

# TÍN DỤNG PHÁI SINH:

## công cụ tài chính mới đang trong quá trình kiểm nghiệm giá trị

CHU VĂN THÁI \*

**N**ghịch quấy hay ngoan ngoãn, câu hỏi của ông già Nôen với những đứa trẻ khi chúng hò hét đòi ông quà giáng sinh cũng có thể đặt ra với thị trường tín dụng phái sinh. Liệu tín dụng phái sinh có phải là phương thức ưu việt để phân tán rủi ro, qua đó giúp cho hệ thống tài chính trở lên an toàn hơn như những người ủng hộ chúng biện luận hay ngược lại, chúng "là một loại vũ khí hủy diệt hàng loạt" như nhận xét của Warren Buffett, một chuyên gia tài chính.

Cho đến nay, tín dụng phái sinh vẫn được nhìn nhận một cách lạc quan. Mặc dù người ta đã lo lắng về chúng suốt hai mươi năm qua nhưng nền kinh tế vẫn vận hành ổn định và có tính đàn hồi cao. Những công cụ kỳ lạ này đã không gây ra "cơn đại hồng thủy" như các chuyên gia đã cảnh báo. Thị trường vốn cổ phần giai đoạn 2000 - 2003 đã không phải là nguyên nhân của cuộc khủng hoảng của lĩnh vực ngân hàng như 30 năm trước, khi mà tín dụng phái sinh mới xuất hiện một cách hiếm hoi.

Cho đến nay, trong lĩnh vực tài chính, tín dụng phái sinh đã cho thấy ưu điểm vượt trội về tính linh

hoạt. Bằng việc chế biến các "nguyên liệu" của thị trường trái phiếu thành các món ăn dễ tiêu hóa, chúng đã kích thích các nhà đầu tư đầu tư nhiều hơn vào các trái khoán doanh nghiệp. Điều này đã giúp hạ thấp chi phí vay vốn, một điểm có lợi cho nền kinh tế, do đó, cho phép các công ty có thể đầu tư vốn trong dài hạn nhiều hơn.

Nhưng công cụ tín dụng phái sinh cũng đang phải đối mặt với một cuộc kiểm tra nghiêm ngặt. Chúng đã phát triển tốt trong một giai đoạn lãi suất và chênh lệch giữa lãi suất cho vay và lãi suất tiền gửi thấp. Nhưng hiện nay, các vấn đề phát sinh của thị trường cho vay thế chấp cho khách hàng hạng hai (subprime mortgage maket) ở Mỹ đã cho thấy mọi thứ không bao giờ có thể hoàn hảo mãi. Câu hỏi đặt ra là điều gì sẽ xảy ra khi chính sách tiền tệ được thắt chặt hơn và lãi suất được nâng lên.

### RỦI RO MẤT KHẢ NĂNG THANH TOÁN

Tín dụng phái sinh là những công cụ tài chính mà giá trị của chúng được hình thành trên cơ sở thị trường trái khoán. Chúng bao gồm tất cả các trái khoán không

do chính phủ phát hành, do đó, nhà đầu tư phải gánh chịu rủi ro khi người phát hành không có khả năng thanh toán.

Sự tăng trưởng mạnh mẽ của công cụ tín dụng phái sinh bắt nguồn từ 3 sự trùng hợp của thị trường. Đầu tiên đó là trái phiếu công ty truyền thống thường bao gồm trong đó một số rủi ro. Giá của một trái phiếu có thể sụt giảm khi nhà đầu tư ngày càng muốn lợi nhuận cao từ các tài sản có thu nhập cố định (rủi ro lãi suất), do đó, họ thích các loại giấy tờ có giá đến kỳ hạn thanh toán hơn loại khác (rủi ro thời hạn). Cũng có thể họ cho rằng các công ty phát hành giấy tờ có giá này gặp khó khăn trong việc thanh toán chúng. Tín dụng phái sinh tách rủi ro tín dụng - ra khỏi hai vấn đề trên. Điều này cho phép các nhà đầu tư tự bảo vệ mình trước nguy cơ vỡ nợ, hoặc đầu cơ vào rủi ro vỡ nợ. Công cụ này được gọi là hoán đổi rủi ro tín dụng (CDS). Ví dụ A đồng ý sẽ trả cho B một khoản tiền nếu B đồng ý cam kết đền bù cho A khi trái phiếu mất khả năng thanh toán.

