

# THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH TIỀN TỆ

ISSN 1859-2805

FINANCIAL  
& MONETARY  
MARKET REVIEW

NĂM THỨ XXI  
**Số 6**  
(447)  
THÁNG 3/2016

CƠ QUAN NGÔN LUẬN CỦA HIỆP HỘI NGÂN HÀNG VIỆT NAM



**NGÀNH NGÂN HÀNG ĐỒNG HÀNH CÙNG NGƯ DÂN  
vươn khơi, bám biển**

**Giải pháp phối hợp chính sách thúc đẩy tín dụng  
cho sản xuất nông nghiệp ứng dụng công nghệ cao**

HỘI ĐỒNG BIÊN TẬP

TS. Dương Thu Hương  
PGS.TS. Trần Thị Hà  
PGS.TS. Đinh Thị Diên Hồng  
TS. Hoàng Huy Hà  
TS. Phùng Khắc Kế  
PGS.TS. Nguyễn Thị Mùi  
GS.TS. Dương Thị Bình Minh  
GS.TS. Nguyễn Văn Nam  
TS. Vũ Việt Ngoạn  
PGS.TS. Nguyễn Thị Nhungen  
PGS.TS. Nguyễn Ngọc Oánh  
TS. Nguyễn Văn Thanh  
TS. Nguyễn Thành Toại  
ThS. Nguyễn Đức Vinh

TỔNG BIÊN TẬP

Trần Thị Thanh Bích

PHÓ TỔNG BIÊN TẬP

Nguyễn Thị Thanh Hương

TRÌNH BÀY

Đặng Huy Hoàng

TÒA SOẠN

193 Bà Triệu,  
Quận Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội  
Điện thoại: (04) 38218685; 39742309;  
38218683  
Fax: (04) 39742307  
E.mail: taichinhiente@yahoo.com  
Website: http://www.vnba.org.vn  
Tài khoản: Tạp chí Thị trường tài chính  
tiền tệ. Số hiệu: 12010006089393  
tại Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển  
Việt Nam, chi nhánh Sở giao dịch 1,  
191 Bà Triệu, Hà Nội.

VĂN PHÒNG ĐẠI DIỆN PHÍA NAM

Số 8 Võ Văn Kiệt,  
Quận 1, TP. Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (08) 38216608; 38213957  
Fax: (08) 38296076

GPXB số: 2238/GPXB của Bộ VHTT  
Ché bản điện tử tại Toà soạn  
In tại Xưởng in NXB Nông nghiệp

