

NHỮNG KHÓ KHĂN KHI TRIỂN KHAI CHỨNG KHOÁN HÓA ĐỂ XỬ LÝ NỢ XẤU CỦA TỔ CHỨC TÍN DỤNG Ở VIỆT NAM

 TRẦN ĐÌNH VÂN*

Ngày nhận: 29/5/2019

Ngày phản biện: 15/7/2019

Ngày duyệt đăng: 29/7/2019

Tóm tắt: Xử lý nợ xấu được xem là một nhiệm vụ trọng tâm của nền kinh tế nói chung, của hệ thống tổ chức tín dụng Việt Nam nói riêng trong giai đoạn hiện nay. Trong số nhiều giải pháp được nghiên cứu và triển khai, chứng khoán hóa được xem là một giải pháp có nhiều lợi ích và phù hợp cho mục tiêu xử lý nợ xấu của hệ thống tổ chức tín dụng. Bài viết này không mong muốn trình bày toàn bộ các nội dung của chứng khoán hóa cũng như vai trò của chứng khoán hóa với xử lý nợ xấu của tổ chức tín dụng ở Việt Nam, mà tập trung phân tích những khó khăn khi triển khai chứng khoán hóa để xử lý nợ xấu của hệ thống tổ chức tín dụng ở Việt Nam hiện nay.

Từ khóa: Triển khai chứng khoán hóa, khó khăn, xử lý nợ xấu, tổ chức tín dụng.

CHALLENGES IN IMPLEMENTING SECURITIZATION TO DEAL WITH BAD DEBTS OF CREDIT INSTITUTIONS IN VIETNAM

Abstract: Dealing with bad debts is considered a key task of the economy in general and of the system of Vietnamese credit institutions in the current period. Among many solutions that have been researched and implemented, securitization is considered a solution with many benefits and suitable for the purpose of dealing with bad debts of the credit institution system. This paper does not present all the contents of securitization as well as the role of securitization with dealing with bad debts of credit institutions in Vietnam, but only analyzes the challenges in implementing securitization to deal with bad debts of the credit institution system in Vietnam in the current period.

Keywords: Implement securitization, challenges, deal with bad debts, credit institution.

1. Chứng khoán hóa và triển khai chứng khoán hóa xử lý nợ xấu ở Việt Nam

Từ những năm 1980, kỹ thuật chứng khoán hoá (CKH) phát triển mạnh ở Mỹ, Anh, sau đó là một loạt các nước Châu Âu như Pháp, Đức, Italia... Tại Châu Á, thị trường CKH Hồng Kông được khởi đầu năm 1994 với bốn loại chứng khoán dựa trên các khoản vay thế chấp bất động sản. Malaysia cũng đã ứng dụng kỹ thuật CKH từ năm 1986 khi thành lập Công ty chứng khoán hoá Cagamas Berhad. Ngoài ra nhiều quốc gia có nền kinh tế phát triển khác cũng đã triển khai kỹ thuật CKH thành công.

Có nhiều cách tiếp cận CKH, song về cơ bản các khái niệm có nội hàm tương tự nhau, tổng quát thì *Chứng khoán hóa là quá trình kỹ thuật tài chính được sử dụng để tập hợp và dùng các tài sản thế chấp đủ điều kiện theo luật định của người đi vay để làm đảm bảo phát hành trái phiếu và đưa sang giao dịch trên thị trường thứ cấp.*

Nói cách khác, CKH là một tiến trình cơ cấu lại các tài sản tài chính, theo đó các luồng tài sản thế chấp khác nhau của những người đi vay được tập hợp và "đóng gói lại", những tài sản đó được dùng làm đảm bảo để phát hành các trái phiếu - còn gọi là trái phiếu đảm bảo bằng tài sản. Tiến bán các chứng khoán này sẽ được chuyển đến những trung gian tài chính cho vay thế chấp, sau đó những trung gian này sẽ cho người đem thế chấp tài sản vay tiền.

CKH là một quá trình tạo thêm hàng hoá cho thị trường. Các khoản vay trong cùng một tập hợp nợ được CKH phải có cùng tính chất về thời hạn vay và lãi suất vay.

