

Giới thiệu

Việc xây dựng và phát triển thị trường tài chính (TTTC) hiện đại luôn được xem là một nhân tố quan trọng và không thể thiếu trong tiến trình xây dựng và phát triển nền kinh tế đất nước. Trong phát triển TTTC thì việc tạo lập và đa dạng hóa các công cụ trên thị trường cũng là một yêu cầu hết sức cần thiết. Các công cụ tài chính thường đa dạng từ cách thức thực hiện, đến chức năng và cả mức độ tác động đến sự phát triển TTTC và các thị trường có liên quan. Trên thế giới, có một công cụ có khả năng liên kết các thị trường với nhau, cụ thể là thị trường bất động sản (BDS), thị trường tín dụng và thị trường chứng khoán (TTCK) - công cụ chứng khoán hoá (CKH) cho vay thế chấp BDS. Có thể nói tính toàn diện mà công cụ này mang lại thì khó có loại sản phẩm tài chính nào sánh kịp, nó tạo ra cơ chế tuần hoàn và chu chuyển vốn năng động, linh hoạt hơn rất nhiều cho TTTC, cũng như kết nối hiệu quả giữa các bộ phận thị trường có vị thế đặc biệt quan trọng trong nền kinh tế như vừa nêu. Bài viết sẽ tiếp cận công cụ CKH khoản vay có thể chấp BDS dựa trên những lợi ích mà nó mang lại cho Việt Nam trên các mặt kinh tế - xã hội, qua đó đưa ra nhận định về tính cần thiết để đưa vào vận hành trên thị trường loại công cụ đặc biệt này. Sau đó, để đánh giá về khả năng hình thành và áp dụng thành công công cụ CKH khoản vay có thể chấp BDS ở Việt Nam, bài viết cũng xin nêu ra các điều kiện hiện tại, cả thuận lợi và khó khăn nhằm tạo cơ sở vững chắc hơn cho nhận định của tác giả.

Cơ sở lý luận

Nhìn chung, CKH có thể hiểu là một quá trình cơ cấu lại các tài sản tài chính mà theo đó, các tài sản thế chấp khác nhau của những người đi vay được tập hợp và đóng gói bởi một tổ chức chuyên trách (SPV - Special Purpose Vehicle), sau đó, thông qua

CHỨNG KHOÁN HÓA KHOẢN VAY CÓ THỂ CHẤP BẤT ĐỘNG SẢN, NHÌN NHẬN LỢI ÍCH VÀ KHẢ NĂNG PHÁT TRIỂN Ở VIỆT NAM

TS. Đặng Văn Dân *

công tác định giá rủi ro của các tổ chức định mức tín nhiệm, những tài sản đó được làm đảm bảo để phát hành các trái phiếu qua kênh của tổ chức bảo lãnh phát hành với mức giá và lãi suất hợp lý. Tương ứng tiền từ người mua các chứng khoán này sẽ được chuyển đến những trung gian tài chính (thường là các ngân hàng thương mại (NHTM), công ty tài chính, công ty cho thuê tài chính...) để những trung gian này lắp vào các khoản cho vay thế chấp trước đó. Các loại tài sản có thể đem CKH chủ yếu như các khoản cho vay thế chấp BDS, các khoản phải thu trong hợp đồng kinh tế, hay các hợp đồng thuê mua một số tài sản thực khác... đều phải đáp ứng được những tiêu chuẩn kỹ thuật và phải đạt được mức độ tương đồng nhất định trong cùng một nhóm tài sản mang đi đóng gói.

Về phần mình, sản phẩm CKH khoản vay có thể chấp BDS đã ra đời lần đầu vào cuối thập niên 60 của thế kỷ trước, khi mà Chính phủ Mỹ thành lập Hiệp hội thế chấp BDS Quốc gia (GNMA - Government National Mortgage Association). GNMA được Chính phủ Mỹ thành lập năm 1968 dưới dạng một công ty trực thuộc Vụ phát triển nhà ở và đô thị nhằm cam kết mua các khoản nợ có thể chấp BDS từ các nhà cho vay riêng lẻ với giá ưu đãi để trợ giúp phát triển khu vực nhà ở tại Mỹ. Ngày nay, các khoản cho vay BDS chủ yếu là cho vay đầu tư BDS, mua nhà ở, cải tạo nhà hay cả cho vay xây dựng nhà xưởng sản xuất.

