phát triển thị trường tài chính khác

như trái phiếu (bonds), cổ phiếu, vào sự phát triển của thị trường tín dụng cho tiêu dùng của hộ gia đình, và vào cung cầu tín dụng của chu kỳ kinh tế. Tuy nhiên, xem xét tỷ lệ qua thời gian của nhiều nước ta thấy tỷ lệ trên 90% là đáng quan tâm vì nó là chỉ tiêu cho thấy tín dụng phát triển quá nóng, và nền kinh tế dễ bị tổn thương. BIS cũng đã có khuyến nghị nhận ra tình hình tăng tín dụng quá trớn.⁵¹ Chính vì thế ngoài các khuyến nghị khác, Ngân hàng Thanh toán Quốc tế khuyến nghị hệ số vốn (Tier I + Tier II capital) tối thiểu là 8%.⁵² Ngoài ra, đối với từng ngân hàng, hệ số thanh khoản (Liquidity Coverage Ratio (LCR)) = Tài sản thanh khoản cao (HQLA)/tiền thuần chảy ra trong 30 ngày tới (total net cash outflows) \geq 100%.⁵³

Theo số liệu do Bộ Tài chính công bố, doanh nghiệp quốc doanh chủ yếu dựa vào vốn tín dụng để phát triển. Vốn tín dụng của toàn khu vực doanh nghiệp quốc doanh bằng 1.77 vốn tự có. Ở Mỹ, vốn vay so với vốn tự chỉ khoảng 0.7.⁵⁴ Chính vì thế khi lạm phát tăng do tín dụng tăng quá trớn, lãi suất cũng vì thế tăng đưa rất nhiều doanh nghiệp đến tình trạng mất khả năng chi trả. Không thể coi việc in tiền cho vay là chiến lược phát triển. Cũng không thể tiếp tục dùng thiếu hụt ngân sách nhà nước từ khoảng 5-7% GDP như trong nhiều năm vừa qua⁵⁵ để phát triển vì cuối cùng nó phải trả bằng in tiền, lạm phát và tăng nợ nước ngoài. Đây chính là con đường phát triển không bền vững. Đầu tư để phát triển phải chủ yếu dựa vào để dành từ nội bộ nền kinh tế, vào đầu tư nước ngoài hoặc nếu vay mượn nước ngoài phải bảo đảm khả năng chi trả.

Về hoạt động với rủi ro cao của ngân hàng tư nhân

Với Luật tín dụng cho phép ngân hàng tham gia vào đầu tư lập công ty phi tài chính (và ngược lại), chứng khoán, bảo hiểm, ta có thể nhận thấy ngân hàng tư nhân tham gia vào các hoạt động rủi ro cao, dù số liệu không tường minh để có thể phân tích sâu. Tuy nhiên, vài số liệu tổng hợp cũng như phân tích vài ngân hàng đã cho thấy điều này. Vào năm 2010, ngân hàng tư nhân đã nắm trên 50% thị trường tiền gửi, riêng ngân hàng tư trong nước nắm 43.4% về thị trường tiền gửi, nhưng tỷ trọng tham gia vào thị trường tín dụng nhỏ hơn nhiều, chỉ có 37.1%. Như thế

⁵¹ Basel Committee on Banking Supervision, Guidance for national authorities operating the countercyclical capital buffer, <http://www.bis.org/publ/bcbs187.pdf>.

⁵² Basel Committee on Banking Supervision. Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems, <http://www.bis.org/publ/bcbs189.pdf>.

⁵³ <http://www.bis.org/publ/bcbs238.pdf>.

⁵⁴ Coi <http://www.federalreserve.gov/releases/z1/current/accessible/b102.htm>.

⁵⁵ Ở các nước, thiếu hụt ở mức 3% GDP đã được coi là ở mức báo động. Coi thêm về tỷ lệ thiếu hụt: http://ndhmoney.vn/web/guest/s02/-/journal_content/tham-hut-ngan-sach-va-no-cong-cua-viet-nam-tang-nhanh

ngân hàng tư nhân trong nước nói chung đã sử dụng đáng kể tiền gửi của khách hàng vào các hoạt động không phải cho vay khách hàng vay. Dù không có số liệu của toàn khu vực ngân hàng tư nội địa, ta cũng có thể quan sát thấy một số những hoạt động rủi ro thông qua việc xem xét vài ngân hàng tư. Hoạt động rủi ro này bao gồm:

- **Đầu tư và đầu cơ vàng:** Điển hình là ACB, lạm dụng lỗ hổng việc Ngân hàng Nhà nước cho phép nhận vàng gửi qua chứng chỉ vàng (chiếm 18% tài sản nợ) với lãi suất rất thấp và cho vay dài hạn bằng vàng, nhưng phần không nhỏ (bao nhiêu không biết) được đổi ra tiền đồng và cho vay với lãi suất cao hơn. ACB hiện còn nợ 1.2 triệu lượng (ounce) tính theo giá tháng hai năm 2013 khoảng 2 tỷ USD và năm 2012 lỗ 1700 tỷ đồng về vàng. Theo cùng thông tin báo chí nước ngoài này có khoảng 10 ngân hàng tham gia vào buôn vàng.⁵⁶ Không biết rõ có bao nhiêu ngân hàng và lượng vàng được các ngân hàng huy động nhưng cách làm ăn này nghe nói là phổ biến trong giới ngân hàng Việt Nam. Ta có thể nhận thấy hoạt động rủi ro này của ngân hàng ACB qua báo cáo tài chính của nó. Trong thời gian lạm phát cao, cách làm rủi ro này hái ra tiền nhưng dễ mất thanh khoản khi giá vàng thế giới tăng cao, dân chúng đòi vàng về. Nhiều ngân hàng phải vay tiền mua vàng để trả lại khách hàng đã đẩy giá vàng trong nước lên cao so với thế giới, khi Ngân hàng Nhà nước cấm nhập vàng. Cho phép buôn vàng trong thời gian lạm phát chính là lý do Ngân hàng Nhà nước không thể kiểm soát được cung tiền và đẩy ngân hàng vào chỗ mất thanh khoản.
- **Cho vay lẫn nhau giữa các tổ chức tín dụng:** Một lượng lớn tiền ký gửi của khách hàng ở ngân hàng như ACB được dùng cho các tổ chức tín dụng (TCTD) khác vay (29% tài sản có), một phần đã được biết là với lãi suất cao hơn lãi suất Ngân hàng Nhà nước qui định. Điều này đã xảy ra qua vụ việc Bầu Kiên và ông Trần Xuân Giá liên quan đến việc ký gửi tiền ở các tổ chức tín dụng khác với lãi suất vượt trần. Điều khó hiểu là các tổ chức tín dụng kia sử dụng tiền như thế nào để có thể trả lãi suất vượt trần cho ACB? Nếu Ngân hàng Nhà nước (NHNN) không có lời giải thì khó có thể có khả năng kiểm soát hệ thống tài chính tiền tệ đất nước. Ta chỉ có thể phỏng đoán rằng NHNN đã không nắm được tình hình hoạt động của ngân hàng thương mại. Hành động trên ngược với mục đích ngân hàng lập ra để cho khách hàng vay nhằm phát triển kinh tế. Đây là lý do tỷ phần ngân hàng thương mại tư nhân nói chung cho khách hàng vay (37.1%) thấp hơn tỷ phần huy động

⁵⁶ [Ten banks still to complete outstanding gold deposit settlement.](http://www.intellasia.net/ten-banks-still-to-complete-outstanding-gold-deposit-settlement-261204)
[http://www.intellasia.net/ten-banks-still-to-complete-outstanding-gold-deposit-settlement-261204.](http://www.intellasia.net/ten-banks-still-to-complete-outstanding-gold-deposit-settlement-261204)

tiền gửi (43.4%) như đã nói ở trên. ACB cho thấy tỷ lệ tài sản dùng vào đầu tư chứng khoán và góp vốn đầu tư lên đến 10.6%. ACB cũng cho thấy Cho khách hàng khác chỉ chiếm 36.2%, một tỷ lệ rất thấp so với Mỹ và Philippines hay so với BIDV (coi bảng 19).

Bảng 18.1 Ngân hàng thương mại cổ phần Á châu (ACB): cân đối tài sản - Triệu đồng

I. TÍCH SẢN	2011	Tỷ lệ	2010	2009	2008
1. Tài sản ngắn hạn	198,749,454	70.7%	135,295,300	71,496,179	46,527,144
Cho khách hàng vay	101,822,720	36.2%	86,478,408	62,357,978	34,832,700
Cho TCTD vay	81,274,021	28.9%	33,961,250		
Tiền mặt, NHNN	13,785,807	4.9%	13,799,115	8,499,327	11,429,768
Chứng khoán kinh doanh (trái phiếu)	850,459	0.3%	978,355	638,874	226,429
Khác	1,016,447	0.4%	78,172		38,247
2. Tài sản dài hạn	82,269,865	29.3%	69,807,650	58,813,930	33,818,329
Chứng khoán đầu tư	26,089,070	9.3%	48,202,271	-501,994	-228,623
Góp vốn đầu tư	3,554,001	1.3%	3,004,008	32,166,926	24,441,506
Tài sản cố định	1,236,987	0.4%	1,054,702	1,197,348	1,178,132
Tài sản khác (??)	51,389,807	18.3%	17,546,669	25,951,650	8,427,314
3. Tổng tài sản (2+3)	281,019,319	100.0%	205,102,950	130,310,109	80,345,473
II. TIÊU SẢN	2011	Tỷ lệ	2010	2009	2008
1. Nợ ngắn hạn	183,794,755	65.4%	144,898,019	134,231,906	90,874,665
Tiền gửi của khách hàng	142,218,091	50.6%	106,936,611	26,582,588	
Tiền gửi và vay của TCTD & NHNN	41,244,346	14.7%	37,581,640	20,706,771	9,901,891
Phái sinh & nợ khác		0.0%		86,919,196	64,216,949
Vốn tài trợ, ủy thác	332,318	0.1%	379,768	23,351	16,755,825

I. TÍCH SẢN	2011	Tỷ lệ	2010	2009	2008
2. Giấy có giá và nợ khác	85,265,472	30.3%	48,828,174	23,542,854	6,664,997
Giấy có giá (chủ yếu là chứng chỉ vàng)	50,708,499	18.0%			
Nợ khác	34,556,973	12.3%			
3. Tổng nợ	269,060,227	95.7%	193,726,193	157,774,760	97,539,662

Bảng 18.2

Ngân hàng Thương mại Cổ phần Á châu	2011	2010	2009	2008
Tỷ lệ lợi nhuận/tổng tài sản	1.5%	1.6%	2.4%	3.3%
Tỷ lệ lợi nhuận/vốn sở hữu	35.1%	29.3%	30.9%	34.1%

Về hệ số vốn của ngân hàng Việt Nam

Hệ số vốn có tính tới rủi ro của ngân hàng theo định nghĩa của Ngân hàng Thanh toán Quốc tế (IBS)⁵⁷ là điều cần có để theo dõi tính thanh khoản của ngân hàng, hay là khả năng đối phó việc rút tiền của khách hàng. Điều này sẽ không bàn ở đây, tuy nhiên theo định nghĩa đơn giản là vốn tự có/tài sản, các ngân hàng Mỹ trước khi khủng hoảng có hệ số trung

