

Ảnh hưởng của thông tin bất cân xứng trong hệ thống tài chính Việt Nam

Hồ Hoàng Lan*, Nguyễn Thị Thanh Hương**

Thông tin bất cân xứng là một trong những nguyên nhân lớn gây nên thất bại của cơ chế thị trường, do một bên biết nhiều thông tin hơn bên còn lại và cố ý trục lợi từ lợi thế đó. Hệ thống tài chính luôn chịu tác động bất lợi của thông tin bất cân xứng, và các hệ quả của thông tin bất cân xứng là “lựa chọn bất lợi”, “tâm lý ỷ lại” và “vấn đề người ủy thác- đại diện” làm cho hệ thống này không thể phân bổ các nguồn lực một cách hiệu quả, gây nên tổn thất cho cả nền kinh tế. Do tầm ảnh hưởng vô cùng quan trọng của hệ thống tài chính trong nền kinh tế, cần phải có một cơ chế mạnh hơn, toàn diện hơn hỗ trợ cho nó vận hành theo đúng hướng, hạn chế tối đa ảnh hưởng của thông tin bất đối xứng - đó chính là sự can thiệp của nhà nước, với hệ thống giám sát, chế tài minh bạch thông tin và các quy định đảm bảo an toàn vĩ mô. Các phần phân tích dưới đây sẽ giúp làm sáng tỏ ảnh hưởng của thông tin bất cân xứng trong hệ thống tài chính- ngân hàng, những biểu hiện cụ thể tác động tiêu cực của thông tin bất cân xứng ở các nước phát triển và Việt Nam, từ đó đưa ra một số gợi ý khắc phục cho Việt Nam.

Từ khóa: thông tin bất cân xứng, hệ thống tài chính, gợi ý chính sách, quy định

1. Đặt vấn đề

Hệ thống tài chính, bao gồm các thị trường và thể chế tài chính như các ngân hàng và trung gian tài chính, thị trường chứng khoán, thị trường tiền tệ, thị trường bảo hiểm, chịu ảnh hưởng nhiều của thông tin bất cân xứng, do đặc thù của sản phẩm tài chính là phức tạp, đa dạng, và luôn tồn tại một bên có lợi thế thông tin do hiểu rõ hơn về các sản phẩm đó, hoặc được tiếp cận sớm hơn với thông tin. Tác động của thông tin bất cân xứng trong lĩnh vực ngân hàng- tài chính có thể để lại những hậu quả nghiêm trọng hơn các lĩnh vực khác, do hiệu ứng dây chuyền và mối liên hệ chặt chẽ của lĩnh vực này với tất cả các ngành khác của nền kinh tế. Hệ thống tài chính càng non trẻ, đang trong giai đoạn phát triển, càng dễ dàng bị ảnh hưởng bởi thông tin bất cân xứng, do thiếu vắng những quy định về công bố thông tin hay chế tài xử lý đủ mạnh. Ngay bản thân các nước có nền tài chính vững mạnh và phát triển như Mỹ và Anh cũng không tránh khỏi những thất

bại và đổ vỡ gây nên bởi tính bất cân xứng của thông tin. Hiện nay đang là giai đoạn khó khăn của hệ thống tài chính Việt Nam, đặc biệt là hệ thống ngân hàng, trong đó thông tin bất cân xứng là một nguyên nhân quan trọng gây bất ổn cho hệ thống này. Vấn đề đặt ra ở đây là cần nhận thức được đầy đủ các tác động này và tìm cách giảm thiểu sự xuất hiện cũng như hạn chế ảnh hưởng của nó đến toàn bộ hệ thống tài chính. Các phần dưới đây của bài viết sẽ đi vào giới thiệu chung khái niệm thông tin bất cân xứng và các hệ quả, trên cơ sở đó, phân tích một số trường hợp cụ thể xảy ra ở hệ thống tài chính các nước Anh, Mỹ và Việt Nam do ảnh hưởng của thông tin bất cân xứng, từ đó rút ra những gợi ý chính sách và quy định pháp lý cho Việt Nam.

2. Cơ sở lý thuyết của thông tin bất cân xứng

Trong thị trường cạnh tranh, cả nhà sản xuất và người tiêu dùng đều có thông tin đầy đủ như nhau về các biến số kinh tế liên quan đến quá trình ra quyết định, khi đó giá cả phản ánh đúng chi phí sản

xuất, và không có bên nào hưởng lợi nhờ có nhiều thông tin hơn người khác. Khi một trong hai bên biết nhiều hơn bên còn lại, thông tin trở nên bất cân xứng, và điều này trong thực tế xảy ra tương đối phổ biến: người bán hàng thường biết rõ thông tin về sản phẩm mình bán hơn người mua hàng; người lao động khi xin việc hiểu rõ về trình độ, khả năng và kỹ năng của mình hơn người sử dụng lao động; giám đốc doanh nghiệp biết nhiều thông tin về chi phí, khả năng cạnh tranh, cơ hội đầu tư hơn cổ đông của công ty; người đi vay biết rõ khả năng trả nợ của mình hơn ngân hàng. Điều này rõ ràng sẽ mang lại lợi thế lớn hơn cho bên biết nhiều thông tin hơn, do bên đó có thể trục lợi từ lợi thế đó của mình, và gây tổn hại cho bên còn lại (Pilbeam, 2010).