Có thể thấy chứng khoán được bảo đảm bằng các khoản vay có thể chấp

BDS chính là những sản phẩm đầu tiên của kỹ thuật CKH và cho đến nay chúng vẫn chiếm tỷ lệ lớn trên TTCK và luôn giữ vị thế là sản phẩm mang tính kinh điển của kỹ thuật CKH. Tại các nước có nền công nghiệp CKH phát triển như Mỹ, Australia thì các khoản vay có thể chấp BDS vẫn chiếm thế chủ đạo.

Đối với Việt Nam chúng ta, CKH khoản vay có thể chấp BDS là một kỹ thuật tài chính khá phức tạp, khi mà cơ sở hạ tầng kinh tế còn những hạn chế nhất định. Tuy nhiên, với những lợi ích to lớn mà sản phẩm này mang lại thì chúng ta hoàn toàn có thể nghiên cứu kỹ thuật để áp dụng chúng trong nền kinh tế nước mình.

Lợi ích của CKH khoản vay có thể chấp BDS

Với việc cân nhắc những lợi ích rất lớn cho nền kinh tế Việt Nam hiện đại sẽ có được từ quá trình ứng dụng và phát triển kỹ thuật CKH khoản vay có thể chấp BDS, sau đây bài viết xin điểm qua các lợi ích đó:

Đối với thị trường vốn

CKH có thể thúc đẩy thị trường vốn tăng trưởng và phát triển, tăng cường tính lưu hoạt và tăng cung hàng hoá cho thị trường. Theo đó, thông qua việc CKH các khoản vay có thể chấp BDS có cùng tính chất, lãi suất và thời hạn của các NHTM khiến cho đồng vốn trên thị trường được lưu thông nhanh hơn không phụ thuộc vào những khoản cho vay hiện thời. Đồng thời chính công cụ này cũng sẽ thu hút, khai thác mọi nguồn vốn nhỏ lẻ, nhàn rỗi trong nền kinh tế, tránh tình

* Trường Đại học Ngân hàng TP.HCM

trạng vốn nằm bất động mà không biết đi đâu về đâu, tạo khả năng sinh lợi cao, góp phần thúc đẩy nền kinh tế Việt Nam tiếp tục tăng trưởng và phát triển.

Mặt khác, sản phẩm CKH khoản vay có thể chấp BDS ra đời cũng sẽ làm tăng khối lượng hàng hoá cho TTCK, tạo điều kiện cho các nhà đầu tư trên TTCK có thể đa dạng hoá danh mục đầu tư của mình và làm cho thị trường vốn có tính linh hoạt cao hơn, qua đó giúp làm phong phú hơn các nguồn tài trợ và khả năng truy cập thị trường vốn.

Đối với thị trường BDS

Có thể dễ dàng nhận thấy rằng thị trường BDS không thể có thanh khoản và phát triển nếu không có tín dụng ngân hàng. Đặc biệt đối với một nền kinh tế đang phát triển như Việt Nam, nguồn cung tín dụng sẽ mang tính quyết định cho thị trường BDS. Quá khứ đã ghi nhận những khi tín dụng cho BDS co cụm, lập tức thị trường BDS rơi vào khủng hoảng, hàng tồn kho tăng cao, nhiều công trình xây dựng bỏ dở, nhiều dự án phá sản, đóng băng. Vì vậy, sản phẩm CKH khoản vay có thể chấp BDS ra đời sẽ đáp ứng được kỳ vọng, khắc phục được khó khăn vừa nêu, khai thông dòng vốn cho tín dụng BDS.

Đối với các NHTM

Có thể khẳng định NHTM là một trong các chủ thể nhận được nhiều lợi ích nhất từ kỹ thuật CKH khoản vay có thể chấp BDS. Công cụ này tạo ra khả năng thanh khoản cho các khoản vay thông qua quá trình tập hợp đóng gói các khoản vay này và phát hành trái phiếu cho giới đầu tư để từ đó giúp các NHTM có thể huy động liên tục nguồn vốn một cách ổn định và tạo các điều kiện thuận lợi để tiếp tục mở rộng và tăng trưởng tín dụng hiệu quả. Kết hợp với việc thu hút nguồn vốn truyền thống từ tiền gửi tiết kiệm dân cư, tiền gửi của các tổ chức kinh tế, cá nhân và giờ còn thu hút thêm nguồn vốn từ CKH, năng lực tài chính

