

CHỨNG KHOÁN HÓA CÓ PHẢI LÀ CHÌA KHÓA TRONG XỬ LÝ NỢ XẤU TẠI VIỆT NAM?

Tổng Nhật Minh*

Tóm tắt:

Trong khi thực trạng xử lý nợ xấu tại Việt Nam vẫn còn trì trệ, hàng loạt các tài sản nợ sau khi được bán cho Công ty quản lý tài sản của các tổ chức tín dụng Việt Nam (VAMC) vẫn đang được chào bán hết sức khó khăn, “Chứng khoán hóa” được các nhà nghiên cứu kinh tế, các nhà đầu tư... nhắc đến như một công cụ tiềm năng giúp VAMC và Ngân hàng thương mại (NHTM) có thể dễ dàng xử lý được nợ xấu một cách hiệu quả. Bài viết này đưa ra một số lập luận để chứng minh “chứng khoán hóa” chưa phải là một chìa khóa trong xử lý nợ xấu tại Việt Nam vào thời điểm này. Thay vào đó, tác giả kiến nghị áp dụng công cụ “Hợp đồng chuyển nhượng tài sản bảo đảm”.

Từ khóa: Chứng khoán hóa, xử lý nợ xấu, hợp đồng chuyển nhượng tài sản bảo đảm.

1. Đặt vấn đề

“Chứng khoán hóa” là thuật ngữ thông dụng trên toàn thế giới, thường được nhắc đến như một công cụ tài chính phái sinh đem lại hiệu quả nhưng cũng là một trong những nguyên nhân gây nên cuộc đại khủng hoảng kinh tế toàn cầu 2008-2009. Vào thời điểm đầu năm 2015, khi mà thực trạng xử lý nợ xấu tại Việt Nam vẫn còn trì trệ khó khăn do thị trường chung vẫn chưa phát triển, môi trường pháp lý trong xử lý tài sản liên quan đến các quy định pháp luật vẫn còn đang được Quốc hội chờ phê duyệt, hàng loạt các tài sản nợ sau khi được bán cho Công ty quản lý tài sản của các tổ chức tín dụng Việt Nam (VAMC) vẫn đang được chào bán hết sức vất vả nhưng không dễ dàng. “Chứng khoán hóa” lại một lần nữa được các nhà nghiên cứu kinh tế, các nhà đầu tư... nhắc đến như một phương thức mới được đút rút từ kinh nghiệm quốc tế để có thể trở thành công cụ giúp VAMC và Ngân hàng thương mại (NHTM) có thể dễ dàng xử lý được nợ xấu một cách hiệu quả nhất.

Tuy nhiên, câu hỏi đặt ra là “chứng khoán hóa” có kỳ diệu đến vậy không? Bài viết này sẽ

cố gắng trả lời câu hỏi trên, sau quá trình thực hiện nghiên cứu về “Chứng khoán hóa nợ xấu”. Các phần sau sẽ trình bày tổng quan về “chứng khoán hóa nợ xấu”, xác định những ưu, nhược điểm của công cụ phái sinh này và trả lời câu hỏi đặt ra. Tiếp theo, tác giả đề xuất một công cụ có thể góp phần xử lý nợ xấu hiệu quả hơn.

2. “Chứng khoán hóa nợ xấu”: Bài học từ Mỹ và kinh nghiệm khi áp dụng tại Việt Nam.