Giá: 15.000 Đồng

THỜI SỰ

1 HỘI BÁO TOÀN QUỐC 2016 - NGÀY HỘI LỚN CỦA BÁO CHÍ VIỆT NAM

P.V

HOẠT ĐỘNG NGÂN HÀNG

2 NGÀNH NGÂN HÀNG ĐỒNG HÀNH CÙNG NGƯ DÂN VƯƠN KHƠI, BÁM BIỂN

PHƯƠNG LINH

4 THÔNG ĐỘC NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC VIỆT NAM TIẾP TỔNG GIÁM ĐỐC  
QUÝ TIỀN TỆ QUỐC TẾ

P.V

5 GÓI CHO VAY HỖ TRỢ NHÀ Ở 30 NGHÌN TỶ SẮP KẾT THÚC

PHƯƠNG LINH

6 SÁCH 'TIỀN VIỆT NAM' GIÚP NGƯỜI DÂN HIỂU RỘ LỊCH SỬ TIỀN VIỆT NAM

P.V

7 LỄ GIỚI THIỆU DỰ ÁN ĐÀO TẠO NGÂN HÀNG XANH

PHẠM HIẾU

8 CQTT HIỆP HỘI NGÂN HÀNG VIỆT NAM THĂM VÀ TẶNG QUÀ TRƯỞNG  
PHÓ THÔNG DÂN TỘC BẢN TRŨ TRUNG CHÃI

THANH HƯƠNG

DIỄN ĐÀN NGHIÊN CỨU VỀ TÀI CHÍNH - TIỀN TỆ

18 GIẢI PHÁP PHỐI HỢP CHÍNH SÁCH THÚC ĐẨY TÍN DỤNG CHO SẢN XUẤT  
NÔNG NGHIỆP ỨNG DỤNG CÔNG NGHỆ CAO

PGS. TS. ĐOÀN THANH HÀ

22 ĐIỀU HÀNH LÃI SUẤT VÀ TỶ GIÁ GIAI ĐOẠN HIỆN NAY LÀ ĐÚNG HƯỚNG

TS. LÉ ANH DUY

26 PHÁP LUẬT VỀ LÃI SUẤT, LÃI QUÀ HẠN, PHAT CHÂM TRÀ VÀ PHÍ TRONG  
HOẠT ĐỘNG CHO VAY CỦA CÁC TỔ CHỨC TÍN DỤNG

BÙI NGUYỄN CÔNG

29 NHỮNG CƠ HỘI VÀ THÁCH THỨC ĐỐI VỚI SỰ PHÁT TRIỂN CỦA THỊ  
TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN PHÁI SINH VIỆT NAM

PGS. TS. LÝ HOÀNG ÁNH - TS. ĐẶNG VĂN DÂN

32 GIẢI PHÁP TÀI CỐ CẦU ĐẦU TƯ CÔNG CHO GIAI ĐOẠN 2016 - 2020

PHẠM HỮU HÙNG

NHÌN RA THẾ GIỚI

36 KINH NGHIỆM CỦA CÁC NƯỚC ĐANG PHÁT TRIỂN TRONG QUẢN LÝ VAY  
NỢ ĐỊA PHƯƠNG

TS. DƯƠNG THỊ THÚY NGA

39 SÁNG TẠO TÀI CHÍNH VÀ TÁC ĐỘNG TRONG KÊNH TRUYỀN DẪN CHÍNH  
SÁCH TIỀN TỆ CỦA CÁC NGÂN HÀNG TRUNG ƯƠNG

NGUYỄN MINH SÁNG

TƯ VẤN PHÁP LUẬT - NGHIỆP VỤ

43 KIỂM TRA, RÀ SOÁT VIỆC THỰC HIỆN CHƯƠNG TRÌNH CHO VAY HỖ TRỢ NHÀ Ở  
SBV





ANH XUÂN TRƯỜNG

# SÁNG TẠO TÀI CHÍNH VÀ TÁC ĐỘNG TRONG KÊNH TRUYỀN DẪN CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ CỦA CÁC NGÂN HÀNG TRUNG ƯƠNG

BÀI VIẾT PHÂN TÍCH CƠ SỞ LÝ LUẬN XUNG QUANH THUẬT NGỮ SÁNG TẠO TÀI CHÍNH (FINANCIAL INNOVATION) HAY KỸ THUẬT THỰC HÀNH TÀI CHÍNH (FINANCIAL ENGINEERING) CÙNG CÁC ƯU NHƯỢC ĐIỂM CỦA SÁNG TẠO TÀI CHÍNH ĐẾN SỰ ỔN ĐỊNH CỦA HỆ THỐNG TÀI CHÍNH. BÊN CANH ĐÓ BÀI VIẾT CÙNG PHÂN TÍCH CÁC TÁC ĐỘNG CỦA SÁNG TẠO TÀI CHÍNH ĐẾN CÁC KÊNH TRUYỀN DẪN NHƯ LÃI SUẤT, TỶ GIÁ VÀ TÍN DỤNG LÊN CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ VÀ SỰ PHẢN ỨNG CỦA CÁC NGÂN HÀNG TRUNG ƯƠNG.