của các NHTM đã trở nên vững mạnh hơn rất nhiều. Các khoản tín dụng đổ vào BDS của NHTM đa phần có kỳ hạn dài và về nguyên tắc hoạt động truyền thống của ngân hàng thì họ thường chỉ huy động được nguồn vốn ngắn hạn để tài trợ, do đó nên ngân hàng bắt buộc phải rất cân nhắc và cẩn trọng. Tuy nhiên, với các sản phẩm CKH khoản vay có thể chấp BDS ra đời thì NHTM sẽ sẵn sàng hơn rất nhiều trong việc đáp ứng nhu cầu vay dài hạn, thậm chí kỳ hạn còn được kéo dài hơn với luồng tín dụng BDS.

Ứng dụng kỹ thuật CKH khoản vay có thể chấp BDS còn góp phần tích cực vào việc nâng cao chất lượng tín dụng, thúc đẩy tín dụng mở rộng và tăng trưởng hiệu quả. Bởi chính sự hiểu biết và đòi hỏi ngày càng cao của nhà đầu tư vào những chứng khoán (mà các khoản nợ vay có BDS làm cơ sở bảo đảm) đã thiết lập cơ chế chọn lọc tự động, đòi hỏi các khoản nợ vay phải có chất lượng. Song song đó, cần phải lưu ý rằng tín dụng BDS luôn chiếm một tỷ lệ tương đối lớn trong cơ cấu danh mục tín dụng của NHTM, do đó, ý nghĩa ở đây sẽ càng gia tăng hơn, chất lượng tín dụng nâng lên đồng nghĩa rủi ro đối với ngân hàng cũng đã giảm xuống. Đến đây, tác giả cũng muốn lưu ý thêm rằng quá trình thực hiện CKH cũng chính là quá trình hoán chuyển và chia sẻ rủi ro mà theo đó, rủi ro ban đầu của ngân hàng sẽ được phân tán ra cho các chủ thể tham gia trong quá trình CKH.

Ngoài ra, còn phải kể đến việc trải qua quy trình và những đòi hỏi khắt khe của kỹ thuật CKH khoản vay có thể chấp BDS, các NHTM sẽ dần tiếp cận với quá trình đổi mới, nâng cao năng lực quản lý, chuẩn hoá quy trình cách thức hoạt động và về mặt kinh tế là đem lại nguồn thu nhập cho ngân hàng. Chính những lợi ích đa dạng và nhiều chiều của công cụ này mà NHTM sẽ có nhiều động lực hơn cho việc thiết lập và đưa vào vận dụng chúng.

Đối với các nhà đầu tư

TTCK ở Việt Nam tuy đã bước vào giai đoạn ổn định và có những khởi sắc, song thực tế nhìn nhận vẫn cho thấy trình độ phát triển của loại thị trường này ở nước ta vẫn còn khá khiêm tốn. Một trong những nguyên nhân dẫn đến thực trạng đó là số lượng hàng hoá trên thị trường còn hạn chế và chưa đa dạng. Chính vì lẽ đó, việc hình thành sản phẩm CKH khoản vay có thể chấp BDS rõ ràng làm tăng thêm hàng hóa cung ứng cho thị trường, qua đó, giúp cho giới đầu tư có thể có thêm lựa chọn để thực hiện đa dạng hoá danh mục đầu tư của mình, từ đó, có thể đạt được lợi nhuận như kỳ vọng. Hơn nữa, đối với loại trái phiếu CKH, lãi suất được hưởng có tính thương mại, cạnh tranh hơn so với trái phiếu Chính phủ. Song, về mức độ an toàn cũng rất cao từ chính nguồn thu tín dụng đã được đảm bảo từ tài sản là BDS của khoản nợ vay.