“Chứng khoán hóa” là một quá trình tái cơ cấu, tại đó các tài sản thế chấp khác nhau của những người đi vay được tập hợp đóng gói rồi được dùng làm đảm bảo để phát hành các trái phiếu (gọi chung là trái phiếu đảm bảo bằng tài sản). Tiền từ người mua các chứng khoán này sẽ được chuyển đến các tổ chức tài chính cho vay, thế chấp để các tổ chức này cho người đem thế chấp tài sản vay tiền. Chứng khoán hóa chính là quá trình đưa các tài sản thế chấp sang thị trường thứ cấp nơi mà chúng có thể trao đi đổi lại và quan trọng nó biến những tài sản kém thanh khoản thành những tài sản có giá trị thanh khoản cao. Định nghĩa về chứng khoán hóa cho thấy đây là một công cụ phái sinh được ra đời có tính thực tiễn và mang lại nhiều lợi ích cho bên nhận thế chấp (ở đây là Ngân hàng thương mại). Một trong những lợi ích hữu hiệu nhất chính là việc công cụ này đã gia tăng tính thanh khoản cho các tài sản thế chấp ở đây chủ yếu là bất động sản. Thông qua việc gia tăng thanh khoản này, các NHTM sẽ dễ dàng hơn trong việc bán, phát mại tài sản thế chấp để thu hồi nợ từ đó việc cấp tín dụng cũng trở nên đơn giản và thuận tiện hơn, đem lại lợi nhuận cao cho NHTM và các cổ đông, khách hàng của những NHTM này. Việc gia tăng tính thanh khoản cho các tài sản thế chấp cũng khiến cho việc xử lý nợ xấu được diễn ra một cách đơn giản thuận lợi thậm chí nợ xấu có thể sẽ không còn khi các tài sản thế chấp cho vay được chứng khoán hóa, những tài sản

* Tổng Nhật Minh, Đại học Kinh Doanh Công Nghệ Hà Nội.

này luôn tạo ra được một dòng vốn liên tục cho NHTM ngay từ khi khách hàng thế chấp tài sản tại ngân hàng.

Với ưu điểm lớn này các NHTM tại Mỹ đã tận dụng “chứng khoán hóa” như một nghiệp vụ bắt buộc đối với hoạt động tín dụng tại Mỹ những năm 2005-2009. Chứng khoán hóa tạo ra mức lợi nhuận không tương cho ngân hàng đầu tư Lehman Brothers cùng hàng loạt các ngân hàng khác nhau khi mà vào giai đoạn 2004 - 2006 các ngân hàng Mỹ đã kiếm được 1,5 ngàn tỉ giá trị từ các khoản cho vay cầm cố dưới chuẩn, lợi nhuận cao thông qua “chứng khoán hóa” đã khiến không chỉ Ngân hàng đầu tư Lehman Brothers, các ngân hàng khác và nhà đầu tư đắm chìm vào một thế giới khác, khi mà con số định giá bất động sản sẽ là liên tục tăng, chứng khoán phải sinh cùng với nghĩa vụ nợ được thế chấp hóa (COD) do các ngân hàng đầu tư phát minh ra sẽ mãi phát triển không ngừng,... gây nên bong bóng bất động sản hình thành, theo tác giả đây cũng là một trong những nguyên nhân chính dẫn đến khủng hoảng tài chính toàn cầu tại Mỹ 2008-2009.

Khủng hoảng tài chính toàn cầu tại Mỹ năm 2008-2009 là một trong những minh chứng thiết thực nhất mà “Chứng khoán hóa” đã đem lại cho thị trường tài chính Mỹ trong nhiều năm, một bài học mà không chỉ người Mỹ mà toàn thế giới phải hồi tiếc. Vậy vì sao bong bóng bất động sản tại Mỹ lại bình thành trong giai đoạn này, “chứng khoán hóa” lại là nguyên nhân chính gây nên cuộc đại khủng hoảng như vậy?

Vào giai đoạn những năm 1990 - 2005 tại Mỹ, thị trường bất động sản liên tục tăng trưởng mạnh mẽ, tiền mặt dư thừa nhiều, lạm phát lại không quá cao khiến hình thức tín dụng vay cầm cố được phát triển mạnh. Ngân hàng muốn đảm bảo các khoản tín dụng được cấp phải thu hồi được nên đã tìm cách gia tăng tính thanh khoản của các tài sản nợ này thông qua hình thức “chứng khoán hóa” khoản vay có thể chấp tài sản. Hai công ty Fannie và Freddie do nhà nước bảo trợ đã tiên phong và sử dụng “chứng khoán hóa” để mua lại nợ cầm cố từ khắp các ngân hàng tại Mỹ sau đó sử dụng khoản tiền này để đem cho người mua nhà vay. Việc sử dụng chính số tiền thu được thông qua bán nợ cầm cố cho