C<sub>h</sub>úng ta đang sống trong kỷ nguyên của các cuộc cách mạng khoa học kỹ thuật, công nghệ và cả các sáng tạo tài chính. Sáng tạo tài chính có thể giúp cải thiện hoạt động hiệu quả của nền kinh tế thông qua: (i) Cung cấp những công cụ tài chính mới giúp các chủ thể có thể phòng ngừa và chia sẻ rủi ro; (ii) Giảm chi phí giao dịch và tăng tính thanh khoản; (iii) Giảm chi phí quan hệ đại diện và giảm bất cân xứng thông tin. Bên cạnh những lợi ích đó thì các công cụ và sản phẩm từ sáng tạo tài chính cũng chứa đựng những rủi ro tiềm ẩn gây bất trắc cho hệ thống tài chính và cả nền kinh tế.

Tuy nhiên, các công trình nghiên cứu hiện nay ở Việt Nam chưa nghiên cứu nhiều đến vai trò của sáng tạo tài chính cũng như tác động của hoạt

động này đến các kênh truyền dẫn của chính sách tiền tệ cũng như thay đổi cách thức quản lý hệ thống tài chính – ngân hàng của Ngân hàng trung ương các quốc gia trên thế giới. Chính vì lý do đó, nội dung của bài viết này sẽ làm rõ hơn các khía cạnh xung quanh thuật ngữ sáng tạo tài chính và các tác động của hoạt động này đến các kênh truyền dẫn trong việc điều hành chính sách tiền tệ.

## Cơ sở lý luận về sáng tạo tài chính

Các khái niệm và thực hành về sáng tạo tài chính (financial innovation) (hay kỹ thuật thực hành tài chính - financial engineering) đã tồn tại từ khá lâu trong quá trình kinh doanh. Nhưng đến những năm 1980 bắt đầu từ sự phát triển của các công cụ phái sinh các sản phẩm của sáng tạo tài chính

trở nên phổ biến hơn trên thị trường tài chính và tập trung chủ yếu ở các ngân hàng đầu tư (Salih 2008). Theo Mạc Quang Huy (2009) thì sáng tạo tài chính là các cách thức chế biến rủi ro tài chính nhằm tạo ra các sản phẩm tài chính mới đáp ứng nhu cầu thị trường.

Hiệp hội các nhà sáng tạo tài chính quốc tế (IAFE 2015) cho rằng sáng tạo tài chính là sự ứng dụng các phương pháp toán học để giải quyết các vấn đề trong lĩnh vực tài chính. Sáng tạo tài chính còn được biết đến với những tên gọi như toán học tài chính (financial mathematics). Sáng tạo tài chính dựa trên việc sử dụng các công cụ của toán học, máy tính, thống kê và các định lý kinh tế.

Tùy theo mỗi cách tiếp cận khác nhau mà có nhiều khái niệm về sáng tạo tài chính. Trong nghiên cứu này,

sáng tạo tài chính (kỹ thuật tài chính) được xem là việc tạo ra các công cụ, dịch vụ hoặc hình thức định chế tài chính mới dựa trên sự ứng dụng các thuật toán, công nghệ thông tin... nhằm đáp ứng các nhu cầu khác nhau trên thị trường. Các tổ chức như ngân hàng đầu tư, ngân hàng thương mại, quỹ đầu tư, công ty bảo hiểm... cung cấp các phương pháp sáng tạo tài chính đối với các vấn đề như phát triển sản phẩm mới, định giá các chứng khoán phái sinh, xây dựng cấu trúc danh mục đầu tư, quản trị rủi ro, và các kịch bản mô phỏng.