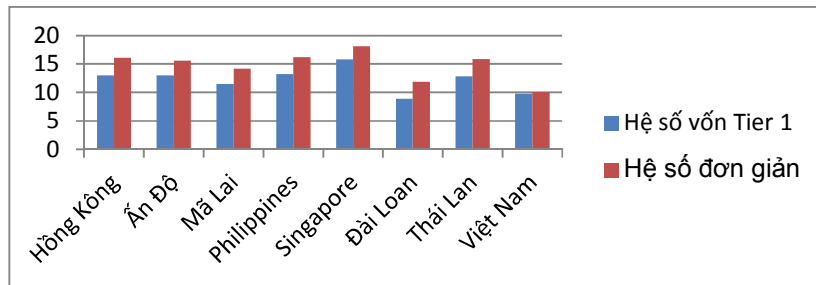
⁵⁷ Leverage ratio=core capital/assets là hệ số vốn đơn giản. Core capital là vốn tự có. Hệ số đơn giản của Mỹ tính từ nguồn số liệu từ Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC): <http://www2.fdic.gov/SDI/>. Ở Mỹ trước đây hệ số đơn giản được qui định là 5%. Trong thời gian khủng hoảng vừa qua, gần 100% ngân hàng Mỹ, nhiều ngân hàng phải cứu trợ, đều có hệ số cao hơn 5%; năm 2009 hệ số trung bình là 10.5%. Qui định của Ngân hàng Thanh toán Quốc tế theo Basel II là nhằm giải quyết vấn đề này. Tiêu sản/Nợ nằm ngoài bản cân đối tài sản cũng phải đưa vào tính. Còn tài sản được tính với trọng số rủi ro. Hệ số vốn có tính tới rủi ro (risk-based capital ratio) tăng lên là 8% nhưng để ngân hàng tự quyết. Thí dụ đơn giản sau cho thấy cách làm:

	Tài sản	Trọng số	Tài sản có trọng số
Tiền mặt	5	0	0
Cho đơn vị tín dụng vay	2	0.2	0.4
Trái phiếu chính phủ TU	20	0	0
Cho vay & khoản khác	73	1	73
Tổng	100		73.4
8% vốn tối thiểu	8		5.872

binh là 10.5% và hầu hết đều trên 5% theo qui định của FDIC (cơ quan bảo hiểm tiền gửi) của Mỹ. Trên cơ sở này ta có thể xem xét hệ số vốn ở Việt Nam.

Cả hệ thống ngân hàng Việt Nam theo bản báo cáo của IMF mà họ dựa vào số liệu Moody's peer group thu thập (có thể không có độ tin cậy cao, nhất là hệ số vốn Tier 1), khoảng 10%, thấp so với các nước khác (coi bảng 19).⁵⁸ Hệ số này mặc dù thấp nhưng so ra còn cao hơn nhiều so với hệ số tác giả tự tính cho vài ngân hàng được coi là hoạt động tốt. Thí dụ ngân hàng BIDV là ngân hàng quốc doanh lớn với nguồn tiền ủy thác khá lớn của các tổ chức viện trợ quốc tế và ngân hàng ACB là ngân hàng tư nhân lớn của Việt Nam.

Bảng 19. Hệ số vốn theo Moody's peer group



Hệ số vốn tự có của ACB quá nhỏ, chỉ bằng 4% còn Ngân hàng thương mại cổ phần đầu tư và phát triển VN (BIDV) là một ngân hàng quốc doanh lớn có hệ số cao hơn nhưng cũng chỉ đạt 5.7%. Hệ số này rất thấp so với toàn hệ thống ngân hàng thương mại Mỹ là 11.5% (2012) và của Philippines là 13% (coi bảng 20).⁵⁹ Một số chỉ tiêu so sánh so sánh do tác giả tự tính cho thấy về nguồn vốn, tiền gửi của khách hàng thấp hơn rất nhiều so với hệ thống ở Mỹ hay Philippines (51% so với hơn 70%, coi bảng 20).

⁵⁸ Sanjey Kanra, <http://www.imf.org/external/country/VNM/rr/2012/040912.pdf>.

⁵⁹ Hệ số đơn giản của Philippines tính từ nguồn số liệu của Ngân hàng Trung ương Phi: <http://www.bsp.gov.ph/banking/bspsup.asp>

Bảng 20. Vài chỉ số so sánh rút ra từ các bảng trước

	Việt Nam		Mỹ (2012)	Philippines (2011)
	BIDV ⁶⁰	ACB		
Sử dụng tài sản (assets)		100%	100%	100%
Cho các tổ chức tín dụng khác vay	9.3%	28.9 %	7.6%	
Chứng khoán và đầu tư khác	9.7%	9.3%	36%	
Cho khách hàng vay	71.8%	36.2%	51.6%	51.0%
Nguồn vốn (liabilities)		100%	100%	100%
Tiền gửi của khách hàng	64.3%	51%	73.6%	72%
Tiền gửi của các tổ chức tín dụng khác	8.1%	15%		
Hệ số vốn tác giả tính	5.8%	4%	11.5%	13%