ngân hàng đầu tư để cho khách hàng vay để khiến hàng loạt các ngân hàng chạy đua lợi nhuận không tương và bỏ qua quy trình đánh giá chất lượng tín dụng khi cho vay trước đây. Vào thời gian này những người có tài sản thế chấp là bất động sản nhưng có mức thu nhập thấp hoặc sự khai báo thu nhập không chính xác cũng được cho vay cầm cố tài sản tại ngân hàng. Việc cho vay dây rui ro này là một trong những nguyên nhân gây nên bong bóng giá nhà và thúc đẩy quá trình “chứng khoán hóa” tài sản thế chấp là bất động sản. Hầu hết các khoản vay này được tận dụng khi giá nhà liên tục tăng, và đương nhiên sẽ sụp đổ khi bong bóng bất động sản đổ vỡ. Vì lợi nhuận thông qua thu phí từ việc bán CDO với mức xếp hạng AAA (mức đánh giá gói nợ tốt bởi tổ chức đánh giá trái phiếu Moody's, Fitch,...) mà các ngân hàng dễ dàng bán được các CDO cũng với khoản thu phí lớn mà các món nợ cầm cố đem lại. Việc CDO được đánh giá AAA cũng không hề minh bạch do các tổ chức đánh giá trái phiếu cũng thu phí từ các ngân hàng đầu tư phát hành CDO, các chi phí từ việc hướng dẫn các ngân hàng đầu tư cách thức để đạt xếp hạng AAA cho CDO của mình, vì vậy các tổ chức xếp hạng trái phiếu cũng khó có thể đưa ra những nghi vấn quan trọng về chất lượng CDO mà họ đánh giá.

Lợi nhuận cao khiến các đối tượng tham gia bao gồm tổ chức xếp hạng chứng khoán, các ngân hàng đầu tư, các ngân hàng con, nhà đầu tư lao vào không phanh mà không hề quan tâm đến chất lượng vốn vay, không quan tâm đến kế hoạch trả nợ của khách hàng, những khoản nợ mà vốn là những CDO đã từng được đánh giá là AAA. Và chuyện bất ngờ đã xảy ra vào đầu năm 2005, giá bất động sản bắt đầu chững lại và bắt đầu giảm vào năm 2006. Một khối lượng khổng lồ những người mua nhà trước đó đã đánh cược vào sự phát triển của giá nhà đã tuyen bố vỡ nợ dưới chuẩn, hiệu ứng dây chuyền bắt đầu xảy ra khi nợ cầm cố cơ sở thất bại, CDO dưới chuẩn cũng mất giá trị lúc này thị trường CDO đóng băng, các ngân hàng loay hoay không thể xử lý với hàng tỉ đô la không được định giá trong sổ sách, không có thị trường, gây nên khả năng phá sản đối với các tổ chức lớn tại Mỹ như ngân hàng đầu tư Lehman Brothers, Bear Stearns,

Merrill Lynch, công ty bảo hiểm AIG đã được chính phủ Mỹ vào cuộc giải cứu. Suy thoái vốn bất đầu diễn ra trầm trọng khi người mua nhà ngừng chi tiêu, tiết kiệm tiền để trả nợ, tiêu dùng tụt dốc và tiết kiệm cá nhân hộ gia đình tăng cao. Khủng hoảng tài chính lớn nhất thế giới năm 2008 - 2009 cũng được bắt nguồn từ đây.

Qua thực tiễn đã từng diễn ra tại Mỹ, chúng ta có thể nhận thấy rất nhiều điều đáng xem xét, đúc rút từ việc sử dụng nghiệp vụ "chứng khoán hóa" để giảm rủi ro và xử lý nợ xấu tại Việt Nam như sau:

- Các công cụ tài chính phái sinh cần phải được giao dịch trên thị trường mở để đảm bảo tính minh bạch và cạnh tranh với lợi nhuận ở mức độ an toàn, bảo hiểm vỡ nợ tín dụng phải được hạn chế đối với các nhà đầu tư có rủi ro bảo hiểm được hoặc cấm hoàn toàn.