Điều này cũng cho phép các nhà đầu tư có thể đầu cơ rủi ro mà không cần phải sở hữu giấy tờ có

\* TCNH

giá. Những người mua bảo lãnh này có thể có được một khoản tiền chắc chắn khi công ty phát hành lâm vào tình trạng mất khả năng thanh toán. Do đó, giá trị của hoán đổi gia tăng nhanh chóng. Nhiều khi việc đầu cơ và CDS còn lớn hơn cả giá trị giấy tờ có giá hiện có.

Cho đến nay, những người nhận bảo hiểm trái khoán tỏ ra kinh doanh hiệu quả hơn các nhà đầu cơ. Điều này phản ánh sự ổn định của nền kinh tế do có ít công ty bị phá sản. Tuy nhiên, nó cũng liên quan đến sự trùng hợp thứ hai của thị trường. Những chứng khoán xếp hạng cao nhất (thường được tính theo xếp hạng trái khoán đầu tư) có xu hướng mang lại cho nhà đầu tư một khoản tài chính cao hơn mức cần đền bù khi trái khoán gặp rủi ro thanh toán. Nói cách khác, một số nhà bảo lãnh rủi ro trái khoán có thể kiếm rất nhiều tiền (Các công ty bảo hiểm truyền thống, bảo hiểm các rủi ro hoả hoạn, trộm cướp không thể kinh doanh hiệu quả như thế).

Một vấn đề khác là tín dụng phái sinh phân chia trái khoán thành các danh mục khác nhau trên cơ sở rủi ro cơ bản. Một số nhà đầu tư như các công ty bảo hiểm, ngân hàng thích nắm các trái phiếu có chất lượng xếp hạng nhất (AAA) vì chúng có khả năng thanh khoản cao. Nhưng một số chủ thể khác như các quỹ tự bảo hiểm lại sẵn sàng nhận đầu tư vào các trái khoán rủi ro cao, bù lại, có lợi nhuận cao.

Công cụ phái sinh thường được biết đến là danh mục trái khoán

(CDOs) rõ ràng đã đáp ứng được nhu cầu đa dạng của nhà đầu tư. Chúng có điểm giống như một quỹ tương hỗ kết hợp tất cả trái khoán, các khoản nợ, hoán đổi nợ. Nhưng không giống như quỹ tương hỗ, CDOs có các khoản (tranches) khác nhau mang lại cho nhà đầu tư quyền và nghĩa vụ khác nhau trong danh mục đầu tư. Ví dụ lợi nhuận sẽ được trả cho trái khoán theo thứ tự ưu tiên đến hạn., đầu tiên là các khoản trái khoán loại một (senior tranches) sau đó mới đến lượt khoản trái khoán loại hai (junior tranches). Nhưng nếu rủi ro mất khả năng thanh toán xảy ra thì khoản trái khoán loại hai phải gánh chịu hậu quả đầu tiên.

Giống như người thợ may khéo léo, tín dụng phái sinh có thể biến các trái khoán thô thành những danh mục trái khoán đầu tư hấp dẫn. Tập hợp một nhóm các công ty có trái khoán xếp hạng A (không phải là xếp hạng tín dụng loại A nhưng có mức độ đảm bảo thanh toán cao), sắp xếp chúng thành các danh mục. Mỗi nhóm, chính vòng luân chuyển tiền mặt của trái khoán tạo ra sự đảm bảo tương đương 70 - 80%, 20 - 30% còn lại được người nhận bảo hiểm bảo đảm trong trường hợp mất khả năng thanh toán. Điều này khiến cho 20 - 30% các trái khoán xếp loại A khó có thể bị mất khả năng thanh toán. Do đó, các văn phòng xếp hạng sẽ xếp các trái khoán này vào hạng AAA. Trong thời buổi như ngày nay, rất ít các công ty có được sự xếp hạng cao ngất ngưỡng như thế. Điều này khiến cho các công cụ phái sinh trở nên

hấp dẫn hơn.

Đĩ nhiên, rủi ro sẽ dồn vào phần còn lại của danh mục. Đó là những trái khoán có sự bảo đảm thấp nhất (loại nhận tiền sau cùng nhưng lại phải gánh chịu nguy cơ mất khả năng thanh toán đầu tiên) thường được gọi là vốn cổ phần (equity). Mặc dù không hoàn toàn là cổ phiếu nhưng chúng có thể được khoản thu nhập bằng 15 - 20% giá trị như cổ phiếu. Loại trái khoán nằm giữa vốn cổ phần và trái khoán cấp một này được gọi là "mezzanine capital" hay "mezzanine debt".