#### ♦ Nguyên nhân ra đời các sáng tạo tài chính

Sự phát triển của các sáng tạo tài chính bắt nguồn từ nhu cầu cạnh tranh của các ngân hàng đầu tư, sự thay đổi về chính sách thuế, môi trường pháp lý, nhu cầu huy động vốn và áp lực lợi nhuận. Hơn nữa, sự phát triển mạnh mẽ của công nghệ thông tin và các mô hình toán trong vài thập kỷ qua tạo ra những tiền đề quan trọng giúp cho quá trình phát triển của các sáng tạo tài chính. Theo Tufano (2003), có 6 nguyên nhân chính dẫn đến sự ra đời của các sản phẩm sáng tạo tài chính bao gồm:

Giảm chi phí giao dịch, nghiên cứu và chi phí marketing; Bù đắp cho những khuyết điểm khuyến của thị trường tài chính; Giảm chi phí quan hệ đại diện và giảm bất cân xứng thông tin; Do sự phát triển của khoa học công nghệ, viễn thông; Gia tăng rủi ro và quá trình toàn cầu hóa; Phản ứng với thuế và các quy định.

Do nhu cầu tăng cường khả năng cạnh tranh và áp lực về lợi nhuận của các chủ thể trong nền kinh tế ngày càng cao, đòi hỏi phải luôn có những công cụ mới để tăng lợi thế so sánh của bản thân doanh nghiệp so với đối thủ. Sự thay đổi của chính sách thuế, môi trường pháp lý cũng tạo cơ hội cho các sáng tạo tài chính được phát minh. Nhu cầu huy động vốn ngày càng tăng, đòi hỏi việc phải có thêm nhiều kênh huy

động vốn an toàn và hiệu quả. Cùng với đó là sự phát triển mạnh mẽ của công nghệ thông tin và các mô hình toán trong vài thập kỷ qua đã tạo tiền đề quan trọng giúp cho quá trình phát triển các sáng tạo tài chính được thúc đẩy mạnh mẽ.

#### ♦ Ưu điểm

**Quản trị rủi ro:** bắt nguồn từ nhu cầu phòng tránh rủi ro tài chính đã dẫn đến sự ra đời của các sản phẩm phái sinh. Các sản phẩm phái sinh đóng vai trò chuyển đổi, phân phối lại rủi ro tài chính cho các chủ thể khác nhau của thị trường. Ví dụ: các nhà xuất nhập khẩu với các khoản thu hoặc thanh

toán bằng ngoại tệ có thể sử dụng hợp đồng mua bán ngoại tệ có kỳ hạn hoặc hoán đổi ngoại tệ nhằm hạn chế rủi ro tỷ giá.

**Nguồn huy động vốn mới:** Sự phát triển của trái phiếu cơ cấu với nhiều đặc điểm hấp dẫn hơn so với các trái phiếu truyền thống giúp cho việc huy động vốn dễ dàng hơn.

Hay chứng khoán hóa cũng đã trở thành 1 công cụ huy động vốn rất hiệu quả của các NHTM và các ngân hàng đầu tư nhờ việc biến các tài sản có rủi ro và tính thanh khoản thấp thành những chứng khoán có tính thanh khoản cao, hấp dẫn nhà đầu tư.