- Đầu cơ phái sinh với các tài sản rủi ro lớn đến từ các khoản nợ cầm cố, thế chấp tại ngân hàng không nên được khuyến khích thông qua các chính sách lợi nhuận thấp, cần hướng đến sự gia tăng thanh khoản các bất động sản dựa trên mong muốn được sở hữu bất động sản từ đó giảm trừ nguy cơ gây nên bong bóng bất động sản. cũng như tạo tính thanh khoản thiết thực hơn cho các tài sản bảo đảm tại ngân hàng.

Có thể nhận thấy chứng khoán hóa vốn là cơ hội, là cách thức hỗ trợ tăng trưởng đem lại cho các tổ chức tài chính, trong đó có hệ thống các ngân hàng thương mại những mức lợi nhuận không tưởng nhưng cũng chính "Chứng khoán hóa" lại là một trong những nguyên nhân tiềm tàng gây nên rủi ro hệ thống với quy mô lớn gây nên khủng hoảng kinh tế. Ở Việt Nam trong giai đoạn này khi mà lợi nhuận của các Ngân hàng thương mại bị giảm mạnh do chiến lược tăng quỹ dự phòng rủi ro theo quy định của Ngân hàng nhà nước, tăng cường bán nợ cho VAMC, tăng cường thẩm định chất lượng tín dụng khi cho vay gây nên ảnh hưởng không nhỏ đến lợi nhuận của ngân hàng, "Chứng khoán hóa" nợ lại được nhắc đến, tuy nhiên theo tác giả mặc dù ưu điểm lớn mà "chứng khoán hóa" có thể đem đến cho thị trường tài chính ngân hàng tại Việt Nam đó là gia tăng thanh khoản cho các tài sản nợ thế chấp hiện hành hay thậm chí là trong tương lai, tuy nhiên lại khó có thể áp dụng tại

Việt Nam vào thời điểm hiện tại vì nguyên nhân sau:

"Chứng khoán hóa" đòi hỏi một thị trường nợ tốt và thị trường tài chính lớn thì khi đưa nợ ra thị trường chứng khoán mới hút được nhà đầu tư mua. Hình thức mua bán này cần thông qua sự bảo lãnh của NHTM và cần có một công ty định giá trái phiếu phù hợp với giá trị thanh khoản của tài sản đảm bảo là tốt hay xấu để bán cho các nhà đầu tư, rồi các nhà đầu tư sẽ bán ra cho công chúng, hình thức này chưa từng xuất hiện tại Việt Nam nên tìm nhà đầu tư hay để công chúng chấp nhận sẽ là rất khó. Bên cạnh vấn đề này, rủi ro từ việc chứng khoán hóa có thể thấy rõ thông qua phân tích từ bài học đối với "chứng khoán hóa" trên thị trường Mỹ, lợi nhuận cao có thể gây nên hậu quả lớn cho các tổ chức ngân hàng và nhà đầu tư tham gia bởi vậy thị trường "chứng khoán hóa" muốn tồn tại phát triển được ở Việt Nam thì cần phải có sự minh bạch rõ ràng cũng như áp dụng những kinh nghiệm trong bài phân tích phía trên thì mới có thể ứng dụng được. Vì vậy có thể tạm thời kết luận là "chứng khoán hóa" không phải là một chìa khóa trong xử lý nợ xấu tại Việt Nam vào thời điểm này.