Các chứng khoán được phát hành theo kỹ thuật này có thể được bảo đảm bằng tài sản thực (tài sản

* Trường Đại học Công Đoàn

thế chấp) hoặc không được bảo đảm bằng một tài sản thực như chứng khoán hoá các khoản phải thu.

Nhìn chung quy trình CKH gồm: (1) Giai đoạn cho vay của các định chế tài chính tín dụng; (2) Giai đoạn bán nợ của các định chế tài chính cho một tổ chức tài chính chuyên biệt (SPV) và (3) Giai đoạn phát hành chứng khoán.

Tham gia quá trình CKH gồm nhiều tổ chức như:

Tổ chức khởi tạo: Thực hiện nghiệp vụ cho vay, sau đó bán lại các khoản phải thu, các khoản đã cho vay.

Tổ chức có nghĩa vụ thanh toán: Có nghĩa vụ thanh toán nợ gốc và lãi cho bên khởi tạo (các khoản nợ vay, các khoản phải thu).

Tổ chức phát hành CKH hay Tổ chức trung gian chuyên trách (Special purpose vehicle - SPV): Được thành lập để thực hiện các giao dịch CKH. Các SPV sau khi mua lại các khoản phải thu, các khoản nợ từ bên khởi tạo sẽ phát hành chứng khoán.

Tổ chức quản lý tài sản: Thực hiện quản lý các tài sản được CKH; thu tiền từ tổ chức có nghĩa vụ thanh toán rồi chuyển cho tổ chức phát hành.

Tổ chức định mức tín nhiệm: 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.

Tổ chức hỗ trợ thanh khoản: Thường là một NHTM, cam kết ứng tiền cho tổ chức phát hành để

thanh toán cho người đầu tư trong trường hợp các khoản thanh toán, các khoản nợ, các khoản phải thu từ tổ chức có nghĩa vụ thanh toán chưa thu về kịp.

Tổ chức bảo lãnh phát hành: Thường do một hoặc một nhóm các ngân hàng đầu tư cam kết mua toàn bộ chứng khoán phát hành ra theo giá xác định trước, góp phần làm cho quá trình CKH được diễn ra nhanh hơn.

Các nhà đầu tư: Là các tổ chức, cá nhân mua chứng khoán được phát hành.

CKH nợ xấu không còn mới, đã phát triển tại nhiều nước trên thế giới nhưng chưa phát triển được tại Việt Nam do nhiều yếu tố như khung khổ pháp lý, thành viên tham gia thị trường... Triển khai tổ chức vận hành, quản lý một cách hiệu quả và an toàn CKH cũng là một giải pháp để góp phần giải quyết triệt để nợ xấu.

Tại Hội thảo “Chứng khoán hóa nợ xấu” do Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) phối hợp cùng Ngân hàng Thế giới (WB) tổ chức ngày 7/2015, đại diện WB cho rằng sự phát triển của thị trường chứng khoán là yếu tố căn bản và then chốt trong hệ thống tài chính của bất kỳ quốc gia nào, và CKH nợ xấu là giải pháp nền tảng căn bản trong giải quyết nợ xấu tại các quốc gia.

Đối với Việt Nam, trong giai đoạn vừa qua, cách xử lý nợ là chuyển theo giá trị sổ sách cho Công ty Quản lý tài sản của các tổ chức tín dụng Việt Nam