Bậc cuối cùng của CDOs thường được gọi là "phần lãng phí độc hại" (toxic waste). Tuy nhiên, chúng lại phát triển mạnh trong thời gian gần đây do nguy cơ mất khả năng thanh toán của các trái phiếu doanh nghiệp là rất nhỏ. Nhiều nhà đầu tư đổ tiền vào loại hình này chỉ quan tâm khả năng mang lại lợi nhuận trước mắt mà không chú ý đến nguy cơ rủi ro sau lưng là rất lớn.

Nhưng ngày nay, thị trường đã có nhiều thay đổi. Các CDOs mua trái khoán có đảm bảo bằng tài sản cố định, liên kết chúng với cho vay cầm cố thứ cấp (subprime mortgage). Các khoản nợ này được kết hợp với nhau và được bán dưới cái tên trái khoán có đảm bảo bằng khoản vay thế chấp nhà ở (RMBS). Lần lượt, các trái khoán này lại được những chủ thể phát hành CDOs mua. Do rất nhiều người mua thứ cấp không có khả năng thanh toán đúng hạn khiến cho hệ thống xuất hiện các vấn đề. Chỉ số ABX, phản ánh "rủ" các

hoán đổi tín dụng trái khoán có liên quan chặt chẽ đến cho vay cầm rủi ro cao đã giảm 1/4 trong quý một năm nay.

Nghiên cứu của tổ chức xếp hạng tín dụng Moody's về sản phẩm CDOs có đảm bảo bằng tài sản cho thấy chúng nhỏ hơn 1/2 danh mục đầu tư RMBS thứ cấp, nhưng trong một số trường hợp, con số này lên đến 90%. Thiệt hại được phóng đại với các nhà đầu tư CDO ở khoản thứ cấp. Tệ hơn, Moody còn khẳng định phần lớn các khoản đầu tư của các CDOs này có mức chất lượng chỉ ngang hàng junk-bond (trái phiếu được xếp hạng "BB" hạng thấp hơn do rủi ro vỡ nợ cao).

#### VƯỢT QUA GIỚI HẠN

Hình dung một quỹ bảo hiểm hình thành chủ yếu vốn huy động, sở hữu những khoản nhiều rủi ro nhất của CDOs bao gồm phần lớn là các khoản vay cầm cố thứ cấp, Lombard Street Research đã cảnh báo rằng tỷ lệ kết hợp có thể lên đến 54 lần. Do đó, chỉ cần giá trái khoán giảm 2% thì toàn bộ danh mục đầu tư có thể bị phá sản. Chưa có dấu hiệu nào cho thấy các quỹ bảo hiểm đang thực hiện trò cá cược mạo hiểm này nhưng Queen's Walk, một quỹ đầu tư niêm yết ở London, đã phải gánh chịu tổn thất khi cổ phiếu sụt giảm 40% trong năm nay. Ví dụ này, tuy chỉ là cá biệt, nhưng nó cũng cảnh tỉnh các quỹ bảo hiểm về nguy cơ của các khoản tín dụng thứ cấp và những sự trục lợi từ sự sụp đổ của thị trường.

Tổn thất cần thời gian để đánh giá đầy đủ. Năm 2006, hình thức

cho vay cầm cố chưa có dấu hiệu của nguy cơ mất khả năng thanh toán. Rất ít khoản CDOs được đem trao dịch, do vậy, giá trái khoán chưa phải gánh chịu các cú sốc. Các nhà đầu tư vẫn chưa bán bớt cho đến khi các văn phòng định giá hạ thấp chỉ số của các trái khoán này. Điều này, nếu có xảy ra, thì cũng cần ít nhất là vài tháng nữa.

CDOs được thể hiện dưới rất nhiều dạng. CDO dòng luân chuyển tiền mặt (Cashflow CDOs) thường được dựa trên một danh mục các trái khoán. Theo Bank for International Settlement, năm 2006, các sản phẩm trái khoán được phát hành trị giá lên đến khoảng 489 tỷ USD, một con số kỷ lục. CDOs tổng hợp (Synthetic CDOs) được xây dựng trên tín dụng hoán đổi. Các công cụ CDOs bảo đảm cho một danh mục các trái khoán, chi trả lợi nhuận cho nhà đầu tư theo phương thức nhỏ giọt và rút bớt vốn đầu tư tại những khoản nhiều rủi ro nhất của CDOs khi nguy cơ mất khả năng thanh toán xuất hiện. Ngành ngân hàng cho biết, các sản phẩm CDOs tổng hợp trị giá 450 tỷ USD đã được phát hành năm 2006, nhiều gấp đôi so với năm 2005. Sản phẩm Collateralised Loan Obligation (CLOs) được bảo đảm bằng danh mục các khoản vay thường được phát triển bởi các công ty cổ phần tư nhân (private equity company). Đây là mảng thị trường phát triển nhanh nhất trong năm qua.