Vậy đâu mới thực sự là chìa khóa trong xử lý nợ xấu tại Việt Nam, và vì sao "chứng khoán hóa" lại được nhắc đến trong thời điểm hiện tại? Vấn đề xử lý nợ xấu vốn là một trong những điểm nóng trên khắp các bản tin thời sự, các diễn đàn kinh tế uy tín lớn trong thời gian vừa qua tại Việt Nam, xử lý nợ xấu như thế nào cho thật sự hiệu quả, giải pháp nào cho thị trường ngân hàng tại Việt Nam có thể sớm phát triển mạnh trở lại khi mà các khoản nợ xấu dưới chuẩn vẫn ở mức cao, các tài sản thế chấp đi cùng với các khoản nợ xấu này vẫn chưa tìm được đầu ra phù hợp và vẫn được xếp trông chất trong kho chứa của công ty VAMC (từng được coi là chìa khóa xử lý nợ xấu tại Việt Nam cách đây hơn 1 năm), "chứng khoán hóa" vốn là một phương thức xử lý đẩy rủi ro lại được nhắc đến trong thời điểm hiện tại, phải chăng phương thức này có những đặc điểm quan trọng mà chính nó sẽ gây nên cuộc cách mạng xử lý nợ đầu tiên tại Việt Nam?

Chứng khoán hóa có những đặc điểm quan trọng mà có thể nó sẽ gây nên một cuộc cách mạng xử lý nợ đầu tiên tại Việt Nam. Đó là do

phương pháp “gia tăng tính thanh khoản cho các khoản nợ xấu thông qua thị trường phái sinh”. Ở đây tạm thời bỏ qua những yếu tố liên quan đến các nhận định về việc “chứng khoán hóa” sẽ không thể áp dụng cho thị trường tài chính ngân hàng tại Việt Nam tại thời điểm hiện tại vì thị trường chưa minh bạch, nhà đầu tư và công chúng chưa quen với hình thức mua bán trái phiếu này,... tác giả muốn nhấn mạnh đến việc “gia tăng thanh khoản” trong thị trường phái sinh mà “chứng khoán hóa” đem lại cho NHTM để thông qua đó các tài sản thế chấp luôn sẵn sàng chuyển đổi hóa và hỗ trợ đắc lực cho NHTM có thể thu hồi nợ dễ dàng, kết hợp với những bài học và kinh nghiệm rút ra sau khủng hoảng tài chính kinh tế lớn tại Mỹ do “chứng khoán hóa” gây ra. Lợi ích quan trọng của việc gia tăng thanh khoản cho các tài sản thế chấp trong thời điểm hiện tại là rất thực tiễn và có thể giảm trừ rủi ro, xử lý nợ xấu trong tương lai thông qua thị trường phái sinh này một cách hiệu quả. Vậy chúng ta cần xem xét nghiên cứu để tạo ra một công cụ tương tự như “chứng khoán hóa” giúp gia tăng tính thanh khoản cho các tài sản thế chấp, cầm cố tại ngân hàng, giúp ngân hàng xử lý nợ xấu, không gây ra đầu cơ nguy hiểm trong cho vay, đầu tư như các tổ chức lớn tại Mỹ đã từng mắc sai lầm, kích thích tăng trưởng tín dụng chung, giúp các nhà đầu tư có thể dễ dàng tiếp cận vốn vay, và quan trọng là phải phù hợp với khuôn khổ pháp lý tại Việt Nam, tạo ra hình thức mua bán dễ dàng thuận tiện để thu hút những nhà đầu tư, trong đó phần lớn là những người dân có nhu cầu mua được dễ dàng sở hữu mua bán các bất động sản gắn liền với nợ xấu. Một công cụ tài chính mới có thể phù hợp với tất cả các yếu tố trên và có thể sẽ là một phương thức xử lý nợ xấu an toàn và hiệu quả hơn so với “chứng khoán hóa” nợ xấu, tác giả tạm gọi công cụ tài chính này là “Hợp đồng chuyển nhượng tài sản bảo đảm”.