Thông tin bất cân xứng là một trong những nguyên nhân lớn gây nên nhiều thất bại thị trường. Tình huống kinh điển về tác động của thông tin bất cân xứng lên thị trường ô tô cũ do nhà kinh tế học được giải Nobel George Akerlof khởi xướng và nghiên cứu từ năm 1970. George Akerlof đã chứng minh được rằng, ở thị trường ô tô cũ của Mỹ, do thông tin bất cân xứng, ô tô có chất lượng tốt sẽ bị ô tô có chất lượng tồi hơn (gọi là “lemon cars”) đánh bật ra khỏi thị trường. Nguyên nhân là do người mua không có đủ thông tin để phân loại chất lượng ô tô, thay vì bỏ nhiều tiền để mua ô tô tốt nhưng họ không chắc chắn về chất lượng, người mua sẽ lựa chọn loại ô tô có mức giá rẻ hơn. Nghiên cứu này cho đến nay đã được áp dụng vào nhiều ngành và lĩnh vực khác nhau, đặc biệt là bảo hiểm, tài chính, tín dụng. Thông tin bất cân xứng dẫn đến 3 loại hệ quả sau (Pyndick và Rubinfeld, 2013):

Lựa chọn bất lợi (*Adverse Selection*): xảy ra khi sản phẩm có chất lượng khác nhau được bán ở cùng mức giá do các bên tham gia thị trường không có đủ thông tin về chất lượng thực sự của sản phẩm tại thời điểm mua. Khi đó, người tiêu dùng có xu hướng chọn mua sản phẩm có chất lượng thấp, do không có đầy đủ thông tin và không chắc chắn về chất lượng của sản phẩm tốt lẽ ra phải được bán với giá đắt hơn. Như trong thị trường ô tô cũ, tác động của lựa chọn bất lợi là ô tô cũ chất lượng thấp áp đảo loại chất lượng cao, làm mất tính hiệu quả của thị trường. Lựa chọn bất lợi cũng thường xảy ra ở thị trường bảo hiểm, tín dụng.

Tâm lý ý lại (hay Rủi ro đạo đức- *Moral Hazard*): xảy ra khi một bên có nhiều thông tin hơn che đậy

hành vi sau khi ký kết hợp đồng giao dịch, tạo ra bất lợi cho bên còn lại để trục lợi, hoặc do một bên được bảo hộ quá mức mà bất cẩn trong hành vi của mình, gây hậu quả nghiêm trọng. Nếu như lựa chọn bất lợi liên quan đến chi phí thì tâm lý ý lại liên quan đến hành vi (Pilbeam, 2010). Ví dụ như ở thị trường bảo hiểm, mọi người mua bảo hiểm để bảo vệ những thứ có giá trị, trong đó có bản thân, tài sản, xe cộ. Khi những thứ này được bảo hiểm rồi, người sở hữu có thể trở nên bất cẩn hơn trong việc bảo vệ những tài sản này, hoặc do nắm được rõ thông tin hơn, bên mua bảo hiểm nảy sinh mong muốn điều xấu xảy ra với tài sản của mình để được hưởng bảo hiểm, cố tình trục lợi. Nếu các công ty bảo hiểm có thể giám sát hành vi của bên mua bảo hiểm, họ sẽ đặt các mức phí khác nhau cho các đối tượng có mức độ rủi ro khác nhau. Nếu các công ty bảo hiểm không thể giám sát hành vi, họ buộc phải áp dụng mức phí cao hơn mức cần thiết cho mọi đối tượng, hoặc từ chối bán bảo hiểm cho tất cả. Như vậy, tâm lý ý lại sẽ làm thị trường mất tính hiệu quả, do người thực sự cần bảo hiểm sẽ phải chịu mức phí cao hơn hoặc không thể mua được bảo hiểm.

Vấn đề người ủy thác và người đại diện (*Principle-Agent problems*): xảy ra khi người đại diện (ví dụ giám đốc công ty) làm việc vì lợi ích của mình bất chấp lợi ích của người ủy thác (ví dụ cổ đông). Ở các công ty cổ phần, rất khó để các cổ đông có thể hiểu và giám sát được công việc của giám đốc. Việc giám sát và thu thập thông tin nếu làm được cũng rất tốn kém, dẫn đến khả năng giám đốc mưu cầu lợi ích cá nhân bất chấp lợi ích của cổ đông là tối đa hóa giá trị của công ty.