**Bảng: Các sản phẩm sáng tạo tài chính điển hình**

*Nguồn: Tufano (2003) và tổng hợp của tác giả*

STT	Sản phẩm sáng tạo tài chính	Thời gian	Quốc gia xuất hiện	STT	Sản phẩm sáng tạo tài chính	Thời gian	Quốc gia xuất hiện
1	Séc	Thế kỷ thứ 3	-	15	Chấm điểm tín dụng cá nhân, doanh nghiệp	1958	Mỹ
2	Tiền giấy	Thế kỷ thứ 7	Trung Quốc	16	Eurobonds	1963	Anh
3	Ngân hàng	Thế kỷ 15	Ý	17	ATM	1967	Mỹ
4	Chứng khoán	1602	Hà Lan	18	Ngân hàng Hồi giáo Islamic Banking	1968	Ai Cập
5	Sở giao dịch chứng khoán	Thế kỷ 17	Hà Lan	19	Hoán đổi tiền tệ	Đầu những năm 1970	Mỹ
6	Tương lai hàng hóa	Thế kỷ 17	Nhật	20	Sản giao dịch quyền chọn	1973	Mỹ
7	Công ty bảo hiểm	Thế kỷ 18	Anh	21	Hoán đổi lãi suất	Đầu những năm 1980	Mỹ
8	Trái phiếu liên kết lạm phát	Thế kỷ 18	Mỹ	22	Mortgage-backed securities (MBS)	1981	Mỹ
9	Quỹ hỗn hợp	Thế kỷ 19	Anh	23	Asset-backed securities (ABS)	1983	Mỹ
10	Chuyển tiền bằng điện	1871	Mỹ	24	Structured investment vehicles (SIVs)	1988	Anh
11	Xếp hàng tín nhiệm	1913	Mỹ	25	Internet Banking	1995	Mỹ
12	Venture capital funds	1946	Mỹ	26	Credit default swaps (CDS)	1995	Mỹ
13	Quỹ phòng hộ Hedge funds	1949	Mỹ	27	Collateralized debt obligations (CDO)	1995	Mỹ
14	Thẻ tín dụng	1958	Mỹ	28	Mobile Payment	1997	Phần Lan

**Nguồn huy động vốn rẻ:** Nghiệp vụ chứng khoán hóa đã giúp chuyển hóa các tài sản có tính thanh khoản thấp thành các chứng khoán có tính thanh khoản cao, hấp dẫn nhà đầu tư. Thông qua chứng khoán hóa, rủi ro thanh toán sớm hay rủi ro tín dụng được phân phối lại giữa các gói chứng khoán phát hành, do đó tạo ra các gói chứng khoán có mức độ rủi ro và hấp dẫn khác nhau. Sản phẩm của chứng khoán hóa có thể được phân phối trên phạm vi toàn cầu một cách dễ dàng. Chính vì nhu cầu cao đối với các sản phẩm này đã làm cho chi phí huy động vốn giảm xuống.

**Các vấn đề về pháp lý:** Sự phát triển của các sản phẩm phái sinh giúp các nhà đầu tư vượt qua được những rào cản pháp lý và có thể tận dụng được các lợi thế về thuế mà pháp luật cho phép. Ví dụ: hợp đồng hoán đổi cổ phiếu cho phép nhà đầu tư hưởng lợi ích của việc đầu tư cổ phiếu tại các thị trường mới nổi mà họ khó có thể tự thực hiện do các rào cản về địa lý và pháp lý như các qui định về quản lý ngoại hối.

**Tiết kiệm chi phí giao dịch:** Các sản phẩm phái sinh ra đời cho phép các nhà đầu tư chuyển đổi danh mục rủi ro của mình một cách dễ dàng và hiệu quả. Ví dụ: một doanh nghiệp có khoản vay với lãi suất thả nổi có thể thực hiện hợp đồng hoán đổi lãi suất để chuyển sang lãi suất cố định. Nếu không có hợp đồng hoán đổi lãi suất, nhà đầu tư sẽ phải tất toán hết khoản vay cũ với lãi suất thả nổi và thực hiện khoản vay mới có lãi suất cố định. Việc làm này rất tốn kém so với việc thực hiện hợp đồng hoán đổi lãi suất.

**Sự phát triển của công nghệ thông tin và các mô hình toán:** Sự phát triển của công nghệ thông tin và các mô hình toán là những tiền đề quan trọng cho sự phát triển các sáng tạo tài chính. Tốc độ xử lý nhanh các số liệu thống kê cho phép xác định các mối quan hệ toán học giữa các tham số thị trường trên cơ sở dữ liệu quá khứ. Các ứng dụng của công nghệ thông tin đã

giúp việc định giá các sản phẩm phái sinh thông qua các mô hình lượng phức tạp.