Bảng 1: Số dư trái phiếu đặc biệt của các ngân hàng qua các năm

Ngân hàng	Dư nợ tín dụng 30.6.2018 (tỷ VND)	Số dư trái phiếu VAMC (tỷ VND)						
		% 2018	30.6.2018	2017	2016	2015	2014	2013
VCB	606.053	0,0%	-	-	-	2.969	1.741	927
ACB	221.861	0,0%	-	29	1.069	1.501	1.030	318
MBB	204.829	0,0%	-	-	3.254	4.048	3.147	
TCB	166.701	0,0%	-	-	1.555	2.720	2.517	1.806
CTG	867.566	0,0%	387	580	6.541	8.954	3.738	
OCB	52.901	0,2%	115	411	532			
BAB	59.590	0,3%	206	320	463	580	103	
KLB	27.341	0,4%	98	229	267	341	325	-
TPB	73.770	0,6%	421	618	798	477	337	110
HDB	120.338	0,7%	804	963	1.568	2.629	2.511	167
LPB	114.525	0,7%	853	968	1.016			
VIB	87.283	0,8%	726	833	1.878	3.151	2.162	
AGR	925.218	1,0%	9.590	18.994	34.089	38.982	23.962	8.461
BID	929.168	1,1%	9.767	9.767	15.477	18.836	6.088	1.500
VPB	198.720	1,4%	2.774	3.232	3.640	3.954	3.775	637
SHB	208.360	3,1%	6.516	6.516	6.570	6.536	4.210	2.692
EIB	100.807	4,3%	4.285	4.487	5.629	5.251	4.601	924
STB	246.691	16,3%	40.131	41.317	35.651	12.763	4.703	-
MSB	39.981	19,0%	7.583	8.056	8.036	9.718	3.852	506
Tổng cộng	5.251.703	1,6%	84.257	104.018	133.835	128.233	69.603	18.048

(Nguồn: BVSC)

(VAMC), sau đó VAMC sẽ trao cho các ngân hàng trái phiếu đặc biệt không trả lãi và cũng không có giá trị đáo hạn. Các ngân hàng này sẽ cầm cố trái phiếu với NHNN để tái tài trợ. CKH nợ xấu sẽ giúp cho VAMC giải quyết được nợ xấu trong hệ thống TCTD. Bởi, Công ty này đang hướng tới việc mua bán nợ theo giá thị trường để giải quyết triệt để nợ xấu và đây là giải pháp gợi mở để VAMC xem xét khi điều kiện cho phép. Điều này xuất phát từ một thực tế là giai đoạn vừa qua nợ xấu của hệ thống chủ yếu bán cho VAMC, VAMC phát hành trái phiếu đặc biệt cho các NHTM. Trái phiếu này chưa giao dịch trên thị trường mà mới chỉ phục vụ cho việc vay vốn tại NHNN. Hoạt động CKH gần như chưa có, mới dừng ở định hướng và dự kiến áp dụng trong giai đoạn sắp tới.

Ngày 16-7-2017, Bộ Tài chính ban hành Quyết định 2071/QĐ-BTC triển khai Đề án “Cơ cấu lại hệ thống TCTD gắn với xử lý nợ xấu giai đoạn 2016-2020”, đồng thời nghiên cứu, xây dựng khuôn khổ pháp lý cho hoạt động CKH các khoản nợ, tạo cơ sở pháp lý cho việc thực hiện chuyển đổi các khoản nợ xấu thành chứng khoán để giao dịch công khai, minh bạch vào thời điểm thích hợp.

Theo đó, nợ xấu sẽ được chuyển thành trái phiếu hoặc cổ phiếu, được “đóng gói” bởi một tổ chức chuyên trách và bán đấu giá trên thị trường. Các chứng khoán này được đảm bảo bằng tài sản thế chấp hoặc bởi một TCTD hay cơ quan quản lý.

Theo các chuyên gia tài chính, CKH khoản nợ sẽ giúp ngân hàng giải quyết được những món nợ đối với doanh nghiệp có nguy cơ giải thể, phá sản do không thanh toán được nợ nhanh hơn. Khi khoản nợ đã được chuyển thành cổ phần, ngân hàng sẽ dễ dàng tìm nhà đầu tư, đối tác mua lại nợ với một tỷ lệ sở hữu, chi phối tùy theo nhu cầu. Qua đó, các đối tác này có thể tiếp cận và tái cơ cấu doanh nghiệp và quản lý doanh nghiệp đó. CKH nợ xấu cũng là một giải pháp hữu hiệu để VAMC giải quyết triệt để được nợ xấu đã mua từ các TCTD, bởi VAMC đang hướng đến việc mua bán nợ theo giá thị trường.