Về nợ xấu ngân hàng

3% tỷ lệ nợ xấu không đòi được đã là điều quan ngại của bất cứ ngân hàng nào, bởi vì thường 2-3% là tỷ lệ thu nhập lãi thuần (tự là lãi suất cho vay trừ lãi suất ký gửi) tính trên tín dụng cho vay.⁶¹ Tỷ lệ nợ xấu ở Việt Nam, do lao vào hoạt động rủi ro, là bao nhiêu vẫn chưa biết rõ. Thống đốc Ngân hàng Nhà nước tuyên bố nợ xấu cao hơn 8% nhưng ông ta cũng không chắc. Ngoài việc đầu tư vào chứng khoán, cho các tập đoàn nhà nước vay, các ngân hàng có lẽ đã cho vay tín dụng không nhỏ vào khu vực bất động sản. Có hai loại cho vay bất động sản: cho dân vay mua nhà (mortgage) có lẽ rất nhỏ ở Việt Nam, và cho doanh nghiệp vay xây dựng. Nợ cho dân vay mua nhà là khoản vay có tài sản nhà làm thế chấp do đó độ rủi ro thấp hơn. Phần lớn nhất về nợ vay mua nhà ở các nước là nợ của dân để mua nhà ở hoặc cho thuê. Các khoản vay cho xây nhà (construction loan) là khác hoàn toàn về định nghĩa và được ngân hàng đánh giá là có rủi ro cao. Hai khoản này không tìm thấy trong báo cáo tài chính ngân hàng. Một trong những điều mà báo chí đưa ra là ngân hàng

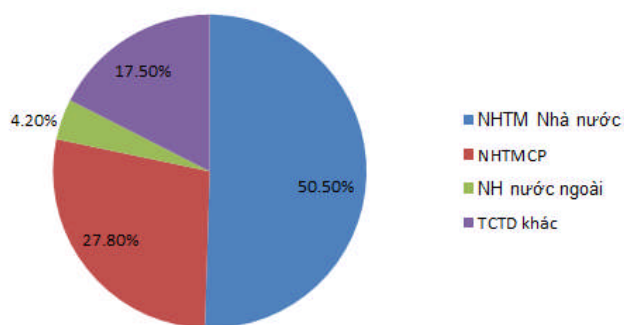
⁶⁰ Ngân hàng Thương mại cổ phần đầu tư và phát triển (BIDV), Bảng cân đối kế toán hợp nhất giữa niên độ, Quý 3, 2012. Đây là ngân hàng nhà nước 100% được cổ phần hóa ngày 23/4/2012 với vốn điều lệ 23 ngàn tỷ (khoảng 1 tỷ US).

⁶¹ Tỷ lệ này là 2.8-3.5% khá cao đối với ngân hàng ACB những năm 2010-2012. Ngân hàng Chase của Mỹ tỷ lệ chỉ có 1.7% năm 2011.

móc ngược với doanh nghiệp tăng giá trị địa ốc quá đáng để được vay các khoản tín dụng lớn. Nhưng dù không có vấn đề này, khi lãi suất tăng và giá tài sản giảm, các công ty đầu tư địa ốc mất khả năng trả nợ (vì không bán được tài sản) và ngân hàng phải ôm nợ xấu, như đã xảy ra ở Mỹ. Không bán được hàng còn kéo theo việc mất khả năng chi trả của các công ty đầu tư địa ốc đối với các công ty xây dựng và phụ trợ xây dựng khác.

Theo Quyển Chánh thanh tra Ngân hàng Nhà nước Nguyễn Hữu Nghĩa,⁶² tính đến cuối tháng 3 năm 2012, nợ xấu của hệ thống ngân hàng là 202,000 tỷ đồng bằng 10 tỷ US, bằng 8.6% tổng dư nợ. Dư nợ cho vay đầu tư bất động sản là 197,000 tỷ đồng, chiếm có 6.5% dư nợ cho vay, một con số nhỏ đến mức khó tin, như vậy làm sao có thể gây khủng hoảng? Tỷ lệ 6.5% thấp hơn cả tỷ lệ 9% vào tháng 7 năm 2012, là lúc mà ngành xây dựng đã đình đốn (coi bảng 21).

Trong số nợ xấu, cũng theo nguồn tin từ Thanh tra ngân hàng tính đến 31/3/2012 có hơn 50% là do các ngân hàng thương mại nhà nước (quốc doanh).⁶³



Về doanh nghiệp quốc doanh và nợ xấu

Nợ xấu của doanh nghiệp quốc doanh cao là lẽ đương nhiên vì chiến lược phát triển từ năm 2006 cho đến mới đây là đẩy tín dụng cho tập đoàn quốc doanh. Tập đoàn không dựa vào vốn tự có hay phát hành trái phiếu mà chủ yếu dựa vào tín dụng ngân hàng. Theo ông Vương Đình Huệ, Bộ trưởng Tài chính, tính đến cuối năm 2011, số nợ của doanh nghiệp nhà nước đã lên đến 1,292,400 tỷ đồng, khoảng 60.1 tỷ USD và bằng 55%

⁶² <http://ebank.vnexpress.net/gl/ebank/tin-tuc/2012/07/no-xau-ngan-hang-len-den-202-000-ty-dong-1/>

⁶³ Ngân hàng thương mại Nhà nước chiếm hơn 50% tổng nợ xấu, <http://gafin.vn/20120730040122353p0c34/ngan-hang-thuong-mai-nha-nuoc-chiem-hon-50-tong-no-xau.htm>.

GDP.⁶⁴ Tỷ lệ nợ trên vốn tự tính chung có là 1.77, nhưng có đến 30 tập đoàn, tổng công ty hệ số nợ phải trả/vốn chủ sở hữu lớn hơn 3 lần. Trong đó có 8 đơn vị có hệ số trên 10 lần, 10 doanh nghiệp từ 5 – 10 lần, 12 tập đoàn, tổng công ty từ 3 - 5 lần. Như vậy có lẽ 30 tập đoàn này đã mất khả năng trả nợ. Cho đến nay vẫn chưa biết các lý do chính gây ra nợ xấu trong hệ thống ngân hàng. Ở Mỹ hệ số nợ trung bình của doanh nghiệp phi tài chính là 0.7.⁶⁵

Ngân hàng và cho vay

Phải nói sự phát triển kinh tế từ sau đổi mới dựa vào sự phá bỏ nền kinh tế kế hoạch, và mở rộng sự tham gia vào sản xuất của khu vực tư nhân, do đó vai trò của ngân hàng có tác dụng đặc biệt trong việc huy động vốn và cho vay. Tuy nhiên những năm gần đây, ngân hàng nở rộ và tập trung nhiều vào các hoạt động rủi ro thay vì vào phát triển kinh tế. Tỷ lệ cho vay khu vực nông nghiệp rất thấp so với sức đóng góp của nó vào nền kinh tế, ngược lại tỷ lệ cho vay vào thương mại và dịch vụ lại rất cao.