#### ♦ Nhược điểm

Tuy nhiên, sáng tạo tài chính cũng có nhiều mặt hạn chế, các sản phẩm tài chính quá phức tạp và không phải người sử dụng nào cũng có thể hiểu hết bản chất cũng như các rủi ro tiềm ẩn trong các sản phẩm này. Hơn nữa, cơ quan chức năng cũng có thể không theo kịp sự phát triển quá nhanh của thị trường để hoàn chỉnh các cơ chế điều tiết giám sát, kiểm soát thị trường. Cũng chính vì những mặt tiêu cực trên mà các sáng tạo tài chính bị phê bình là một trong những nhân tố dẫn đến cuộc khủng hoảng tài chính Mỹ (2007-2009). Cụ thể trong cuộc khủng hoảng này, các sản phẩm trái phiếu cơ cấu hình thành từ chứng khoán hóa cũng như phái sinh rủi ro tín dụng được coi là nhân tố làm bùng nổ tín dụng dưới chuẩn, kích thích lòng tham của thị trường trong khi hệ thống giám sát chưa đủ mạnh. Cuộc khủng hoảng tài chính này cũng là cơ hội để các cơ quan chức năng đánh giá đầy đủ về các sản phẩm tài chính mới và hoàn thiện cơ chế giám sát.

#### Tác động của sáng tạo tài chính trong kênh truyền dẫn chính sách tiền tệ

Tác động của sáng tạo tài chính đến chính sách tiền tệ được xem xét từ góc độ các kênh truyền dẫn của chính sách tiền tệ bao gồm: Kênh lãi suất, kênh tỷ giá và kênh tín dụng.

#### ♦ Kênh lãi suất

Sáng tạo tài chính có vai trò tăng cường của kênh lãi suất trong cơ chế truyền dẫn chính sách tiền tệ (Christian Noyer, 2007): (i) Sáng tạo tài chính giảm tình trạng bất cân xứng thông tin và giúp hình thành các định chế tài chính và giá nhập vào hệ thống tài chính, điều này ảnh hưởng tích cực đến các quyết định trong chính sách tiền tệ do đó có thể làm tăng hiệu quả của chính sách tiền tệ thông qua các kênh lãi suất. (ii) Các sản phẩm sáng tạo tài

chính giúp giảm chi phí giao dịch, bảo hiểm rủi ro cho các hoạt động tài trợ và chiến lược đầu tư cho các nhà đầu tư, từ đó gia tăng tỷ lệ nắm giữ các tài sản tài chính mới hấp dẫn hơn. (iii) Các sản phẩm sáng tạo tài chính thường dựa vào tính đòn bẩy lớn hơn làm tăng ảnh hưởng của kênh truyền dẫn lãi suất từ chính sách tiền tệ của Ngân hàng trung ương. (iv) Sáng tạo tài chính giúp thị trường tài chính của mỗi quốc gia hội nhập sâu rộng hơn vào thị trường tài chính quốc tế nhờ các sản phẩm/ công cụ tài chính với phạm vi hoạt động rộng và linh hoạt hơn. Điều này giúp phân bổ các nguồn lực tài chính được cải thiện và giúp các chủ thể đầu tư đa dạng hóa tốt hơn rủi ro trong danh mục đầu tư.

#### ♦ Kênh tỷ giá

Kênh truyền dẫn của chính sách tiền tệ thông qua tỷ giá được thực hiện dựa trên sự biến động của tỷ giá hối đoái sẽ làm thay đổi các dòng chảy vốn quốc tế và sự thay đổi giá cả của các mặt hàng xuất nhập khẩu và sự cạnh tranh của quốc gia. Hoạt động sáng tạo tài chính với sự ra đời của các sản phẩm ngoại hối phái sinh như: hợp đồng kỳ hạn, hợp đồng tương lai, hợp đồng hoán đổi, hợp đồng quyền chọn có thể làm giảm tác động của các quyết định chính sách tiền tệ tác động đến nền kinh tế thông qua kênh truyền dẫn là tỷ giá hối đoái (Sargu và Roman 2011).