Ảnh hưởng của thông tin bất cân xứng có thể được khắc phục bằng hai cách, một là để chính thị trường tự điều chỉnh thông qua những quy định nội bộ (*self regulation*) và hai là chính phủ can thiệp bằng hệ thống quy định, giám sát, chính sách của nhà nước (Howells và Bain, 2008). Có rất nhiều lập luận ủng hộ xoay quanh việc cần đẩy mạnh tự do hóa thị trường tài chính, để cho thị trường này tự điều chỉnh mà không cần chính phủ kiểm soát, nhằm giảm thiểu tác động của tâm lý ý lại, giảm chi phí giám sát, tăng tính cạnh tranh và hiệu quả do nhiều tổ chức mới có thể gia nhập thị trường v.v. Tuy nhiên tất cả các lập luận này chưa đủ để bác bỏ tầm quan trọng của hệ thống quy định và giám sát do các cơ quan nhà nước thiết lập đối với hệ thống

tài chính. Theo Stiglitz (2012), xét về vai trò to lớn của hệ thống tài chính đối với nền kinh tế, cũng như bản chất và đặc thù của hệ thống này là cung cấp sản phẩm mang tính “kỹ thuật” mà người trong ngành mới hiểu được rõ, không thể tránh khỏi xảy ra thông tin bất cân xứng nên việc can thiệp của nhà nước là cần thiết, để sửa chữa thất bại của thị trường, giảm thiểu các tác động tiêu cực do thông tin bất cân xứng gây ra, góp phần làm tăng hiệu quả trong việc phân bổ các nguồn lực tài chính của hệ thống tài chính.

3. Thực trạng ảnh hưởng của thông tin bất cân xứng trong hệ thống tài chính-ngân hàng ở một số nước phát triển và Việt Nam

Một là, về khía cạnh “lựa chọn bất lợi”. Như đã phân tích ở phần trên, lựa chọn bất lợi xảy ra khá phổ biến ở thị trường bảo hiểm. Trong hoạt động tín dụng và phân bổ định mức tín dụng của ngân hàng, lựa chọn bất lợi cũng dễ xảy ra, do ngân hàng không thể biết đầy đủ thông tin về khả năng trả nợ của khách hàng trong việc vay vốn để triển khai các dự án. Khi đó, một mức lãi suất trung bình cao hơn được đặt ra để bù đắp cho các rủi ro, dẫn đến loại bỏ các khách hàng có khả năng trả nợ tốt do đầu tư vào các lĩnh vực ít rủi ro hơn, và còn lại nhiều hơn các khách hàng đầu tư vào những lĩnh vực rủi ro cao và lợi nhuận cao (Stiglitz và Weiss, 1981). Nghiên cứu của Awargal và các cộng sự (2011) đã chỉ ra ảnh hưởng của lựa chọn bất lợi trong quá trình chứng khoán hóa các khoản cho vay có thể chấp của hệ thống ngân hàng Mỹ trong thời gian từ 2004-2008, trong đó các ngân hàng, do không có đầy đủ thông tin, đã giữ lại các khoản vay thực chất có độ rủi ro cao hơn, trong khi lại tập hợp các khoản vay có độ rủi ro thấp thành các danh mục và chuyển đổi thành các chứng khoán được đảm bảo bằng thế chấp (*mortgage backed securities*- MBS) và bán ra thị trường. Đây được cho là một trong những nguyên nhân làm tăng khả năng mất thanh khoản của ngân hàng, góp phần dẫn đến khủng hoảng tài chính trên toàn hệ thống sau đó.

Hệ thống ngân hàng Việt Nam thời điểm những năm 2006-2008 vừa qua đã chịu tác động lớn của “lựa chọn bất lợi”, đặc biệt cho vay bất động sản. Khi thị trường bất động sản đang đi lên, người vay đầu tư bất động sản thì sẵn sàng nhập nhận lãi suất cao bất chấp họ phải đối mặt với các mức độ rủi ro khác nhau. Ngân hàng thì trở nên bất cẩn, cho vay ào ào với mức lãi suất ngày càng gia tăng, do không