3. Đề xuất ý tưởng áp dụng công cụ tài chính “mới” để xử lý nợ xấu đối với thị trường Việt Nam

Hợp đồng chuyển nhượng tài sản bảo đảm là loại hợp đồng phái sinh mà được ký kết giữa hai chủ thể bao gồm pháp nhân với cá nhân mà ở

đây pháp nhân là ngân hàng thương mại, cá nhân là khách hàng cá nhân về sự thỏa thuận liên quan đến quyền ưu tiên được mua tài sản đảm bảo khi ngân hàng phát mãi hay nói chính xác là chuyển nhượng quyền sở hữu và sử dụng tài sản hợp pháp giữa ngân hàng và khách hàng cá nhân không thông qua hình thức bán đấu giá tài sản bảo đảm hay ủy quyền mua bán tài sản.

Vì sao hình thức xử lý nợ xấu thông qua “hợp đồng chuyển nhượng tài sản bảo đảm lại hiệu quả hơn so với “chứng khoán hóa” nợ xấu?

- Công cụ phái sinh an toàn, hạn chế rủi ro đầu cơ

Như đã đề cập, thị trường phái sinh luôn tiềm ẩn rủi ro cao về tính đầu cơ của các tài sản được mua bán, “chứng khoán hóa” cũng vậy, nguồn lợi sinh từ các chi phí lớn mà các ngân hàng đầu tư, các ngân hàng địa phương, các tổ chức bảo hiểm công cụ phái sinh này nhận được đã gây nên bất ổn trong hoạt động phái sinh tín dụng, gây nên bong bóng bất động sản dẫn đến hệ lụy đổ vỡ hệ thống những năm 2008-2009 tại Mỹ. Chúng ta có thể thấy chính nguồn lợi lớn đem đến từ “chứng khoán hóa” các khoản nợ có thể chấp đã dẫn đến việc các nhà đầu tư, và thậm chí là các ngân hàng,.. lao vào như những con thiêu thân mà bỏ qua các biện pháp nghiệp vụ an toàn nhằm kiểm soát rủi ro cho công cụ phái sinh này. Cũng đem lại lợi nhuận cho nhà đầu tư và các ngân hàng thương mại, song “hợp đồng chuyển nhượng tài sản bảo đảm” lại được đưa ra cùng với các điều kiện công thức định giá đặc biệt sao cho mức giá mà các nhà đầu tư cũng như ngân hàng đặt được thông qua hình thức mua bán phái sinh này ở một con số an toàn, và thấp để có thể đầu cơ dài hạn, bên cạnh đó chính đặc điểm nhấn mạnh vào tính năng chính của hợp đồng khi giúp khách hàng đăng ký được ưu tiên được mua, sở hữu và sử dụng tài sản thế chấp cầm cố của khoản vay đã phần nào giúp hạn chế rủi ro đầu cơ cao trong việc sử dụng công cụ phái sinh này.

- Công cụ phái sinh hợp pháp

“Chứng khoán hóa” một thuật ngữ tuy không phải mới trên thế giới, nhưng tại Việt Nam nó là một phương thức, một công cụ chưa bao giờ xuất hiện, vì vậy bên cạnh những nguyên nhân quan ngại về tính ứng dụng và thực tiễn của nó

khi được áp dụng triển khai tại thị trường tài chính Việt Nam như thói quen của người tiêu dùng, cần có một thị trường mua bán nợ tốt, các công ty niêm yết chứng khoán có uy tín,... Thì một trong những nguyên nhân quan trọng không kém khi đề xuất phương thức “chứng khoán hóa” nợ xấu tại Việt Nam đó là cách hoạt động của phương thức này cũng chưa từng được quy định rõ ràng theo pháp luật Việt Nam. Ví dụ về việc sở hữu sử dụng một tài sản đã được chứng khoán hóa là chưa được hoàn thiện thậm chí là chưa có, vì vậy nếu muốn áp dụng “chứng khoán hóa” để xử lý nợ xấu cho hệ thống các ngân hàng thương mại tại Việt Nam, Chính phủ, Quốc hội, các bộ ban ngành có liên quan buộc phải xem xét sửa đổi phù hợp. Vấn đề sửa chữa bổ sung các quy định pháp luật vốn là một trong những vấn đề phức tạp cần có sự chỉ đạo từ trên, các cuộc họp Quốc hội hàng quý để đưa ra đánh giá xem xét trong nhiều năm mới có thể sửa đổi được, vì vậy vấn đề áp dụng phương thức “chứng khoán hóa” để xử lý nợ tại thị trường tài chính Việt Nam khó có thể triển khai được.