2. Những khó khăn khi triển khai biện pháp chứng khoán hoá để xử lý nợ xấu ở Việt Nam

Hiện nay có rất nhiều vướng mắc cần tháo gỡ để thực hiện CKH các khoản nợ tại Việt Nam. Các trở ngại chủ yếu được đề cập đến nhiều bao gồm: Hành lang pháp lý cho triển khai chứng khoán hóa xử lý nợ xấu, thiếu vắng tổ chức chuyên trách thực hiện kỹ

thuật chứng khoán hóa, sự hình thành và hoạt động của các tổ chức xếp hạng tín nhiệm, rủi ro từ quy trình thực hiện, giám sát chất lượng cho vay của NHTM, vấn đề am hiểu về kỹ thuật chứng khoán hóa của các chủ thể tham gia, thị trường tài chính chưa thực sự phát triển...

o Những khó khăn từ hành lang pháp lý

Cho đến nay hành lang pháp lý hỗ trợ quá trình chứng khoán hóa các khoản nợ xấu ở Việt Nam mặc dù được quan tâm xây dựng và củng cố song so với yêu cầu còn nhiều vấn đề cần tiếp tục cải thiện. Để CKH các khoản nợ cần phải có các quy định cụ thể về các chủ thể được phép tham gia cũng như quyền của họ, hay việc đánh giá chất lượng các khoản nợ đòi hỏi một cơ chế hỗ trợ đồng bộ.

Sau khi Quốc hội công bố Nghị quyết 42 về thí điểm xử lý nợ xấu của các tổ chức tín dụng (TCTD). Ngày 20/7/2017, Thống đốc Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đã ban hành Chỉ thị số 06/CT-NHNN và Kế hoạch hành động của toàn ngành về xử lý nợ xấu để triển khai nghị quyết này.

Trên thực tế, Nghị quyết 42 thời gian qua mới chỉ mở đường cho việc hình thành thị trường mua bán nợ chứ chưa có quy định cụ thể về hoạt động của thị trường này cũng như những quy định, hướng dẫn cụ thể về điều kiện, quy trình... chứng khoán hóa các khoản nợ xấu. Trong khi những quy định pháp lý hiện tại về chứng khoán rõ ràng chưa đủ để hoạt động chứng khoán hóa xử lý nợ xấu được tiến hành và phát triển đúng với tiềm năng và yêu cầu. Để đưa chứng khoán hoá vào áp dụng điều đầu tiên chúng ta phải hoàn thiện và đồng bộ toàn bộ hệ thống pháp luật liên quan thị trường tài chính. Công việc này rất ý nghĩa vì nó đảm bảo quyền lợi cho các bên tham gia, và đảm bảo tính lành mạnh hiệu quả cho thị trường. Ngoài ra cần ban hành các quy định về thành lập các tổ chức hoạt động như tổ chức đặc biệt (SPV), các tổ chức định mức tín nhiệm, tổ chức phát hành; ban hành văn bản pháp quy về mua bán nợ bất động sản; hoàn thiện các quy định pháp lý về thị trường chứng khoán, thị trường bất động sản, thị trường tín dụng, xử lý tài sản đảm bảo cho khoản vay...

Đến nay (3/2019) Ngân hàng Nhà nước đang dự thảo Thông tư quy định về việc mua, bán và xử lý nợ xấu của VAMC; trong đó quy định cụ thể về điều kiện các khoản nợ xấu được VAMC mua bằng trái

phiếu đặc biệt. Nếu dự thảo Thông tư được thông qua, có thể xem như nền tảng pháp lý cho quá trình triển khai chứng khoán hóa xử lý nợ xấu được bổ sung và củng cố.

Thực tế, xây dựng chính sách về CKH nợ xấu không nhất thiết phải tạo ra một luật riêng ngay lập tức mà quan trọng phải thúc đẩy và phát triển thị trường mua bán nợ trong thời gian ngắn nhất, tạo điều kiện thuận lợi cho việc thực hiện CKH nợ xấu.

o **Sự thiếu vắng tổ chức xếp hạng tín nhiệm chuyên nghiệp và tổ chức chuyên trách thực hiện chứng khoán hóa**

Để chứng khoán hóa các khoản nợ cần các tổ chức chuyên trách trung gian về mua bán nợ. Tổ chức này không nhất thiết là VAMC mà có thể là các tổ chức mới. Đó là các tổ chức bảo lãnh phát hành để bao tiêu phát hành, tổ chức quản lý tài sản chuyên ủy thác, làm trung gian để giám sát hai bên mua bán; tổ chức hỗ trợ thanh khoản; tổ chức xếp hạng khoản nợ được mua bán... và đặc biệt quan trọng là các tổ chức độc lập định giá tài sản. Hiện nay, định giá các khoản nợ xấu đang là một khó khăn với các chủ thể muốn mua, bán nợ.