Có thể kết luận là hệ thống ngân hàng quốc doanh nhằm mục đích phục vụ doanh nghiệp quốc doanh hoạt động thiếu hiệu quả; còn hệ thống ngân hàng tư nhân lại tham gia vào các hoạt động đầy rủi ro, từ kinh doanh vàng, chứng khoán, cho vay lẫn nhau kể cả thành lập công ty phi tài chính. Ngân hàng Nhà nước (NHNN) có vẻ không nắm được tình hình hoạt động của chúng để có chính sách đúng đắn. Điều cuối cùng này được phản ánh qua các thông tin trái ngược nhau phát xuất từ chính NHNN. Đã đến lúc NHNN cần thiết lập các hệ số quan trọng và công bố để mọi người có thể nắm bắt được tình hình.

⁶⁴ <http://doanhnhhan.vneconomy.vn/20121115073522550P0C5/tong-no-cua-tap-doan-tong-cong-ty-nha-nuoc-la-bao-nhieu.htm>

⁶⁵ <http://www.federalreserve.gov/releases/z1/current/accessible/b102.htm>. Tính bằng cách lấy net worth chia cho total liabilities.

Bảng 21. Phân phối dư nợ tín dụng trong nền kinh tế, tháng 7 năm 2012⁶⁶

	(Tỷ đồng)	Tỷ lệ dư nợ	Tỷ lệ hoạt động kinh tế trên GDP, 2011
Dư nợ cho hoạt động kinh tế	2,880,062	100%	100%
Nông nghiệp, lâm nghiệp, thủy sản	257,829	9%	21%
Công nghiệp, xây dựng	1,160,634	40%	42%
Công nghiệp	894,013	31%	35%
Xây dựng	266,621	9%	7%
Thương mại, vận tải, viễn thông	757,610	26%	19%
Thương mại	610,184	21%	14%
Vận tải, viễn thông	147,426	5%	4%
Dịch vụ khác	703,989	24%	19%

3. Vấn đề cần thay đổi trong Luật Tín dụng Việt Nam: so sánh Luật Mỹ và Việt Nam

Luật Tín dụng Việt Nam vượt qua các giới hạn bình thường về ngân hàng thương mại. Chưa quá muộn để Việt Nam xem xét lại Luật tín dụng

⁶⁶ Vũ Quang Việt, nợ công nợ ngân hàng được hé mở, <http://www.diendan.org/viet-nam/no-cong-no-ngan-hang-cua-viet-nam-duoc-he-mo-%28b%29>. Số liệu trên lấy ở Ngân hàng Nhà nước.

năm 2010.⁶⁷ Những gì cần thay đổi được chi tiết hóa trong bảng 10, so sánh Luật Việt Nam và Luật vừa được thay đổi của Mỹ, nhưng có thể tóm lược vào 5 điểm lớn mà Luật Tín dụng Việt Nam cho phép:

- a) Công ty phi tài chính làm chủ ngân hàng (tức là nắm tỷ trọng cổ phần ở mức quyết định), ngược lại ngân hàng cũng được làm chủ doanh nghiệp phi tài chính, những điều mà nhiều nước không cho phép vì lạm dụng cho nhau vay với điều kiện dễ dãi, không cần tính đến tính hiệu quả của dự án cho vay và khả năng chi trả của người vay. Sự cộng sinh này giữa doanh nghiệp nhà nước và ngân hàng thương mại nhà nước đã tạo ra các xi-căng-đan lớn thì nay sự cộng sinh này đã được mở rộng cho cả khu vực tư nhân.
- b) Ngân hàng được tự do mua cổ phần của ngân hàng khác. Ở Mỹ, chỉ có tập đoàn ngân hàng (tức là công ty chuyên đầu tư vào cổ phiếu doanh nghiệp ngân hàng và tài chính) mới được mua, và nếu mua 5% cổ phiếu của một ngân hàng khác thì phải xin phép Cục Dự trữ Liên bang.
- c) Tập đoàn ngân hàng vừa tự quản lý ngân hàng chính của mình, vừa làm chủ các công ty, hay ngân hàng khác. Sự lẫn lộn này mang tới nhòa lẫn về quyền của các công ty độc lập. Mỹ đòi hỏi tập đoàn phải tách riêng và độc lập, chỉ làm chủ cổ phiếu các công ty và hoạt động như một doanh nghiệp tài chính phi ngân hàng, chứ không được quản lý trực tiếp ngân hàng, nhưng buộc phải làm báo cáo tài chính tổng hợp.
- d) Ngân hàng đầu tư vào trái phiếu/cổ phiếu tư nhân, kể cả tham gia liên doanh đầu tư với doanh nghiệp. Cách làm này rất rủi ro vì có thể đưa tới lạm dụng tiền ký gửi của người khác để đánh bạc. Chính phủ thường ra lệnh ngân hàng cho vay các công ty nhà nước. Làm sao giải quyết vấn đề trả nợ của công ty quốc doanh? Việc xóa bỏ sự khác biệt giữa hoạt động ngân hàng thương mại và ngân hàng đầu tư đã là lý do chính tạo ra cuộc khủng hoảng vừa qua lớn nhất và kéo dài, chỉ nghiêm trọng sau cuộc đại khủng hoảng năm 2007-2008 ở Mỹ và nhiều nước trên thế giới.
- e) Ngân hàng được bỏ vốn tự có tối đa 40% để mua công ty hoặc ngân hàng khác. Trong khi đó Mỹ chỉ cho phép tới 3%. Với phương pháp “ký gửi đầu tư” mà luật không rõ ràng, ngân hàng có thể “ký gửi” để đầu tư rủi ro bằng tiền người gửi tiền.
- f) Không phân biệt đầu tư vào chứng khoán bằng vốn tự có, và bằng vốn người khác “ký gửi” theo hợp đồng. Ở Mỹ, hiện nay Luật đã