thể (và cũng không muốn?) đánh giá khả năng trả nợ và tiềm lực của các loại khách hàng khác nhau. Lúc này các bên tham gia thị trường đều bị mờ mắt bởi một tỉ suất lợi nhuận cao có vẻ như rất rõ ràng ở hàng loạt dự án này. Đầu tư bất động sản chịu rủi ro cao hơn nhiều so với sản xuất, ví dụ như, bánh ngọt hay phở. Lúc này, mặt bằng lãi suất đã bị đẩy lên rất cao, chỉ có những dự án bất động sản có suất sinh lợi cao nhưng thực tế là rất rủi ro vay được vốn, còn sản xuất bánh ngọt, hay phở hay những lĩnh vực đầu tư an toàn nhưng tỉ suất lợi nhuận thấp thì không thể (Huỳnh Thế Du, 2013). Điều này tương tự như ở thị trường “lemon cars” đề cập ở trên, lựa chọn bất lợi làm cho các đối tượng có khả năng trả nợ không giống nhau nhưng lại chịu mức lãi suất như nhau, kết quả là thị trường tín dụng chỉ còn lại những đối tượng có khả năng trả nợ thấp vay được vốn. Bản thân doanh nghiệp khi phải vay với lãi suất cao, lại nảy sinh tâm lý đầu tư vào những dự án có suất sinh lợi cao hơn đi kèm với rủi ro lớn hơn so với dự kiến ban đầu. Như vậy thông tin bị che đậy đã khiến cho việc cho vay vốn trở nên không kiểm soát được, nợ xấu chắc chắn xuất hiện khi thị trường bất động sản vỡ.

Hai là, về khía cạnh “tâm lý y lại”. Một loạt các vụ đổ vỡ của các định chế tài chính lớn ở các nước phát triển từ năm 2008 là do hệ quả này gây nên. Có thể coi trường hợp của 2 tập đoàn Fannie Mae và Freddie Mac tại Mỹ là điển hình của “tâm lý y lại”. Đây thực chất là các công ty tư nhân nhưng lại được chính phủ Mỹ bảo trợ (*government sponsored enterprises*- GSEs), chuyên cung cấp các khoản vay có thể chấp dưới chuẩn. Họ tập hợp các khoản vay này thành một danh mục và chuyển đổi thành chứng khoán đảm bảo bằng thế chấp (MBS). Các nhà đầu tư lao vào loại chứng khoán mới này, do tin tưởng rằng độ rủi ro rất thấp vì nó được bán ra và bảo đảm bởi các công ty được chính phủ bảo trợ. Bản thân các GSEs có mối liên hệ trực tiếp với Bộ Tài chính Mỹ và được phép vay vốn với các điều khoản ưu đãi như Bộ Tài chính Mỹ, do đó, mọi người đều cho rằng nó “quá lớn để bị sụp đổ” (Krugman, 2010). Tâm lý y lại được coi là nguyên nhân chính gây ra hiện tượng “sản xuất và tiêu dùng” quá mức tối ưu sản phẩm tài chính MBS, đánh mất tính hiệu quả của thị trường, và khi thị trường cho vay dưới chuẩn của Mỹ sụp đổ, Fannie Mae và Freddie Mac hoàn toàn mất thanh khoản. Tương tự như vậy, hàng loạt

các vụ sụp đổ của Lehman Brothers, Bear Stearns được cho phần lớn là do tâm lý y lại gây nên, trong đó chính phủ Mỹ cuối cùng buộc phải cứu Fannie Mae và Freddie Mac, còn Bear Stearns bị JP Morgan mua lại.

Tâm lý y lại cũng có ảnh hưởng không nhỏ đến hệ thống ngân hàng Việt Nam trong thời gian vừa qua, khi mà các ngân hàng dù đã trở nên quá yếu kém, khó có thể trụ nổi nhưng vẫn nhận được những cam kết của Chính phủ giữ cho không bị phá sản. Hậu quả là, các ngân hàng này dù bị nợ xấu làm cho tê liệt mọi hoạt động cho vay, vẫn tiếp tục huy động tiền gửi từ dân cư với mức lãi suất cao. Sự “đảm bảo không cho phá sản” của Chính phủ trong trường hợp này một mặt khiến các ông chủ ngân hàng bất cần với mọi hoạt động của ngân hàng, mặt khác khiến người dân vẫn có tâm lý tin tưởng để tiếp tục gửi tiền vào ngân hàng để hưởng mức lãi suất cao do các ngân hàng này đặt ra, không quan tâm nhiều đến những bất ổn- tất cả đều là hệ quả của tâm lý y lại.

Ba là, vấn đề “người ủy thác” và “đại diện”. Giám đốc hay nhà quản lý của các tổ chức tài chính là người đại diện cho các cổ đông và nhà đầu tư để điều hành tổ chức đó. Trong lĩnh vực tài chính, do tính chất đặc thù của ngành là đòi hỏi phải có sự am hiểu chuyên môn nên cổ đông và nhà đầu tư thường phó thác cho người đại diện, khiến cho các hệ quả của thông tin bất đối xứng càng dễ dàng có điều kiện xảy ra (Pilbeam, 2010). Thế giới tài chính phát triển ngày nay đã sáng tạo ra quá nhiều các công cụ tài chính và sản phẩm tài chính phái sinh mà chỉ có những người trong nghề mới hiểu chính xác được, và khi các công cụ này bị “người đại diện” lợi dụng cho mục đích tư lợi cá nhân, bản thân “người ủy thác” cũng không thể phát hiện được.