Mặt khác, việc gom các khoản nợ, “đóng gói” lại rồi phát hành chứng khoán được đảm bảo bằng chính các tài sản đảm bảo của khoản nợ đó không giống với quy trình phát hành chứng khoán thông thường, do đó, việc hình thành những tổ chức trung gian chuyên biệt thực hiện các giao dịch chứng khoán hóa là thực sự cần thiết, tăng tính chuyên nghiệp cho thị trường cũng như giải quyết được vấn đề thông tin bất cân xứng.

Đặc biệt, để thực hiện CKH, các tổ chức xếp hạng tín nhiệm phải tham gia với vai trò mạnh hơn và các ngân hàng phải đáp ứng được các chỉ số hoạt động theo chuẩn Basel II. Một môi trường đầy đủ điều kiện này mới có cơ sở để đánh giá, xếp hạng các khoản vay và các khoản nợ, có đủ thông tin để thực hiện quá trình CKH và mua bán các khoản nợ.

Sự xuất hiện và tham gia của các tổ chức xếp hạng tín nhiệm chuyên nghiệp giúp tăng cường tính minh bạch trong hoạt động chứng khoán hóa, củng cố lòng tin của các nhà đầu tư với các chứng khoán được phát hành hay giúp các nhà đầu tư có một kênh tham chiếu thông tin cho các quyết định đầu tư của họ vào các chứng khoán là sản phẩm của quá trình chứng khoán hóa nợ xấu.

Rõ ràng, đòi hỏi về khả năng hoàn vốn và sinh lời của các nhà đầu tư là chính đáng, cho nên để chấp nhận đầu tư, họ cần chắc chắn về khả năng thu hồi các khoản nợ và lòng tin của nhà đầu tư về khả năng này có phần đóng góp rất quan trọng từ thông tin xếp hạng tín nhiệm của các tổ chức xếp hạng tín nhiệm chuyên nghiệp.

Tuy nhiên, cho đến giữa 2018, theo thông tin từ Bộ Tài chính, ở Việt Nam mới có 01 tổ chức (doanh nghiệp) được cấp phép hoạt động cung cấp thông tin xếp hạng tín nhiệm, bên cạnh đó có một số tổ chức nước ngoài có quan tâm đến thị trường Việt Nam đang trong giai đoạn nghiên cứu, tìm hiểu. Như vậy, đòi hỏi về việc thành lập các tổ chức xếp hạng tín nhiệm chuyên nghiệp và sự hoạt động ổn định, hiệu quả của các tổ chức này là một trong những thách thức cơ bản cho quá trình triển khai chứng khoán hóa xử lý nợ xấu ở Việt Nam hiện nay.

o **Rủi ro từ quy trình thực hiện, giám sát chất lượng cho vay của TCTD**

Khi CKH nợ xấu còn phải tính đến mặt rủi ro. Tại các thị trường như Hoa Kỳ và châu Âu đã từng xảy ra tình trạng nhiều ngân hàng thoải mái bán những khoản nợ được CKH ra thị trường, dẫn đến sự dễ dãi trong cho vay. Nguyên nhân là sau khi đã CKH các khoản nợ, các ngân hàng dù có trách nhiệm thu nợ nhưng thực tế khoản nợ đó đã bán cho nhà đầu tư hoặc tổ chức đặc biệt.

Nếu không có những quy định chặt chẽ về quy trình cho vay, ngân hàng có thể lơ là khâu thẩm định cho vay, dẫn đến những khoản cho vay kém chất lượng, cho vay dưới chuẩn, và nếu tín dụng tăng trưởng cao còn có thể dẫn đến rủi ro và đổ vỡ hàng loạt. Do đó, khi thực hiện phương cách này, việc đánh giá, kiểm soát chất lượng khoản vay là yêu cầu rất quan trọng để đảm bảo an toàn cho hệ thống ngân hàng.