⁶⁷ Luật các Tổ chức Tín dụng,

http://www.chinhphu.vn/portal/page/portal/chinhphu/hethongvanban?class_id=1&mode=detail&document_id=96074.

tách biệt hai loại hoạt động này trong cùng một doanh nghiệp tài chính, không được phép liên thông thông tin (để ngân hàng không lạm dụng dòng vốn theo hợp đồng làm giá, có lợi cho đầu tư bằng vốn tự có).

- g) Ngân hàng dùng tiền ký gửi của khách hàng để “ủy thác đầu tư” mà thực chất có thể là giao cho công ty con đầu tư rủi ro mà chủ sở hữu của chúng có thể là cổ phần viên lớn của chính ngân hàng cho vay. Từ ngữ “ủy thác đầu tư” trong Luật có nghĩa là đầu tư trực tiếp và gián tiếp vào bất cứ thứ gì. Không những thế có một điều luật lạ lùng là ngay cả “cổ đông” ngân hàng cũng có thể nhận ủy thác đầu tư của người khác (điều 54.2). Ngược lại, nhiều công ty lại huy động vốn bằng cách “ủy thác” cho cá nhân và công ty con vay vốn.
- h) Các công ty tài chính phi ngân hàng cũng được phép nhận tiền ký gửi (deposits) mặc dù chỉ từ các tổ chức khác và cho vay như ngân hàng. Đây là một loại ngân hàng trong bóng tối nhằm tránh kiểm soát của Ngân hàng Nhà nước. Điều này ngược với cách làm thông thường trên thế giới. Ngân hàng thương mại cũng được nhận vốn ủy thác của chính phủ để đầu tư với lý do khó giải thích về mặt kinh tế.

Nói tóm lại, Luật tín dụng như trên tạo ra rất nhiều kẽ hở cho giới tài phiệt lợi dụng và cũng làm cho việc giám sát của Ngân hàng Trung ương trở nên khó khăn, và cuối cùng rất dễ đưa đến khủng hoảng khi các hoạt động tài chính trở nên phức tạp hơn.

Bảng 22. Tóm tắt và so sánh luật tài chính ở Mỹ và Việt Nam

	Mỹ	Việt Nam
Đăng ký kinh doanh	<p>Một doanh nghiệp chỉ cần đăng ký kinh doanh, ngoài trừ mở ngân hàng thương mại.</p> <p>Tùy theo hoạt động, doanh nghiệp và người thực hiện công việc có thể cần có chứng chỉ hành nghề hoặc một số qui định về nghề.</p>	<p>Một doanh nghiệp khi xin đăng ký kinh doanh phải xác định ngành nghề kinh doanh. Các khoản khác giống Mỹ.</p>
Công ty con (subsidiary)	<p>Được xếp vào công ty con nếu như công ty mẹ kiểm soát trực tiếp hay gián tiếp được 25% cổ phiếu bầu hoặc có quyền bổ nhiệm người trong hội đồng quản trị của công ty con.</p>	<p>Được xếp vào công ty con nếu như công ty mẹ kiểm soát trực tiếp hay gián tiếp được trên 50% cổ phiếu bầu hoặc có quyền bổ nhiệm người trong hội đồng quản trị của công ty con. Tỷ lệ cao này tránh cho</p>

	Mỹ	Việt Nam
		<p>nhiều công ty sản sau bị xếp vào công ty con, mà không cần làm báo cáo tài chính tổng hợp.</p> <p>Ở một mức nào đó (11% cho công ty tài chính) đến 50%, VN gọi là công ty liên kết.</p>
Lợi ích lập công ty con và tập đoàn	<p>Mua cổ phần công ty con là nhằm tránh ảnh hưởng của tập đoàn (mở rộng thị trường, tiếp cận công nghệ, v.v. mà không cần bỏ toàn bộ vốn để lập hoặc mua hẳn công ty con.</p>	<p>Ngoài lợi ích có được như ở Mỹ, các doanh nghiệp nhà nước có lợi ích được giao đất công (từ chính quyền trung ương và địa phương), đưa người trong gia đình và có lợi ích vào các công ty con, biến tài sản và lợi ích của tập đoàn quốc doanh thành lợi ích tư nhân ở công ty con cháu.</p>
<p>Tập đoàn phi tài chính (nonfinancial holding company)</p> <p>Một tập đoàn phi tài chính có thể có hoạt động sản xuất riêng hành hóa và dịch vụ phi tài chính đồng thời làm chủ các công ty con (subsidiary). Công ty con lại có thể có công ty con riêng của nó. Như vậy, một công ty có thể có công ty con và các công ty cháu chắt.</p>	<p>Luật Mỹ cho phép tập đoàn về cung cấp điện, khí, nước, xe lửa có công ty con nhưng không có công ty cháu. Mỹ có Luật riêng về tập đoàn ngân hàng và ngân hàng.</p> <p>Tập đoàn cung cấp điện, khí nước và tập đoàn xe lửa bị kiểm soát về hoạt động và quyền định giá bởi các ủy ban kiểm soát đặc biệt để bảo vệ người tiêu thụ. Việc thành lập tập đoàn hoặc việc mua các công ty khác phải được sự đồng ý trước của Bộ Tư pháp (Department of Justice) và Ủy ban Thương mại Liên bang (Federal Trade Commission (FTC) nhằm tránh độc quyền.</p> <p>Đối với mọi loại tập đoàn, khi khai thuế, để tránh việc lấy lỗ của công ty con này trừ lãi của công ty khác, Luật chỉ cho phép trừ lỗ khi tập đoàn nắm 80% cổ phiếu của công ty con trở lên.</p>	<p>Việt Nam không có luật về tập đoàn.</p> <p>Theo Luật doanh nghiệp năm 2005, tập đoàn có thể hiểu ngầm là loại công ty có công ty con cháu.</p>