#### ♦ Kênh tín dụng

Sáng tạo tài chính làm suy yếu vai trò của kênh tín dụng trong cơ chế truyền dẫn chính sách tiền tệ (Mishra và Pradhan 2015). Sáng tạo tài chính giúp các chủ thể trong nền kinh tế khả năng để tìm các nguồn tài trợ thông qua thị trường vốn từ đó giảm dần sự phụ thuộc thông qua kênh tín dụng ngân hàng. Ngoài ra, việc các ngân hàng sử dụng các công cụ chứng khoán hóa cho phép ngân hàng đa dạng hóa rủi ro tín dụng và tăng cho vay giúp giảm hơn nữa hiệu quả của cơ chế truyền dẫn tiền tệ thông qua kênh tín dụng.

## Phản ứng của các Ngân hàng trung ương

Tuy nhiên, sáng tạo tài chính cũng làm thay đổi cách thức quản lý hệ thống tài chính với những lợi ích và rủi ro mới. Những rủi ro có liên quan tới chất lượng tài sản của ngân hàng, định giá các tài sản tài chính, tổng tài sản thanh khoản của nền kinh tế... Sáng tạo tài chính cũng làm gia tăng những điều bất ổn trong cấu trúc của nền kinh tế, đó là những nhân tố tiềm tàng làm thay đổi tổng cung tiền, lãi suất từ đó tác động đến cơ chế dẫn truyền (transmission mechanism) của chính sách tiền tệ. Các sản phẩm và công cụ của sáng tạo tài chính rất khó có thể ước lượng được quy mô và đánh giá các tác động gây ra đối với hệ thống tài chính và tiềm ẩn những bất trắc đối với sự ổn định của hệ thống tài chính. Ngoài việc tác động thông qua ba kênh truyền dẫn của chính sách tiền tệ thì các sản phẩm sáng tạo tài chính làm gia tăng mức độ không chắc chắn hay bất ổn của hệ thống tài chính bao gồm (Ho 2006):

**Các khoản mục ngoại bảng:** Khi các giao dịch với các công cụ là sản phẩm của các hoạt động sáng tạo tài chính tăng lên sẽ dẫn đến quy mô của các khoản mục ngoại bảng gia tăng đáng kể và cần trở sự giám sát về những thay đổi trong việc biến động quy mô tổng tài sản cũng như nguồn vốn của các định chế tài chính.

**Sự tăng rủi ro tín dụng:** Các sản

phẩm sáng tạo tài chính sẽ tiềm ẩn những rủi ro mới cho các định chế tài chính. Chất lượng của các tài sản được nắm giữ bởi các tổ chức tài chính này có thể trở thành những tài sản đáng ngờ và tiềm ẩn những rủi ro và tổn thất lớn cho các định chế tài chính này.

**Gia tăng số lượng các sản phẩm tài chính rủi ro hơn:** Các sản phẩm sáng tạo tài chính với tỷ suất sinh lời lớn hơn sẽ được kèm với mức rủi ro lớn hơn. Các sản phẩm sáng tạo tài chính này thường được xếp hạng rủi ro rất tốt khi được giới thiệu ra thị trường sẽ làm ảnh hưởng nghiêm trọng đối với sự ổn định của hệ thống tài chính.

Sự phát triển và ra đời của các sản phẩm, công cụ sáng tạo tài chính cùng các hình thức định chế tài chính hay phương thức thanh toán mới tác động trực tiếp đến cơ chế truyền dẫn của chính sách tiền tệ và thay đổi cách thức truyền thống mà Ngân hàng trung ương các nước điều hành chính sách tiền tệ. Chính vì thế Ngân hàng trung ương các nước cần phải thay đổi cách thức điều hành chính sách tiền tệ và các quy tắc bảo đảm an toàn của hệ thống tài chính – ngân hàng truyền thống trong điều kiện ra đời của các sản phẩm sáng tạo tài chính mới. Bên cạnh đó, Ngân hàng trung ương các quốc gia cũng cần tận dụng những lợi thế từ sáng tạo tài chính mang lại như làm phân bổ hiệu quả hơn các nguồn lực tài chính của nền kinh tế để có

chính sách khuyến khích sáng tạo tài chính và quản lý cho phù hợp.