Hiện nay, các ngân hàng tại Việt Nam đang tiến đến Basel II, là cơ sở tốt để loại trừ rủi ro trên. Bởi theo chuẩn Basel II, từng khoản vay được đánh giá theo mức độ rủi ro. Nhưng hiện chỉ có các NHTM lớn mới nỗ lực thực hiện mục tiêu này. Ngoài ra, cần có các quy định về loại tài sản, những khoản cho vay nào được CKH, cũng như cần nhà cung cấp dịch vụ đóng vai người dàn xếp để cố đồng và các chủ nợ tự thỏa thuận xử lý.

Cũng như mọi kỹ thuật tài chính khác, chứng

khoán hoá cũng có thể gặp phải những khó khăn do sự tác động của các quy luật kinh tế thị trường, do những yếu tố trong quản lý... Cụ thể:

Rủi ro lãi suất là một trong những rủi ro đặc thù của các NHTM. Rủi ro về lãi suất thường xảy ra khi có sự biến động lớn về lãi suất đầu vào và đầu ra, sự chênh lệch giữa các mức lãi suất huy động lớn cũng như chênh lệch giữa các kỳ hạn huy động và kỳ hạn đầu tư, cho vay ra thị trường. Rủi ro do lãi suất cũng xảy ra trong CKH. Khi lãi suất thị trường diễn biến theo xu hướng giảm và rút đến một điểm nào đó thì cũng xảy ra trường hợp người đi vay có xu hướng trả nợ trước hạn hoặc thanh toán hết nợ cũ và vay mới để giảm chi phí trả lãi. Biểu hiện rõ nét của rủi ro lãi suất trên thị trường chứng khoán là sự sụt giá của các loại chứng khoán được đảm bảo bằng các khoản nợ vay này. Tất cả các trường hợp đó đều tạo ra dòng tiền mặt không theo kế hoạch. Kết quả là người đầu tư sẽ phải nhận được một dòng tiền không như dự tính, ảnh hưởng đến hoạt động của các tổ chức, cá nhân tham gia trong quá trình CKH.

Rủi ro tín dụng: Nói một cách tổng hợp và bản chất thì rủi ro tín dụng là loại rủi ro không trả được nợ. Rủi ro tín dụng là loại rủi ro lớn mà các NHTM phải đối mặt. Rủi ro tín dụng thường từ xuất phát những nguyên nhân như pháp lý, cơ cấu nợ, các nguyên nhân về tác nghiệp và nguyên nhân khách quan khác.

Trong những năm cuối thế kỷ 20 rủi ro chứng khoán hóa khó có khả năng dẫn đến khủng hoảng tài chính thế giới, nhưng đầu thế kỷ 21 rủi ro trong chứng khoán hóa đã dẫn đến khủng hoảng tài chính ở Mỹ và toàn thế giới. Sở dĩ như vậy, vì quy mô CKH quá lớn vượt quá khả năng kiểm soát của các định chế tài chính. Toàn cầu hóa thị trường tài chính ở mức độ cao, theo đó các định chế tài chính ngoài nước Mỹ đã tham gia vào quá trình chứng khoán ở Mỹ, vì vậy rủi ro chứng khoán hóa không chỉ ảnh hưởng ở nước Mỹ mà còn tác động đến các nước khác, dẫn đến khủng hoảng tài chính toàn cầu.

Có thể nói trong giao dịch chứng khoán hoá, luồng tiền liên quan phải trải qua một lộ trình dài và phức tạp hơn những chứng khoán phát hành theo cách thức thông thường rất nhiều. Chính sự phức tạp đó làm phát sinh các rủi ro liên quan đến việc thực hiện

các nghiệp vụ thanh toán và việc thu hồi các khoản phải thu. Theo đó, bất kỳ sự cố nào trong quy trình nhận các khoản thanh toán từ các tài sản và thực hiện chi trả lãi và gốc chứng khoán cho nhà đầu tư đều dẫn đến rủi ro.

o **Những đòi hỏi về một thị trường tài chính phát triển**

Nhìn chung, tính thanh khoản của của một loại chứng khoán luôn là vấn đề các nhà đầu tư quan tâm. Tính thanh khoản của chứng khoán không thể tách khỏi sự phát triển và hiệu quả của thị trường thứ cấp, bên cạnh thị trường sơ cấp có vai trò tạo nguồn hàng hóa.