	Mỹ	Việt Nam
<p>Tập đoàn ngân hàng (bank holding company)</p> <p>có công ty con là ngân hàng thương mại (commercial banks) và công ty tài chính khác. Chữ “ngân hàng” ám chỉ ngân hàng thương mại.</p>	<p>Thành lập tập đoàn ngân hàng hoặc làm chủ 5% cổ phần ngân hàng phải được sự chấp nhận của Ngân hàng trung ương (FRB) với một số điều kiện chặt chẽ về quản lý và mức vốn tự có tối thiểu, và ít nhất 85% thu nhập phải từ hoạt động tài chính; sau khi được công nhận, phải thoái vốn đầu tư khỏi các công ty phi tài chính trong vòng 10 năm.</p> <p>Tập đoàn ngân hàng có thể làm chủ các công ty con là ngân hàng hoặc các công ty tài chính như các quỹ đầu tư, công ty chứng khoán, v.v.</p> <p>Tập đoàn ngân hàng theo Luật phải là 1 công ty độc lập với các ngân hàng con mà nó có sở hữu cổ phần, và đặt dưới quyền kiểm soát của Ngân hàng trung ương (FRB). Báo cáo tài chính phải tổng hợp tất cả tài chính của công ty con.</p> <p>Tập đoàn ngân hàng khi mua 5% hay hơn cổ phần 1 ngân hàng khác phải được sự chấp thuận trước của FRB.</p> <p>Tập đoàn tài chính không được phép sở hữu hơn 5% cổ phần của 1 công ty phi tài chính.</p>	<p>Không có luật về Tập đoàn.</p> <p>Nhưng theo Luật Tín dụng 2010, khá giống Luật doanh nghiệp là một công ty có thể sở hữu bất cứ loại công ty con nào, tức là biến nó thành tập đoàn. “Tổ chức tín dụng” được hiểu lầm lẫn là đồng nghĩa với “tổ chức tài chính.” Luật không làm rõ đâu là hoạt động ngân hàng và đâu là hoạt động tài chính phi ngân hàng.</p> <p>Do đó mà các công ty tài chính được:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Kinh doanh tín dụng gần như ngân hàng (nhận tiền ký gửi, cho vay, bảo lãnh ngân hàng, làm dịch vụ thanh toán) – điều 8,90-95, 108. 2. Được thành lập đủ loại công ty con, kê cả bảo hiểm, điều 110. 3. Được nhận vốn ủy thác của chính phủ để đầu tư vào dự án sản xuất, cấp tín dụng, v.v. (điều 111). <p>Tuy vậy:</p> <p>Các tổ chức tín dụng không phải ngân hàng chỉ được nhận tiền gửi của tổ chức (không phải của các nhân) – điều 108.</p>
<p>Tập đoàn tài chính (financial holding company)</p> <p>có công ty con là các công ty tài chính khác như phát hành chứng khoán, bảo hiểm, tư vấn tài chính, v.v..</p>	<p>Từ năm 1999, theo Luật Gramm-Leach-Bliley Act, tập đoàn tài chính không khác gì tập đoàn ngân hàng; các công ty con đều có thể tham gia cả hai hoạt động:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Nhận tiền ký gửi và cho 	<p>Luật Tín dụng 2010 là bản sao mà còn dễ dãi hơn cả Luật Gramm-Leach-Bliley Act 1999 của Mỹ.</p>

	Mỹ	Việt Nam
	<p>vay</p> <p>2. Phát hành và buôn bán chứng khoán.</p> <p>Đây là một trong lý do được coi là nguyên nhân gây ra khủng hoảng tài chính năm 2007-2008.</p> <p>Từ cuộc khủng hoảng 2007-2008, nhiều ngân hàng đầu tư hay tập đoàn tài chính như Golden Sachs, Morgan Stanley, American Express, CIT Group, General Motors Acceptance Corp đã phải xin và được chuyển thành tập đoàn ngân hàng để được hưởng cứu trợ thanh khoản của FRB.</p>	
<p>Qui tắc Volcker (Volcker rule)</p> <p>Qui tắc Volcker không chỉ quan trọng với Mỹ mà với khu vực tài chính của bất kể nền kinh tế thị trường nào. Nó tập trung vào:</p> <p>1. Phân biệt hoạt động rủi ro dựa vào quỹ riêng tiền tự có (proprietary trading) không cần bảo hiểm và hoạt động ngân hàng dựa vào vốn huy động của người gửi tiền, cần được nhà nước bảo hiểm.</p> <p>2. Phân biệt giữa hoạt động đầu tư rủi ro dùng tiền riêng của mình và hoạt động quản lý đầu tư</p>	<p>Trong đạo luật Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act⁶⁹ thông qua 21 tháng 7 năm 2010, qui tắc Volcker bị giảm nhẹ nhưng diện áp dụng rộng gồm cả ngân hàng và tài chính phi ngân hàng.</p> <p>Ngân hàng và quỹ đầu tư được đầu tư vào quỹ rủi ro và tự đầu tư rủi ro không hơn 3% vốn điều lệ + lãi chưa chia (Tier 1 capital).</p> <p>Luật mới đặt các công ty tài chính dưới sự kiểm soát chặt chẽ hơn của các cơ quan kiểm soát. Một số loại tập đoàn tài chính sẽ đặt trực tiếp dưới</p>	<p>Luật tín dụng VN để dài, vi phạm qui tắc Volcker:</p> <p>Ngân hàng được bỏ tối đa 40% vốn tự có để mua công ty con và ngân hàng khác (điều 129.2). Các công ty tài chính khác được bỏ tối đa 60% vốn tự có.</p> <p>Không có sự phân biệt giữa tiền ký gửi của khách hàng và quỹ ủy thác. Quỹ ủy thác có thể là tiền ký gửi của khách hàng được ngân hàng “ký gửi” vào ngân hàng khác hoặc vào quỹ đầu tư rủi ro. Đây là tiền mà ngân hàng này có thể cho mượn để mua ngân hàng khác.</p>