Nhưng đây chỉ là phương thức trực diện, lĩnh vực tài chính với bản chất linh hoạt nhạy cảm như người

đầu bếp đang chế biến các nguyên liệu thành món súp thập cẩm. Một CDOs đầu tư vào các CDOs khác. CPDOs, một danh mục trái khoán đặc biệt, có khoản nợ ổn định theo một tỷ lệ thích hợp có thể vay vốn gấp 15 lần vốn tự có để bảo đảm cho trái khoán (như dạng iTRAXX). Kết quả là tạo ra một cấu trúc tỉ lệ (gearing structure) có thể chi trả trên 2% tỷ lệ tiền mặt và do đó được xếp hạng AAA. Các công ty thiết kế các sản phẩm tín dụng phái sinh (CDPCs) hoạt động như một dạng công ty tái bảo hiểm, kinh doanh hoán đổi với các nhà đầu tư, kinh doanh CDS. họ có thể tăng vốn lên 30 lần, tùy thuộc vào phạm vi mở rộng hoán đổi thứ hạng các danh mục đầu tư và khả năng thanh toán trong tương lai. Điều này có vẻ là rủi ro cao nhưng Tom Jasper thuộc Công ty Primus Guaranty, một trong những nhà tiên phong trong lĩnh vực này nhận định trong năm năm hoạt động từ khi thành lập đến nay, công ty của ông ta chưa phải gánh chịu hậu quả của việc mất khả năng thanh toán.

Vậy thì mối nguy hiểm nằm ở đâu? Trước hết, đó chính là khả năng nguy cơ là thực sự, nhưng lại ít được quan tâm. Như với các công cụ tài chính mới khác, người ta đổ xô đầu tư vào những rủi ro mà họ chẳng có hiểu biết gì nhiều về chúng. Ở đâu đó, người ta đang đi lại vết xe đổ Orange County, một công ty ở California đã thiệt hại nặng nề trong việc đầu cơ tín dụng phái sinh trong năm 1994. Điều này sẽ là những tin tức xấu cho các nhà đầu tư. Tuy

nhiên, trong kinh doanh, việc thua lỗ là điều bình thường có thể xảy ra trong mọi lĩnh vực, mọi thời điểm.

Rủi ro hệ thống là điều rất đáng lo ngại. Do đó, phân tán rủi ro sẽ làm cho hệ thống an toàn hơn. Khi một ngân hàng phá sản do rủi ro mất khả năng thanh toán, người gửi tiền tại các ngân hàng khác cũng mất niềm tin dẫn đến việc rút tiền đồng loạt. Nếu các khoản nợ được các nhà đầu tư, ví dụ như các quỹ bảo hiểm, mua lại thì tác hại của nó đối với nền kinh tế được giảm thiểu do rủi ro được chia nhỏ cho nhiều nhà đầu tư gánh chịu.

Cho đến nay, rủi ro có vẻ đã được phân tán tốt. Stephen Dulake, người phụ trách chiến lược tín dụng tại thị trường châu Âu của ngân hàng JP Morgan đã phát biểu rằng ông rất quan ngại về thị trường phái sinh nếu rủi ro tập trung vào một số ít nhà đầu tư, như là giai đoạn 2005, khi sự khủng hoảng tài chính của Ford và General Motors gây chấn động mạnh đến thị trường CDO. Kể từ đó, thị trường đã được mở rộng và thu hút rất nhiều các nhà đầu tư.

Việc mở rộng thị trường tín dụng khiến cho nhà đầu tư này thua thiệt nhưng ngược lại, mang lại nhiều lợi nhuận cho các nhà đầu tư khác. Lisa Watkinson thuộc tập đoàn Lehman Brother nhận định: bà không cho rằng sự phát triển của thị trường CDS sẽ vấp phải thất bại trong tương lai. Theo bà "càng có nhiều thay đổi, càng có nhiều cơ hội, khi sự biến động của thị trường giảm xuống mức

quá thấp thì người ta nghĩ chẳng có gì cần phải bảo đảm".