Với các chứng khoán được đảm bảo bằng tài sản đảm bảo, là sản phẩm của quá trình chứng khoán hóa nợ xấu, nếu không có hoạt động mua bán lại hay không tạo được tính lỏng sẽ kém thu hút các nhà đầu tư. Đây thực sự là trở ngại của quá trình chứng khoán hóa nợ xấu ở Việt Nam.

Thực tế giai đoạn vừa qua ở Việt Nam, tham gia vào việc mua bán nợ đặc biệt là nợ xấu vẫn là 3 chủ thể: DATC, VAMC và các AMC trực thuộc các ngân hàng thương mại. Sản phẩm của quá trình CKH vẫn chủ yếu là trái phiếu. Cho nên sự phát triển của thị trường tài chính sẽ tạo ra những kênh mua đi bán lại - là yếu tố gia tăng tính lỏng cho các loại chứng khoán được phát hành từ giao dịch CKH. Điều này có thể giúp thu hút các nhà đầu tư đến với thị trường, thúc đẩy hoạt động chứng khoán hóa nợ xấu được triển khai hiệu quả hơn.

o **Vấn đề am hiểu kỹ thuật chứng khoán hóa**

Một trong những vấn đề quan trọng là nguồn nhân lực, nhân tố mang tính chất quyết định đối với hoạt động nói chung và cho việc ứng dụng kỹ thuật chứng khoán hóa nói riêng. Cái thiếu nhất và cũng là cái yếu nhất đó là sự am hiểu về kỹ thuật chứng khoán hóa rất mỏng. Có thể có người biết về kỹ thuật chứng khoán hóa nhưng không nhiều, biết một cách sâu sắc và có hệ thống lại càng ít hơn. Do vậy, việc tuyển chọn, xây dựng nguồn nhân lực cho việc thực hiện chứng khoán hóa là một vấn đề đang đặt ra. Có thể nói đây là nguyên nhân có tính chất quan trọng nhất.

3. Một số giải pháp chủ yếu tháo gỡ khó khăn trong triển khai chứng khoán hóa xử lý nợ xấu ở Việt Nam

Nhóm tác giả nhất trí rằng, để tháo gỡ những

khó khăn, vướng mắc trong quá trình triển khai kỹ thuật chứng khoán hóa xử lý nợ xấu của tổ chức tín dụng ở Việt Nam cần những giải pháp có đầy đủ cơ sở thực tiễn và cơ sở lý luận, dựa trên những nghiên cứu bài bản, chặt chẽ và có hệ thống cao. Trên quan điểm bước đầu phân tích những khó khăn khi triển khai chứng khoán hóa nhằm xử lý nợ xấu của TCTD, nhóm nghiên cứu đề xuất một số giải pháp mang tính chất định hướng, gợi mở như sau:

Thứ nhất, cần tiếp tục, xây dựng bổ sung và hoàn thiện khung khổ pháp lý cho quá trình triển khai CKH gắn với mục tiêu chiến lược xử lý nợ xấu của hệ thống các TCTD ở Việt Nam trong bối cảnh hiện nay.

Thứ hai, tạo điều kiện thuận lợi cho quá trình hình thành và hoạt động của các tổ chức xếp hạng tín nhiệm chuyên nghiệp và tổ chức chuyên trách thực hiện kỹ thuật CKH. Bước đầu, giải pháp này có thể triển khai theo hướng mời gọi các tổ chức xếp hạng tín nhiệm quốc tế có uy tín cao tham gia xếp hạng tín nhiệm tại thị trường Việt Nam với phạm vi hoạt động rộng hơn, đối tượng xếp hạng đa dạng hơn. Đối với yêu cầu về tổ chức chuyên trách thực hiện kỹ thuật CKH, có thể nghiên cứu đẩy hoạt động cũng như tăng cường vai trò của DATC và VAMC trong thị trường CKH xử lý nợ xấu để tận dụng ưu thế cơ sở vật chất và nhân lực, trình độ của các tổ chức này.