Trường hợp đổ vỡ của quỹ hưu trí MGN thuộc tập đoàn Maxwell ở Anh xảy ra đầu những năm 1990 là một điển hình của vấn đề người ủy thác và đại diện trong lĩnh vực tài chính (Howells và Bain, 2008). Chủ của tập đoàn Maxwell đã lợi dụng sự tin tưởng của các nhà đầu tư, dùng tiền của quỹ để đầu tư vào các công ty mà Maxwell có mối liên hệ hoặc có tư lợi cá nhân, đi ngược với quy định của luật pháp mà các nhà đầu tư không hề hay biết. Khi tập đoàn Maxwell sụp đổ, quỹ hưu trí này đã bị ảnh hưởng nặng nề do không thể chi trả được tiền hưu cho người được hưởng.

Ở Việt Nam, vấn đề doanh nghiệp sở hữu ngân

hàng và sở hữu chéo gây nên những hậu quả trầm trọng cho hệ thống ngân hàng là một biểu hiện của mâu thuẫn “người ủy thác” và “đại diện”. “Người đại diện” ở đây là các chủ ngân hàng đã không kinh doanh vì lợi ích và sự an toàn của “người ủy thác”- là người gửi tiền – mà lợi dụng để đầu tư vào các dự án bất động sản của doanh nghiệp sâu sau của mình, hay các dự án có độ rủi ro cao do họ góp cổ phần. Khi thị trường bất động sản sụp đổ, nền kinh tế rơi vào khủng hoảng, các doanh nghiệp này không thể trả được nợ cho ngân hàng, nợ xấu từ đó mà sinh ra chồng chất, đặt ngân hàng và người gửi tiền vào tình thế đầy rủi ro về thanh khoản.

4. Một số gợi ý khắc phục ảnh hưởng của thông tin bất cân xứng trong hệ thống tài chính Việt Nam

4.1. Kinh nghiệm các nước

Thông tin bất cân xứng xuất hiện tương đối phổ biến trong hệ thống tài chính, vì vậy, vấn đề đặt ra là làm cách nào để hạn chế tối đa ảnh hưởng của nó. Một trong những hành động của Chính phủ Mỹ được cho là để chấm dứt “tâm lý y lại” là quyết định từ chối cứu trợ và để phá sản trong trường hợp của Lehman Brothers. Trước khi quyết định này được công bố, đã có rất nhiều tranh cãi về “phá sản hay không phá sản” do tầm ảnh hưởng lớn của ngân hàng này, nhưng quyết tâm của Chính phủ Mỹ là một tín hiệu cho thấy tâm lý y lại cần phải bị trả giá để làm gương cho các trường hợp khác (Markham Lee, 2008).

Hệ thống tài chính các nước phát triển như Anh, Mỹ sau khủng hoảng tài chính từ năm 2008 đã được đặt dưới sự kiểm soát sát sao hơn của nhà nước theo hướng sau (Duff, 2013): (i) tăng cường minh bạch hóa thông tin; (ii) tăng cường hệ thống giám sát vĩ mô; và (iii) tăng cường các công cụ phòng ngừa, cảnh báo và ngăn chặn rủi ro.

Nước Anh hiện nay đang tập trung vào mảng tăng cường hệ thống giám sát, đặt biệt là các quy định đảm bảo an toàn vĩ mô. Trở lại thời điểm năm 1986, đây là năm bùng nổ của thị trường tài chính và chứng khoán Anh, khi mà một loạt quy định của chính phủ được dỡ bỏ, mở đường cho việc tự do hóa thị trường. Nhưng chỉ một thời gian ngắn sau đó, khi xảy ra một số vụ gian lận, Luật giám sát dịch vụ tài chính ra đời ngay trong năm 1986 (*Financial Services Act 1986*) với mục đích thiết lập một hệ thống quy định cho Thị trường tài chính London-