Đối với công chúng đi vay

Nhu cầu cao từ những người muốn vay để đầu tư vào BDS hay dùng để xây nhà, mua nhà để ở, đặc biệt khi xuất phát từ thành phần dân cư có mức thu nhập trung bình, thu nhập thấp (chiếm tỷ lệ lớn trong dân cư) luôn luôn đòi hỏi một lượng vốn rất lớn tương ứng, mà ngay cả ngân sách quốc gia cũng khó có thể đảm bảo được. CKH khoản vay có thể chấp BDS sẽ xã hội hoá được nguồn vốn khổng lồ từ công chúng để đáp ứng các nhu cầu vừa nêu, hơn thế nữa, chúng còn giúp tạo ra nguồn vốn dồi dào giúp cho các NHTM, các tổ chức Chính phủ có thể cung cấp nhiều hơn các khoản cho vay với thời hạn dài hơn và lãi suất phù hợp hơn, cạnh tranh hơn. Công chúng đi vay dường như có được lợi ích kép trong tình huống này.

Đối với mục tiêu an sinh xã hội

Thông qua công cụ CKH khoản vay có thể chấp BDS, cho phép thu hút mọi nguồn vốn nhàn rỗi trong dân cư



Tin dụng bất động sản đang tăng và vẫn còn tiềm năng phát triển đã cho thấy lợi thế rất lớn khi đưa vào triển khai sản phẩm chứng khoán hóa khoản vay có thể chấp bất động sản

(thường của người thu nhập cao) và sử dụng nguồn vốn này hỗ trợ cho người đi vay (thường có thu nhập thấp hơn) để mua, xây dựng, sửa chữa nhà ở và các công trình phúc lợi. Có thể thấy lợi ích này có tính nhân văn khá cao khi nó tạo điều kiện cải tạo và hoàn thiện hệ thống nhà ở góp phần thực hiện an sinh xã hội, nâng cao đời sống cho người dân. Thực tế cho thấy, việc phát triển đô thị và xây dựng nhà ở, việc tài trợ cho các thành phần dân cư có mức thu nhập trung bình, thu nhập thấp từ chính việc huy động các nguồn vốn trong xã hội là giải pháp có tính chiến lược và phù hợp trong nền kinh tế thị trường, tác động mạnh mẽ đến mục tiêu đô thị hoá của Nhà nước ta. Xa hơn, có thể thúc đẩy sự phát triển của các ngành nghề khác hỗ trợ như xây dựng, vật liệu xây dựng...

Những thuận lợi của việc đưa sản phẩm CKH khoản vay có thể chấp BĐS vào áp dụng tại Việt Nam

Việc phân tích những thuận lợi, khó khăn nhằm ứng dụng kỹ thuật CKH khoản vay có thể chấp BĐS ở Việt Nam là mục tiêu và nội dung chính của bài viết mà tác giả muốn triển khai. Trên thực tế, việc xác định được một cách chính xác và đầy đủ những yếu tố này sẽ là rất quan trọng để có thể chọn lọc đưa ra những giải pháp, hoàn thiện những điều kiện cần thiết cho việc ứng dụng kỹ thuật CKH ở

Việt Nam. Trước tiên xin nêu ra những điều kiện thuận lợi:

Thứ nhất, tác động tích cực từ hội nhập và xu thế phát triển chung của thế giới.

Động thái hội nhập quốc tế theo cả chiều sâu và rộng của Việt Nam trong quá khứ và đặc biệt trong thời gian vừa qua có thể nói rất rõ ràng và đậm nét. Chỉ tính riêng trong năm 2015 thì Việt Nam đã đạt được những cột mốc lớn: thống nhất để đi đến ký kết chính thức Hiệp định đối tác xuyên Thái Bình Dương (TPP - Trans Pacific Partnership) vào ngày 4/2/2016, gia nhập Cộng đồng kinh tế ASEAN (AEC - ASEAN Economic Community), ký kết các Hiệp định thương mại tự do (FTA - Free Trade Agreement) với các đối tác lớn như EU, Hàn Quốc,... Chính những hành động hội nhập sẽ làm tăng khả năng hoà nhập kinh tế, sau đó giúp học hỏi kinh nghiệm cho phát triển TTTC, và đến tiếp cận các kỹ thuật chuyên sâu, học tập mô hình, nhập khẩu công nghệ, tiếp thu các quy định, đội ngũ chuyên gia,... một cách thuận lợi hơn cho việc triển khai ứng dụng CKH.