Tuy nhiên, tín dụng phái sinh cũng gây ra các vấn đề về đạo đức kinh doanh. Khi một người đầu tiên cho vay tiền, nếu họ biết họ có thể bán khoản nợ hay trái phiếu đó trong vòng vài tuần, họ có thể chẳng mấy may quan tâm liệu người vay có trả nó trong thời hạn năm năm hay không. Nếu họ phải trả phí cho các giao dịch, họ sẽ quan tâm đến số lượng hơn là chất lượng. Thêm vào đó, nếu rủi ro được phân tán quá mức, câu hỏi đặt ra là ai sẽ là người quản lý chất lượng tín dụng một cách chặt chẽ. Đây là vấn đề "đứa trẻ chập chững ở trong hồ bơi". Nếu chỉ có cha hoặc mẹ đứa trẻ trông coi, họ sẽ không bao giờ rời mắt khỏi đứa con. Nhưng nếu có cả cha và mẹ và nhiều người khác ở đó, họ sẽ lơ đãng vì cho rằng đã có người khác bảo vệ và hậu quả là đứa bé có thể bị chết đuối. Những người nắm giữ cổ phần công ty sẽ hành động như cha mẹ của đứa trẻ trong ví dụ trên vì nếu rủi ro xảy ra thì họ là người đầu tiên phải gánh chịu hậu quả. Tuy nhiên, sẽ khó khăn hơn cho họ để hành động như vậy khi có thêm nhiều chủ thể khác cùng tham gia.

Cho đến nay, nhìn chung hệ thống tài chính đã và đang trở nên an toàn hơn nhưng những nguy cơ cũng đang hình thành. Có lẽ tín dụng phái sinh đã làm thay đổi hành vi ứng xử của các nhà đầu tư và các công ty rất nhiều, nó khuyến khích họ đối mặt các rủi ro nhiều hơn. Điều này đã và đang diễn ra tại thị trường cho vay thế

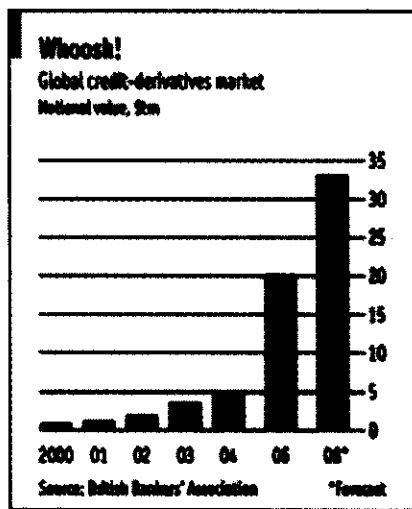
chấp thứ cấp của Mỹ. Trong thời gian gần đây, sự suy giảm của các chuẩn mực bất thành văn đã khiến cho các khoản vay không hoàn trả đúng hạn tăng lên nhanh chóng. Có lẽ, những người vay nợ của các công ty sẽ phá sản nhanh hơn dự đoán của các nhà đầu tư tín dụng phái sinh và họ chỉ thu hồi lại được phần vốn ít ỏi khi người đi vay không có khả năng trả nợ. Nói một cách khác, nếu các nhân cảm thấy an toàn hơn họ sẽ hành động thiếu trách nhiệm hơn. Đây cũng là vấn đề an toàn khi lái xe. Tài xế sẽ lái nhanh và ẩu hơn khi biết chắc chắn không bao giờ bị lao đầu ra khỏi kính chắn gió vì dây an toàn đã được thắt.

## NHỮNG VẤN ĐỀ TIỀN TỆ

Một vấn đề quan trọng khác là tác động của các công cụ phái sinh trong việc cung cấp tín dụng trên phạm vi toàn cầu. David Roche, làm việc tại công ty Independent Straterly, cho rằng tín dụng phái sinh đã tạo ra các phương tiện thanh toán nằm ngoài sự kiểm soát của các ngân hàng trung ương. Theo ông: "Điều hiển nhiên là nếu một người có thể mua đảm bảo cho 3 - 5% giá trị tài sản thì nó đã giải phóng một khối lượng lớn phương tiện thanh toán không có chất lượng. Tín dụng phái sinh tạo ra nhiều tài sản cũng như các khoản nợ. Việc giảm giá sẽ dẫn đến kích cầu".