trung tâm tài chính lớn của Anh quốc và của cả thế giới- nhằm tạo một cơ chế tự điều chỉnh linh hoạt, tạo niềm tin cho người hành nghề và nhà đầu tư. Tuy nhiên, đến năm 1997 sau hàng loạt vụ đổ vỡ của các tổ chức tài chính, và suy thoái của thị trường, nước Anh thấy cần phải có một cơ chế giám sát chặt chẽ hơn, với chế tài cao hơn, và Cơ quan giám sát dịch vụ tài chính (*Financial Services Authority-FSA*) ra đời với tư cách là một đơn vị thống nhất và duy nhất của Ngân hàng trung ương chịu trách nhiệm giám sát thị trường tài chính. Cho đến thời điểm khủng hoảng tài chính xảy ra, FSA đã bị cho là thiếu trách nhiệm và phản ứng quá chậm với các thất bại của thị trường, do đó, đến năm 2013 mới đây đã bị thay thế bởi hai cơ quan giám sát hơn thuộc Ngân hàng Trung ương Anh là “*Prudential Regulation Authority*” (tạm dịch là Cơ quan Quản lý an toàn hoạt động) và “*Financial Conduct Authority*” (tạm dịch là Cơ quan giám sát hoạt động tài chính) (Duff, 2013), nhằm tăng cường hệ thống quy định, giám sát quá trình hoạt động của các tổ chức tài chính sát sao hơn và tăng tính tin cậy của hệ thống tài chính. Như vậy, rõ ràng đã có sự gia tăng về kiểm soát của Nhà nước đối với hệ thống tài chính để đối phó với khủng hoảng và thất bại của cả hệ thống.

4.2. Một số gợi ý khắc phục ảnh hưởng của thông tin bất cân xứng ở Việt Nam

Hiện nay đang là giai đoạn khó khăn của hệ thống tài chính Việt Nam, và để hệ thống này phát triển đúng hướng, rất cần có một công cuộc tái cấu trúc toàn diện, triệt để. Trong quá trình này, việc hạn chế và giảm thiểu ảnh hưởng của thông tin bất cân xứng sẽ giúp lành mạnh hóa thị trường, đảm bảo ổn định tài chính và củng cố niềm tin, trong đó cần chú trọng tăng cường các quy định công bố và minh bạch thông tin, đồng thời đẩy mạnh hệ thống giám sát và các quy định đảm bảo an toàn vĩ mô. Trên cơ sở này, xin đề xuất một số gợi ý cụ thể hơn nhằm giảm thiểu tác động của thông tin bất cân xứng trong hệ thống tài chính- ngân hàng của Việt Nam như sau:

Một là, để hạn chế “tâm lý ỷ lại”, một mặt chính phủ cần đẩy nhanh quá trình tái cấu trúc hệ thống ngân hàng, tăng tính hiệu quả của thị trường bằng cách kiên quyết giải thể hoặc sáp nhập các tổ chức tín dụng gây ra quá nhiều tổn thất cho xã hội, trên cơ sở phải để cho người chủ các tổ chức này phải trả giá cho những gì họ đã gây ra cho nền kinh tế. Một

khi chính phủ vẫn còn nương nhẹ cho những tổ chức này, không những các tổ chức này tiếp tục hoạt động không hiệu quả, mà còn là tiền lệ xấu cho tâm lý ỷ lại sau này. Chính phủ cần nhìn nhận rõ ràng tác hại của sở hữu chéo, ngăn chặn và kiểm soát tình trạng sở hữu chéo và ảnh hưởng của nhóm lợi ích, không để các ông chủ- do ỷ lại rằng sẽ không ai có thể đụng đến mình- lợi dụng ngân hàng hay các tổ chức tài chính để cung cấp vốn cho các doanh nghiệp sân sau của mình, gây nên những hệ lụy khôn lường cho nền kinh tế.

Hai là, để hạn chế ảnh hưởng của “lựa chọn bất lợi” và “người ủy thác- đại diện” đối với toàn hệ thống, cần tăng cường chức năng giám sát hệ thống tài chính, chú trọng nhiều hơn vào các quy định bảo đảm an toàn vĩ mô nhằm quản lý tín dụng chặt chẽ hơn, ngăn ngừa và giảm thiểu rủi ro của cả hệ thống. Nhà nước cần xem xét thay đổi mô hình giám sát, tập trung hoàn thiện về mặt pháp lý, chức năng và quyền lực của các tổ chức giám sát tài chính. Hiện nay, hệ thống giám sát tài chính của Việt Nam được tổ chức theo mô hình giám sát theo thể chế (Trần Đăng Khâm, 2013). Khi hệ thống tài chính phát triển hơn, mối liên kết giữa hệ thống ngân hàng, chứng khoán, bất động sản trở nên chặt chẽ vào phụ thuộc vào nhau, mô hình này sẽ bộc lộ nhiều nhược điểm như khả năng phối hợp không tốt giữa các cơ quan giám sát, khác biệt về chính sách đối với các thị trường khác nhau, hạn chế sự kiểm soát đối với các tổ chức tài chính hoạt động đa lĩnh vực (Trần Đăng Khâm, 2013). Chính vì vậy, một mô hình giám sát thống nhất, tương tự như ở Anh, cần phải được xem xét để tăng tính hiệu quả của việc giám sát, khắc phục nhược điểm của mô hình giám sát theo thể chế. Ủy ban giám sát tài chính Quốc gia, theo đúng tên gọi của tổ chức này, cần phải được trao nhiều quyền và tăng cường vai trò nhiều hơn, với vị thế là tổ chức giám sát tài chính cao nhất, tập trung điều phối giám sát tương tác giữa các thị trường, chứ không chỉ làm chức năng tư vấn và tham mưu như hiện nay.