Không ai có thể phủ nhận việc Việt Nam sẽ có những bài học kinh nghiệm về ứng dụng CKH từ những nước đi trước có bề dày truyền thống như Mỹ, những bài học từ những quốc gia tương đồng trong khu vực ASEAN như Malaysia, trong đó sản phẩm CKH khoản vay có thể chấp

BDS là nổi bật nhất và được vận hành tốt ở các nước này. Những bài học chúng ta tiếp thu sẽ dựa trên hai mặt cả thành công cũng như chưa thành công, thậm chí đã gây nên khủng hoảng ở Mỹ vào tháng 7/2007.

Việt Nam có thể cử người đi học hoặc tập sự từ những thị trường nước ngoài về ứng dụng CKH. Sự học tập, nghiên cứu đa dạng cho phép Việt Nam có thể kế thừa một cách biện chứng hoạt động CKH có nhiều ưu điểm để có thể thành công trong việc ứng dụng kỹ thuật ứng dụng CKH.

Thứ hai, nội lực của nền kinh tế và TTTC Việt Nam.

Thị trường BĐS sau cơn chao đảo dữ dội giai đoạn 2011-2013 thì nay đã bước vào giai đoạn phục hồi và ổn định đáng kể. Theo số liệu báo cáo thị trường BĐS tháng 10/2015 của Bộ Xây dựng cho biết, lượng giao dịch tăng trưởng khá so với những tháng đầu năm 2015. Cụ thể, tại Hà Nội có khoảng 1.650 giao dịch thành công, tăng khoảng 3% so với tháng 9 và tăng khoảng 32% so cùng kỳ năm 2014. Đặc biệt, chỉ trong 3 tuần đầu tháng 11/2015, đã có tới hàng chục ngàn căn hộ thuộc phân khúc cao cấp liên tục được nhà đầu tư hoàn thành và tung ra thị trường. Bên cạnh đó, phải kể đến dòng vốn FDI khổng lồ, lượng kiều hối tương đối lớn đang ào ạt đổ vào Việt Nam mà BĐS là một trong các điểm đến chính. Riêng với thị trường tín dụng BĐS thời gian gần

đây cũng đã cho thấy dấu hiệu dịch chuyển tích cực theo hướng hài hoà và vững chắc hơn. Điển hình từ năm 2013 đến nay, tín dụng BĐS tăng bình quân 11,7%/năm và tính riêng tại thị trường TP. Hồ Chí Minh, tính đến tháng 10/2015, tín dụng BĐS chiếm 12,3% trong tổng dư nợ. Những con số trên có được thì đầu tiên phải kể đến Thông tư 36/2014/TT-NHNN, quy định giảm tỷ lệ rủi ro cho vay BĐS từ 250% xuống 150% được cho là đã giúp khơi thông dòng tín dụng đối với lĩnh vực BĐS, giúp các doanh nghiệp trong ngành nối lại hoạt động bán hàng và đầu tư cho các dự án. Để thấy không có bất cứ quy định nào giới hạn bao nhiêu phần trăm trong tổng dư nợ của một ngân hàng được dành cho BĐS, không có ràng buộc nào với vốn chủ sở hữu hay là vốn điều lệ của ngân hàng, trừ những qui định chung về tín dụng theo Luật Các tổ chức tín dụng. Từ chính thực tế thị trường BĐS đang ổn định và đi lên, tín dụng BĐS đang tăng và vẫn còn tiềm năng phát triển rất lớn đã cho thấy lợi thế rất lớn khi đưa vào triển khai sản phẩm CKH khoản vay có thể chấp BĐS.

Xuất phát từ nhu cầu thực về các sản phẩm BĐS ngày càng cao, đặc biệt là nhu cầu về nhà ở của người dân trong nước và nước ngoài gắn liền với tốc độ phát triển kinh tế, hội nhập, và sự phát triển dân số,... đã ngày càng làm tăng thêm nhu cầu về nhà ở trên địa bàn thành phố. Đáp ứng điều này, Quốc hội đã thông qua Luật Nhà ở sửa đổi vào tháng 11/2014 và bắt đầu có hiệu lực kể từ 7/2015 với nhiều điểm đổi mới quan trọng, nổi bật nhất là quy định cho phép người nước ngoài được mua nhà tại Việt Nam và qua đó, nhu cầu vay vốn lĩnh vực BĐS nói chung và mua nhà nói riêng lại được tăng lên. Các khoản cho vay BĐS của các NHTM có thể được phân loại theo những tiêu thức về đối tượng vay (hoặc mục đích sử dụng tiền vay) như: cho vay mua nhà ở, sửa chữa nhà ở, cho vay xây dựng chung cư,