### Kết luận

Sáng tạo tài chính có thể giúp tăng hiệu quả hoạt động của hệ thống tài chính, tạo điều kiện cho hoạt động của chính sách tiền tệ, nhưng đồng thời cũng gây ra nhiều khó khăn trong việc điều hành chính sách tiền theo các phương pháp truyền thống. Để đối phó với sự phức tạp này Ngân hàng trung ương các quốc gia cần phải theo dõi chặt chẽ sự phát triển của hoạt động sáng tạo tài chính để kịp thời bổ sung các quy trình giám sát và phân tích các kịch bản có thể xảy ra đối với hệ thống tài chính khi xuất hiện thêm các công cụ tài chính hay phương thức thanh toán mới có thể gây ra các rủi ro tiềm ẩn cho sự ổn định của hệ thống ■

NGUYỄN MINH SÁNG

#### TÀI LIỆU THAM KHẢO:

1. Ho N. W. (2006), *Financial Innovation and Its Impact on Central-Bank Policies, Monetary Authority of Macao*.
2. Mạc Quang Huy (2009), *Cẩm nang ngân hàng đầu tư*, Nhà xuất bản Thống kê.
3. International Association Financial Engineers - IAFFE (2015): <http://>
4. Mishra P. K. and Pradhan B. B. (2015), *Financial innovation and effectiveness of monetary policy*, SSRN working paper.
5. Argu A. C., Roman A. (2011), *Financial Innovations and Their Implications for Monetary Policy*, "Ovidius" University Annals, Economic Sciences Series Volume XI, Issue 2/2011.
6. Salih N. N. (2008), *Principles of Financial Engineering*, Elsevier Academic Press.
7. Tulano P. (2003), *Financial innovation, Handbook of the Economics of Finance*, in: G.M. Constantinides & M. Harris & R. M. Stulz (ed.).

## LỄ GIỚI THIỆU DỰ ÁN...

(Tiếp theo trang 7)

đương môi nước là 500.000 EUR. Năm 2016, RENAC sẽ bắt đầu chương trình đào tạo trực tuyến liên quan về tái tạo và sử dụng năng lượng hiệu quả tại Việt Nam. Tại khóa học, các chuyên gia và học viên sẽ đưa ra những đánh giá về việc đầu tư, cung cấp nguồn vốn có hiệu quả, đánh giá sự hiệu quả của dự án...

Cuối mỗi khóa đào tạo, học viên có thể tham gia vào Diễn đàn để đóng góp ý kiến, trao đổi kinh nghiệm với

các chuyên gia, học viên của các nước khác. Sau khóa đào tạo trực tuyến kéo dài khoảng 3 tháng, học viên sẽ tham gia khóa "mặt đối mặt" kéo dài 3 ngày với các chuyên gia của RENAC để trao đổi thêm kinh nghiệm, kiến thức.

Sau mỗi khóa đào tạo, các chuyên gia RENAC sẽ đưa ra những tư vấn liên quan đến việc đầu tư, sử dụng năng lượng hiệu quả phù hợp với từng doanh nghiệp, định chế tài chính của mỗi quốc gia.

Tháng 10/2016, các học viên đến từ 5 nước đối tác sẽ được đến trụ sở chính của RENAC để có thể trao đổi trực tiếp với các doanh nghiệp, định chế tài chính ở Đức – nơi có nhiều kinh nghiệm, trải nghiệm trong các dự án đào tạo sử dụng hiệu quả năng lượng.

Sau khóa học, học viên trở về nước, phổ biến những kiến thức, kinh nghiệm học được về sử dụng năng lượng hiệu quả tới những cán bộ khác để phát huy, mở rộng chương trình trên toàn quốc ■

PHẠM HIẾU