Ba là, cần tăng cường minh bạch hóa thông tin tài chính. Đối với Nhà nước, cần thiết lập các quy định công bố thông tin để các bên tham gia thị trường đều được tiếp cận với thông tin công bằng và như nhau. Để có được một cơ chế như vậy, trước hết phải có chính sách đối xử một cách công bằng, tạo môi trường cạnh tranh lành mạnh giữa các loại hình tổ

chức tín dụng, có hoặc không có sở hữu nhà nước. Chính phủ bên cạnh việc thiết lập các quy định chặt chẽ, yêu cầu công bố thông tin đầy đủ và trung thực, cần có chế tài đủ mạnh để buộc các tổ chức tín dụng công bố thông tin theo đúng quy định, tránh tình trạng như hiện nay rất nhiều các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam thường xuyên chậm công bố báo cáo tài chính mà không bị xử lý thích đáng. Đối với các tổ chức tài chính, đã đến lúc cần xem xét áp dụng các hệ thống chuẩn mực kế toán theo các tiêu chuẩn kế toán quốc tế (như GAAP, IASC), các tiêu chuẩn Basel quốc tế cho hệ thống ngân hàng, nhằm chuẩn hóa hệ thống thông tin tài chính theo hướng minh bạch, hội nhập.

Bốn là, hoàn thiện khuôn khổ pháp lý để có thể thành lập công ty xếp hạng tín dụng hay xếp hạng tín nhiệm các tổ chức tài chính và doanh nghiệp một cách chuẩn mực và chính thống nhằm giúp cung cấp thông tin đầy đủ hơn cho người dân và cả nền kinh tế trong việc ra các quyết định tài chính. Tháng 6/2013, Bộ Tài chính đã có đề xuất thành lập công ty xếp hạng tín nhiệm, tuy nhiên việc quan trọng là các tổ chức này phải đảm bảo được những nguyên tắc nhất định theo chuẩn quốc tế, như: tính khách quan, tính độc lập, khả năng tiếp cận quốc tế, tính minh bạch, tính tin cậy, yêu cầu cao về nguồn lực (theo Hiệp ước Basel II). Hiện nay, Trung tâm Thông tin tín dụng trực thuộc Ngân hàng Nhà nước và một số tổ chức như Công ty cổ phần Xếp hạng tín nhiệm Doanh nghiệp Việt Nam cũng công bố một số ấn phẩm về chỉ số tín nhiệm. Tuy nhiên, đến nay khuôn khổ pháp lý chưa có quy định về việc thành

lập và hoạt động của loại hình dịch vụ tài chính này, và các tổ chức này vẫn còn chưa đáp ứng được rất nhiều các nguyên tắc của một tổ chức xếp hạng tín dụng theo chuẩn quốc tế, được công nhận rộng rãi.

5. Kết luận

Hệ thống tài chính thường chịu nhiều ảnh hưởng của thông tin bất cân xứng, và hệ quả của ảnh hưởng này không chỉ trong phạm vi ngành mà lên toàn bộ nền kinh tế, khiến cho vốn và các nguồn lực tài chính không được phân bổ hiệu quả đến đúng nơi, đúng lúc. Để hạn chế và giảm thiểu tác động của thông tin bất cân xứng, sẽ là không hiệu quả nếu để thị trường và các tổ chức tài chính tự vận động và điều chỉnh, do bản chất sản phẩm tài chính là đa dạng và sáng tạo, có thể mang lại những lợi ích vật chất to lớn cho người tham gia, khiến họ có thể bất chấp nhiều thứ để trục lợi. Đối với hệ thống này, nhất thiết phải có sự giám sát thường xuyên, tập trung, thống nhất bằng những chế tài và hệ thống quy định bảo đảm an toàn của các cơ quan quản lý nhà nước. Hệ thống tài chính Việt Nam nói chung và hệ thống ngân hàng nói riêng dù còn non trẻ nhưng đã và đang trải qua một số giai đoạn khó khăn, đặc biệt thời gian vừa qua đã chịu ảnh hưởng nhiều của thông tin bất cân xứng. Do đó rất cần có một cơ chế mạnh mẽ hơn thúc đẩy minh bạch hóa thông tin tài chính và hoàn thiện hệ thống giám sát cũng các quy định đảm bảo an toàn vĩ mô để đảm bảo sự phát triển đúng hướng, lành mạnh và tránh khỏi vết xe đổ mà các hệ thống đi trước đã gặp phải. □