khu đô thị,... là cơ sở quan trọng để phân loại các khoản vay đồng nhất: có tính chất giống nhau về đối tượng, về thời hạn nợ - yếu tố quan trọng để thực hiện CKH các khoản vay có thể chấp BĐS. Trong đó, các khoản cho vay mua nhà ở như đề cập là khoản tín dụng có thể tập hợp nhóm có tính đồng nhất rất cao về thời hạn, về lãi suất, về tài sản đảm bảo nợ vay rất thuận lợi cho việc ứng dụng kỹ thuật CKH.

TTCK Việt Nam đang trên đà ổn định và sẽ tiếp tục phát triển, mở rộng, và hướng tới việc sẽ trở thành một kênh thực sự thu hút, điều hòa hữu hiệu hơn nguồn vốn trong nền kinh tế. Đại bộ phận công chúng từ đó sẽ an tâm và tin tưởng hơn khi tìm đến TTCK như là nơi đầu tư hoặc để huy động vốn, trái phiếu từ CKH khoản vay có thể chấp BĐS cũng từ đó mà được quan tâm. Về phía nhà đầu tư nước ngoài, Nghị định số 60/2015/NĐ-CP được ban hành và chính thức hiệu lực vào ngày 1/9/2015 đã mở rộng room cho nhà đầu tư ngoại trên thị trường cổ phiếu, thậm chí lên đến 100% nếu không có quy định giới hạn, còn với trái phiếu Chính phủ thì cũng được đầu tư không hạn chế. Chính sự hấp dẫn của TTCK cùng với chủ trương thu hút nhà đầu tư ngoại của Nhà nước đã giúp ích không nhỏ cho việc phát triển sản phẩm CKH. Các nhà đầu tư nước ngoài khi tìm đến Việt Nam thì chắc chắn sẽ có không ít những người rất am hiểu cận kề về thị trường ở đây, trong đó có cả thị trường CKH. Những nhà đầu tư chuyên nghiệp nước ngoài sẽ là những "tấm gương" cho các nhà đầu tư trong nước tham gia vào loại CKH khoản vay có thể chấp BĐS.

Thứ ba, sự lớn mạnh của các thành phần tham gia thị trường.

Cuộc cải tổ toàn ngành Ngân hàng chính thức diễn ra từ đầu năm 2012, sau khi Thủ tướng phê duyệt Đề án 254 (ban hành kèm theo Quyết định số 254/QĐ-TTG) với những nội dung đồ sộ nhằm sắp xếp lại hệ thống các tổ

chức tín dụng. Công cuộc tái cơ cấu cho đến nay, đã đạt được nhiều thành tích đáng khích lệ như số lượng ngân hàng từ 42 giảm còn 34 khi đã loại bỏ đi những ngân hàng yếu kém, cơ cấu tài sản, vốn điều lệ của hệ thống ngân hàng cũng đã lớn mạnh, năng lực quản lý và trình độ công nghệ đã tiến bộ rất nhiều, tỷ lệ nợ xấu đã giảm đi đáng kể. Liên hệ đến quá trình CKH, có thể thấy NHTM là chủ thể đóng vai trò cực kỳ quan trọng, là tác nhân và là đầu mối cho quá trình CKH diễn ra. Với thực tế về hệ thống NHTM lớn mạnh hơn, hoàn toàn có thể kỳ vọng rằng đối tượng ngân hàng sẽ đủ năng lực để triển khai quá trình CKH, và xa hơn là đưa chúng đi vào hoạt động ổn định và phát triển với sản phẩm tiềm năng nhất là CKH khoản vay có thể chấp BĐS.