Thứ ba, cần có những giải pháp cụ thể hoàn thiện và tăng cường hệ thống giám sát và cảnh báo rủi ro trong hoạt động của các TCTD. Giải pháp này không phải chỉ giúp tháo gỡ khó khăn khi triển khai CKH, mà còn là giải pháp xử lý từ gốc rễ nợ xấu của các TCTD. Thêm nữa, hệ thống giám sát và cảnh báo rủi ro cũng có thể xem là kênh hữu ích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư trong quá trình nghiên cứu và ra quyết định khi gia nhập thị trường mua bán các loại chứng khoán được phát hành.

Thứ tư, cần tập trung phát triển thị trường tài chính (thị trường chứng khoán, thị trường bất động sản...), thị trường mua bán nợ một cách bền vững, các thông tin thị trường cần được công khai, minh bạch hoá. Nhà nước cần can thiệp và có biện pháp xử lý nghiêm đối với những hành vi thao túng, lũng đoạn thị trường, tạo niềm tin nơi các nhà đầu tư, tránh đầu tư theo tâm lý bầy đàn. Có như vậy thì các

sản phẩm chứng khoán hoá mới dễ dàng tiếp cận thị trường và được nhà đầu tư chào đón.

4. Kết luận và khuyến nghị

Vấn đề chứng khoán hóa nợ xấu không phải là mới trên thế giới, song ở Việt Nam đây là vấn đề mới và còn nhiều tranh luận. Việc triển khai biện pháp chứng khoán hóa xử lý nợ xấu ở Việt Nam còn gặp nhiều khó khăn, chưa tạo nhiều dấu ấn đối với mục tiêu xử lý nợ xấu của hệ thống ngân hàng và nền kinh tế. Để khắc phục những khó khăn này cần thực thi hàng loạt các giải pháp một cách khoa học và thận trọng như vấn đề xây dựng và ban hành văn bản pháp lý, tạo cơ chế thành lập và hoạt động của các tổ chức xếp hạng tín nhiệm, tổ chức chuyên biệt phục vụ chứng khoán hóa, thúc đẩy thị trường tài chính phát triển bền vững, cải tạo cơ sở vật chất kỹ thuật của hệ thống tài chính... □

Tài liệu tham khảo

1. Bộ Tài chính (2017), Quyết định về việc ban hành kế hoạch hành động triển khai Đề án Cơ cấu lại hệ thống các tổ chức tín dụng gắn với xử lý nợ xấu giai đoạn 2016 - 2020, số 2071/QĐ-BTC.
2. "Chứng khoán hóa các khoản vay có thể chấp bất động sản - Con đường kết nối thị trường chứng khoán và thị trường bất động sản", *Tạp chí Chứng khoán*, (Số 5, tháng 6/2017).
3. Đặng Văn Dân (2016), "Chứng khoán hóa khoản vay có thể chấp bất động sản: Nhìn nhận lợi ích và khả năng phát triển ở Việt Nam", *Tạp chí Ngân hàng*, (Số 8).
4. Lê Thị Lanh, Huỳnh Thị Cẩm Hà, Huỳnh Đức Trường (2014), "Chứng khoán hóa: Công cụ tài trợ cho bất động sản Việt Nam", *Tạp chí Phát triển & Hội nhập*, (Số 16), 19-27.
5. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (2017), Chỉ thị về việc thực hiện Nghị quyết số 42/2017/QH14 thí điểm xử lý nợ xấu của các tổ chức tín dụng và Quyết định số 1058/QĐ-TTG của Thủ tướng Chính phủ phê duyệt Đề án Cơ cấu lại hệ thống các tổ chức tín dụng gắn với xử lý nợ xấu giai đoạn 2016 - 2020, số 06/CT-NHNN.
6. Quốc hội nước Cộng hòa XHCN Việt Nam khóa XIV (2017), Nghị quyết về thí điểm xử lý nợ xấu của các tổ chức tín dụng, số 42/2017/QH14.
7. Nguyễn Thị Thúy (2015), "Chứng khoán hóa nợ xấu - Một công cụ xử lý nợ xấu của ngân hàng thương mại", *Tạp chí Ngân hàng*, (Số 20), 30-32.
8. <http://thoibaotaichinhvietnam.vn/pages/tien-te-bao-hiem/2017-11-29/chung-khoan-hoa-no-xau-de-phat-trien-thi-truong-mua-ban-no-50963.aspx> truy cập ngày 25/3/2019.