Tài liệu tham khảo:

- Akerlof, George (1970), 'The Market for 'Lemons': Quality Uncertainty and the Market
- Duff L. (2013), Tài liệu giảng dạy môn Finance and the Economy của ĐHTH West of England, Vương quốc Anh, được sử dụng trong khuôn khổ Chương trình Cử nhân quốc tế tại ĐH Kinh tế quốc dân hợp tác với ĐHTH West of England.
- Huỳnh Thế Du (2013), 'Nghịch lý ngân hàng Việt Nam', *Thời báo Kinh tế Sài Gòn*, số 20/2013 ngày 16/5/2013.
- Krugman P. (2010), 'Stop stop Too Big To Fail', truy cập ngày 20/7/2013 từ http://krugman.blogs.nytimes.com/2010/04/21/stop-stop-too-big-to-fail/?_r=0
- Trần Đăng Khâm (2013), 'Đổi mới mô hình hệ thống giám sát tài chính ở Việt Nam', *Kỷ yếu Hội thảo khoa học "Phát triển hệ thống tài chính Việt Nam góp phần ổn định kinh tế vĩ mô và hỗ trợ tăng trưởng"*, Trường ĐH Kinh tế quốc dân, Hà Nội tháng 4/2013, tr. 311-325.
- Markham Lee (2008), 'Will Lehman's Bankruptcy End the Moral Hazard?', *Seeking Alpha*, truy cập ngày 9/5/2013 từ <http://seekingalpha.com/article/95895-will-lehmans-bankruptcy-end-the-moral-hazard>
- Howells P. và Bain K. (2008), *The Economics of Money, Banking and Finance*, Nhà xuất bản Prentice Hall, lần xuất

bản thứ 4, trang 548-570.

Pilbeam K. (2010), *Finance & Financial Markets*, Palgrave Mc Millan, lần xuất bản thứ 3, Chương 18: “Regulation of the Financial Sector”, trang 457-480.

Mechanism’, *Quarterly Journal of Economics*, tập 84, số 3, trang 488-500.

Pyndick R. và Rubinfeld D. (2013), *Microeconomics*, Pearson, lần xuất bản thứ 8, trang 631-654.

Stiglitz J. và Weiss A. (1981), ‘Credit Rationing in Markets with Imperfect Information’, *The American Economic Review*, Tập 71, Số 3, trang 393-41.

Stiglitz J. (2012), Market Failures in the Financial System: Implications for Financial Sector Policies, Especially in Developing Countries, *Bài giảng tại Hội nghị lần thứ 20 Joseph Mubiru Memorial Lecture tại Uganda*, http://www.bou.or.ug/bou/media/statements/Professor_Joseph_Stiglitz_on_Market_Failures_in_the_Financial_System.html (truy cập ngày 4/6/2013)

Sumit A., Yan C. và Abdullah Y. (2012), Adverse Selection in Mortgage Securitization, IRES Working Paper Series, Viện Nghiên cứu Bất động sản, ĐHTH Quốc gia Singapore.

Impacts of asymmetric information in Vietnam’s financial system

Abstract:

The research paper aims to identify the impacts of asymmetric information in financial systems through real life cases in developed countries and in Vietnam. Asymmetric information happens when one party has superior information than the other party and benefits from that advantage, which results in three main consequences: Adverse Selection, Moral Hazard and Principle-Agent problem. Due to these consequences, the financial system could not operate effectively and allocate resources to the right place, and therefore cause serious losses to the whole economy given its important role in the economy. There are a number of cases in developed and developing countries demonstrating the impacts of asymmetric information in financial systems and economies. The paper also suggests necessary changes in government supervision and regulations for Vietnam to minimize these negative impacts.

Thông tin tác giả:

* **Hồ Hoàng Lan**, Thạc sỹ Kinh tế

- Nơi công tác: Viện Đào tạo quốc tế, Trường Đại học Kinh tế quốc dân

- Lĩnh vực nghiên cứu: hệ thống tài chính, phát triển tài chính, tài chính và tăng trưởng kinh tế

- Tạp chí đã từng đăng tải công trình nghiên cứu: Tạp chí Kinh tế phát triển

Email: ho.lan@isneu.org

****Nguyễn Thị Thanh Hương**, Tiến sỹ

- Tổ chức tác giả công tác: Viện Đào tạo quốc tế, Trường Đại học Kinh tế quốc dân

- Lĩnh vực nghiên cứu: ngân hàng- tài chính

- Tạp chí đã từng đăng tải công trình nghiên cứu: Tạp chí Kinh tế phát triển.

Email: nguyen.huong@isneu.org