Trong quá trình CKH, tổ chức định mức tín nhiệm tham gia với vai trò cung cấp thông tin về mức độ an toàn của chứng khoán được phát hành ra trên cơ sở xếp hạng tín nhiệm cho các chứng khoán này. Theo đó, các nhà đầu tư chỉ mua những chứng khoán có tài sản thế chấp đạt được mức đánh giá cấp độ đầu tư do các cơ quan định mức tín nhiệm đặt ra. Hiện nay, hoạt động của Trung tâm Thông tin tín dụng Quốc gia Việt Nam trực thuộc Ngân hàng Nhà nước (CIC - Credit Center Information) đã và đang có chức năng gần giống như chức năng của một tổ chức định mức tín nhiệm, bởi ngoài việc cung cấp các thông tin về tín dụng cá nhân và tổ chức, hiện nay, CIC còn triển khai thực hiện chương trình phân tích và xếp loại tín nhiệm doanh nghiệp, tập đoàn, tổng công ty hay kể cả chấm điểm lãnh đạo doanh nghiệp. Đây cũng là tín hiệu thuận lợi cho quá trình áp dụng kỹ thuật CKH bởi do tính tương đồng và sẵn có của chủ thể định mức tín nhiệm.

Hiện tại, hoạt động của Công ty Quản lý tài sản của các tổ chức tín dụng Việt Nam (VAMC - Vietnam Asset Management Company) là một

định hướng tốt cho mô hình tổ chức chuyên trách SPV thực hiện CKH tại Việt Nam. Như đã đề cập đến chức năng của SPV, nếu chúng ta xem xét và đối chiếu với mô hình hoạt động của VAMC thì hai mô hình này rõ ràng đã và đang có những mối liên hệ nhất định. Trong đó, hoạt động của VAMC: mua nợ có bảo đảm bằng tài sản thế chấp là BĐS của các NHTM và thanh toán bằng tiền hoặc trái phiếu đặc biệt -là những dấu hiệu, tiền đề cho hoạt động của SPV. Điểm khác của công ty VAMC là mua nợ xấu và theo đó cơ chế mua bán, thanh toán đặc biệt hơn, ngoài ra, Công ty này là công ty của Nhà nước và mục đích hoạt động khác với các SPV. Song, điểm chung là đều mua bán nợ và các khoản nợ liên quan đến BĐS của các NHTM. Vậy nếu đặt ra câu hỏi: sẽ thế nào khi VAMC là công ty cổ phần và thực hiện CKH các khoản nợ (đã mua) và các khoản nợ này là khoản nợ trong hạn, đồng nhất, như nợ từ cho vay thế chấp BĐS rồi sau đó, phát hành, niêm yết và giao dịch? Đó chính là hoạt động của SPV. Điểm cơ sở và nền tảng ở đây là hoạt động của VAMC hiện nay sẽ mở ra những định hướng quan trọng cho việc phát triển và ứng dụng kỹ thuật CKH. Như vậy, trong điều kiện của Việt Nam hiện nay, không nhất thiết phải thành lập riêng các SPV mà hoàn toàn có thể giao cho VAMC phụ trách và thực hiện.

Khó khăn đặt ra

CKH hoàn toàn là một kỹ thuật mới đối với TTTC nước ta. Do vậy, việc tiếp cận, xây dựng và triển khai thực hiện sẽ gặp phải những khó khăn nhất định chủ yếu mang tính kỹ thuật. Trước tiên, phải nói đến vấn đề quan trọng về nguồn nhân lực, đây là nhân tố mang tính chất quyết định đối với hoạt động tài chính nói chung và cho việc ứng dụng kỹ thuật CKH nói riêng. Hiện tại, cái thiếu nhất và cũng là cái yếu nhất đó là sự am hiểu về kỹ thuật CKH còn rất mỏng. Có người biết về kỹ thuật CKH nhưng số lượng không nhiều, và biết một cách sâu sắc, có

hệ thống để có thể vận dụng vào Việt Nam thì lại càng ít hơn. Do vậy, việc tuyển chọn, xây dựng nguồn nhân lực cho việc thực hiện CKH là một vấn đề đang đặt ra và cần phải sớm được giải quyết nhất.