Chúng ta thường có hai cách hiểu về tiền. Ở nghĩa hẹp, tiền bao gồm tiền giấy và tiền xu, ở nghĩa rộng, nó bao gồm cả tài khoản trong ngân hàng, các loại tài sản. Ngài Roche nhận định: cấu trúc

này giống như là hình kim tự tháp mà phần lớn nhất là công cụ tài chính phái sinh, nó có thể lớn gấp 9 lần GDP toàn cầu. Tín dụng phái sinh chỉ là một phần nhỏ trong đó. Theo Bank for International Settlement, cho đến tháng 6 năm ngoái, hoán đổi rủi ro tín dụng đã đạt con số 20 nghìn tỉ USD. Với tốc độ tăng trưởng gấp đôi mỗi năm từ năm 2000, người ta dự đoán thị trường CDS sẽ nhanh chóng đạt con số 30 nghìn tỷ. Loại tiền phái sinh này không được sử dụng để mua các hàng hoá cơ bản như thực phẩm, quần áo hay xe hơi. Đó là lý do vì sao nó không làm gia tăng mức độ lạm phát, tuy nhiên, nó lại đẩy giá tài sản lên cao.



Điều đáng lo lắng là mọi thứ có thể đảo ngược. Chi phí vay vốn tăng (do sự lo sợ lạm phát tăng) hay nỗi lo sợ rủi ro cao hơn là thủ phạm của vấn đề. Nếu phương tiện thanh toán suy giảm ở cấp độ hệ thống thì các công cụ phái sinh sẽ gánh chịu hậu quả đầu tiên.

Điều này khiến cho câu hỏi quá rối hay là ngoan ngoãn thật khó để trả lời. Cho đến nay, tín

dụng phái sinh vẫn chủ yếu cho thấy mặt tích cực. Sự tăng trưởng mạnh của nó đang được sự hỗ trợ tích cực của môi trường kinh tế thuận lợi với lãi suất thấp và có chiều hướng giảm. Thực ra, công cụ phái sinh cũng có tác động tích cực trở lại nền kinh tế. Qua việc giúp cho lĩnh vực tài chính vận hành linh hoạt và tăng trưởng, nó đã khiến cho môi trường kinh tế ổn định hơn.

Nhưng bản chất và các quy luật của tư bản sẽ kiểm chứng các

công cụ tài chính mới có thể tồn tại, phát triển hay bị thải loại. Như ngài Roche đã phát biểu "Tín dụng phái sinh như những thứ tốt đẹp của nhà thờ Cơ đốc giáo nhưng nếu bạn bị ảnh hưởng của nó quá nhiều thì lại là điều không tốt. Chưa ai biết được tín dụng phái sinh sẽ như thế nào khi mà nó chưa được thử thách trong sự suy thoái của lĩnh vực tài chính nói riêng và điều kiện kinh tế nói chung. Tuy nhiên, đây là điều chẳng ai muốn xảy ra.■

**Chú thích:**

Thuật ngữ	Nghĩa
ABX: Index of subprime mortgage loan	Chỉ số khoản vay cầm cố thứ cấp
CDX:	Chỉ số hoán đổi rủi ro tín dụng của Mỹ
CDS (Credit Default Swap)	Hoán đổi rủi ro tín dụng.: Thoả thuận mà bên này sẽ thanh toán đền bù cho bên kia khi rủi ro thanh toán trái khoán xảy ra
CDO: Collateralised Debt Obligation	Danh mục trái khoán được chia thành các các "khoanh" khác nhau mang lại cho các nhà đầu tư quyền và nghĩa vụ khác nhau.
CLO: Collateralised Loan Obligation	Một dạng của CDO sử dụng các khoản vay chứ không phải trái phiếu.
CPDO: Continuous Propotion Debt Obligation	Một công cụ tài chính đặc biệt, sử dụng tiền vay để bảo đảm cho một danh mục trái khoán đầu tư hay các khoản vay.
CDPC: Credit Derivative Product Company	Một công cụ đặc biệt của thị trường CDS
Equity	Phần rủi ro nhất của một CDO.
iTRAXX	Chỉ số hoán đổi rủi ro tín dụng của châu Âu.
Mezzanine	Khoanh nằm giữ equity và khoanh hạng nhất của một CDO.
RMBS: Residential Mortgage Backed Security	Trái phiếu được đảm bảo bằng các khoản vay tiêu dùng.
Subprime Mortgage	Khoản vay mua nhà được cấp cho khách hàng xếp hạng tín dụng thứ cấp
Synthetic CDO	Một dạng tương tự CDO, ngoại trừ danh mục trái phiếu ưu tiên hình thành trên cơ sở tín dụng hoán đổi.

Dịch từ "The Economist"