⁶⁹ Có thể đọc tóm tắt Dodd-Frank Bill gồm chi tiết về bảo vệ khách hàng, kiểm soát kê tài chính cả việc bắt chia nhỏ 1 tập đoàn quá lớn ở đây: http://banking.senate.gov/public/ files/070110_Dodd_Frank_Wall_Street_Reform_comprehensive_summary_Final.pdf.

	Mỹ	Việt Nam
<p>rủi ro tiền của người khác.</p> <p>Qui tắc Volcker nhằm xác định lại bằng đạo luật Dodd-Frank đường ranh giới giữa hai hoạt động này đã bị hủy trước đó vào năm 2000. Nó gồm vài điểm sau:</p> <p>1. Cản cấm hoạt động ngân hàng thương mại nhận tiền ký gửi (deposit banks) tham gia hoạt động có rủi ro cao như đầu tư vào các quỹ rủi ro (hedge funds) hay vào quỹ buôn bán cổ phiếu (equity funds).</p> <p>2. Cản cấm ngân hàng thương mại tham gia vào buôn bán chứng khoán quỹ riêng (proprietary trading), dù luật bắt buộc công ty chia làm 2 quỹ riêng không được phép thông tin cho nhau. Lý do là khi có hai quỹ buôn chứng khoán: quỹ bằng tiền tự có của ngân hàng (own funds) và quỹ mà khách hàng ủy thác, ngân hàng có thể dùng quỹ ủy thác tạo giá và do biết chính ý đồ của mình trước có thể dùng quỹ tự có làm lời. Nếu biết giá sẽ lên thì sẽ mua vào trước, và ngược lại. Họ có thể đánh bạc với chính chứng khoán họ phát hành để làm lời.</p> <p>Vào thời gian trước khủng hoảng, ngân hàng đạt thu nhập từ buôn chứng khoán lên tới 135% tiền phí từ cho vay.⁶⁸</p>	<p>quyền kiểm soát của FDB.</p> <p>Lập Hội đồng Giám sát Tài chính (Financial Stability Oversight Council) gồm 10 phiếu là chủ tịch của 10 cơ quan giám sát, và có quyền quyết định thu thập thông tin, đánh giá và đặt bất cứ một tập đoàn tài chính nào, ngân hàng hay phi ngân hàng, dưới sự giám sát trực tiếp của FDB. Họ đặt ra 17 chuẩn mực số lượng trong đó có qui định vốn tự có tối thiểu (vốn tự có / nợ =7%) nhằm đánh giá độ rủi ro của từng công ty.</p> <p>Theo đạo luật Dodd Frank, Các công ty đầu tư chứng khoán rủi ro (hedge funds) và quỹ vốn tự (equity funds) phải đăng ký với Ủy ban chứng khoán (SEC) và sổ sách sẽ bị kiểm soát thường xuyên. Mua bán một số chứng khoán phái sinh phải thông qua sàn (clearing house) thay vì trao tay như mới đây.</p>	

⁶⁸ <http://www.rooseveltinstitute.org/%5Bmenu-trail-parents-raw%5D/making-dodd-frank-act-restrictions-proprietary-trading-and-conflicts-intere>.

	Mỹ	Việt Nam
<p>Phát hành trái phiếu</p> <p>Việc phát hành trái phiếu là biện pháp gây vốn cho công ty nhưng vì được bán đại trà nên cần luật bảo vệ người mua.</p>	<p>Việc phát hành trái phiếu đại trà phải thông qua công ty chứng khoán. Điều kiện nhằm bảo đảm mọi người có cùng nguồn và loại thông tin gồm:⁷⁰</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Các công ty muốn vay bằng trái phiếu phải ít nhất có 5 năm có bản báo cáo tài chính tốt được kiểm toán độc lập. 2. Phải đăng ký với ủy ban chứng khoán (SEC) và báo cáo hàng năm về trái phiếu. 3. Trong trường hợp công ty vay vốn bằng trái phiếu là công ty vừa và nhỏ, thì công ty phát hành chỉ được bán cho tổ chức đã được duyệt trước (accredited) là tổ chức đầu tư rù ro. 	<p>Điều kiện để công ty được phát hành trái phiếu rất dễ dãi:⁷¹</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Doanh nghiệp hoạt động ít nhất 1 năm 2. Kết quả kiểm toán của năm trước là có lãi. 3. Có phương án được cơ quan thẩm quyền duyệt. 4. Qua trung gian phát hành hoặc tự phát hành nếu là tổ chức tín dụng.

⁷⁰ Có thể coi thêm về sự khác biệt về kiểm soát giữa Mỹ và châu Âu ở đây: <https://www.law.upenn.edu/journals/jil/articles/volume26/issue3/Kung26U.Pa.J.Int%27Econ.L.409%282005%29.pdf>

⁷¹ <http://thuvienphapluat.vn/archive/Nghi-dinh-90-2011-ND-CP-phat-hanh-trai-phieu-doanh-nghiep-vb130382.aspx>