Một thách thức lớn nữa cần phải đề cập đó là hành lang pháp lý. Thực tế là luật chứng khoán đã có hiệu lực từ rất lâu, tuy nhiên, với CKH thì trong khuôn khổ điều khoản của luật pháp và những văn bản pháp quy thì rõ ràng vẫn chưa được xây dựng. Bên cạnh đó, cần phải lưu ý đến động thái của Nhà nước, khi mà sự cần thiết ứng dụng CKH ở Việt Nam đã được chính thức ghi nhận qua Kế hoạch hành động Hà Nội vào tận năm 2000 trong khuôn khổ ASEAN mà các nước thành viên cam kết về phát triển thị trường vốn, trong đó có cam kết về thúc đẩy thị trường CKH với việc UBCKNN là cơ quan chịu trách nhiệm. Trong khuôn khổ hợp tác, khung thời gian đặt ra là năm 2003 các nước cần có những biện pháp để thúc đẩy và phát triển thị trường CKH tại nước mình, riêng đối với Việt Nam thì thời hạn này có thể kéo dài hơn. Tuy vậy, cho đến hiện nay, thị trường vẫn chưa thấy động thái tích cực cho việc triển khai thị trường CKH, và từ đó không tổ chức nào đủ điều kiện đứng ra thực hiện hoạt động này.

Thêm vấn đề nữa đặt ra đối với việc CKH khoản vay có thể chấp BĐS là khả năng xử lý những rủi ro phát sinh trong quá trình chứng khoán là khá khó khăn. Thật vậy, trong kỹ thuật CKH khoản vay có thể chấp BĐS của các NHTM, nguồn tài chính cho việc thanh toán gốc và lãi chứng khoán chủ yếu dựa vào tiền thu hồi nợ của khách hàng vay, trên cơ sở đảm bảo bởi các nhà cửa, BĐS. Vì vậy, chỉ cần những rủi ro phát sinh về thu hồi nợ, về nợ quá hạn hoặc về thị trường BĐS là khả năng chi trả của các SPV sẽ có chiều hướng xấu ngay. Mặt khác, như chúng ta đều biết, bài học về rủi ro từ hoạt động này vẫn còn nguyên giá trị, khi cuộc khủng hoảng tài chính lớn đã xảy ra tại Mỹ và tác động lan

tỏa đến nhiều lĩnh vực hoạt động khác dẫn đến khủng hoảng kinh tế toàn cầu năm 2008-2009. Phân tích cuộc khủng hoảng này, với nhiều nguyên nhân song nguyên nhân cơ bản xuất phát từ hoạt động CKH, với các khoản nợ dưới chuẩn mà cốt lõi của vấn đề là cơ chế quản lý tài chính nói chung và xử lý rủi ro đối với CKH nói riêng vẫn thiếu sự đồng bộ và chặt chẽ. Liên hệ đến Việt Nam có thể thấy chế độ minh bạch thông tin nước ta còn khá thấp, thị trường BĐS tuy đang ổn định nhưng cũng không được chủ quan,... rõ ràng đây sẽ là vấn đề phức tạp và đòi hỏi cao từ hệ thống quản lý và xử lý rủi ro của TTTC.

Kết luận

Từ những vấn đề đã phân tích có thể kết luận về tính hiệu quả và sự cần thiết để đưa vào áp dụng sản phẩm CKH khoản vay có thể chấp BĐS. Tuy nhiên, để xây dựng thành công thì vấn đề này cần phải được quan tâm đúng mức, các thách thức trước mắt cần phải sớm vượt qua, một lộ trình cụ thể cần phải được Nhà nước vạch ra và được các bên liên quan tập trung thực hiện từ khâu xây dựng hệ thống pháp quy, lựa chọn các thành viên vận hành cho đến giai đoạn triển khai thí điểm, tổng kết kinh nghiệm và sau đó đưa vào vận hành chính thức. Tin tưởng rằng với tầm nhìn và chủ trương đúng đắn, Việt Nam sẽ hoàn toàn có khả năng làm chủ và phát triển được kỹ thuật phức tạp trong tài chính này trong tương lai không xa. ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

1. Nghị định số 60/2015/NĐ-CP ngày 26/06/2015 qui định chi tiết và hướng dẫn thi hành một số điều của Luật Chứng khoán và Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Chứng khoán.
2. Thông tư 36/2014/TT-NHNN ngày 20/11/2014 của NHNN quy định các giới hạn, tỷ lệ đảm bảo an toàn trong hoạt động TCTD, chi nhánh ngân hàng nước ngoài (về giám tỷ lệ rủi ro cho vay BĐS).
3. Luật Nhà ở số 65/2014/QH13 ngày 25/11/2014.
4. Quyết định số 254/QĐ-TTG ngày 01/03/2012 về phê duyệt đề án cơ cấu lại hệ thống các TCTD.