Trong khi đó, “hợp đồng chuyển nhượng tài sản bảo đảm” không gặp phải những vấn đề về tuân thủ luật pháp. Theo đó dựa trên nghiên cứu và tham khảo từ nhiều bộ luật các quy định của Chính phủ, các bộ ban ngành “hợp đồng chuyển nhượng tài sản bảo đảm” được ra đời, hứa hẹn sẽ đem đến cho hệ thống các ngân hàng thương mại một phương thức xử lý nợ xấu đảm bảo tuân thủ các quy định pháp luật hiện hành, đem lại sự dễ dàng hơn trong việc triển khai áp dụng, khắc phục các điểm thiếu sót hiện tại trong quy trình phát mại tài sản, nâng cao quyền lực cho chủ nợ và đảm bảo lợi ích, tính công bằng cho con nợ cũng là một trong những ưu điểm lớn mà công cụ đem lại so với phương thức “chứng khoán hóa” nợ xấu được tham khảo.

- Công cụ phát sinh hiệu quả trong hỗ trợ giảm trừ rủi ro thanh khoản cho tài sản thế chấp

Sử dụng CDO (mức đánh giá gói nợ tốt bởi tổ chức đánh giá trái phiếu Moody's, Fitch...) để bán các khoản nợ gắn liền với tài sản thế chấp chính là hình thức tăng tính thanh khoản cho các tài sản được thế chấp và cầm cố tại các ngân hàng thương mại. Thông qua đó giúp ngân hàng thương mại không mất thời gian quan tâm đến

việc xử lý phát mại tài sản qua đó có thể dễ dàng thu hồi được khoản nợ nếu nợ xấu phát sinh. Đây chính là một trong những ưu điểm lớn mà “chứng khoán hóa” đem đến cho hệ thống các ngân hàng tại Mỹ trong giai đoạn 1990-2005. Tuy nhiên, như đã phân tích trước đó “chứng khoán hóa” khó có thể áp dụng tại Việt Nam trong giai đoạn hiện nay. Trong khi đó, “hợp đồng chuyển nhượng tài sản bảo đảm” cũng đem lại tính thanh khoản cao cho các khoản vay có thể chấp tài sản bảo đảm, cầm cố tại các ngân hàng thương mại gần tương tự như những gì CDO đã làm được. “Hợp đồng chuyển nhượng tài sản bảo đảm” cũng sẽ tạo ra một cầu nối cho việc xử lý tài sản thế chấp để thu hồi nợ của ngân hàng giữa khách hàng có nhu cầu đầu tư hoặc mua bán sử dụng tài sản thế chấp này và ngân hàng. Thông qua hợp đồng này một thị trường phái sinh được hình thành, qua đó tính thanh khoản của hàng loạt các tài sản thế chấp lập tức được gia tăng, từ đó góp phần tích cực vào công cuộc xử lý nợ xấu tại các ngân hàng thương mại.

- Kích thích cộng đồng doanh nghiệp phát triển

Đã từng có ý kiến phản hồi với tác giả rằng “hợp đồng chuyển nhượng tài sản bảo đảm” cũng có thể sẽ gây nên tâm lý phụ thuộc vào khả năng và tính năng của công cụ phái sinh đặc biệt này mà các Ngân hàng hay thậm chí là các tổ chức như bảo hiểm, các nhà đầu tư của thị trường này sẽ lợi dụng chúng để sinh lời tương tự như những gì đã từng xảy ra tại Mỹ với CDO. Việc gia tăng thanh khoản cho các tài sản thế chấp, cầm cố tại ngân hàng đi liền với các khoản tín dụng sẽ gây nên hệ trạng “mặc kệ con nợ” ý chỉ việc các ngân hàng, các nhà đầu tư... sẽ không quan tâm nhiều đến chất lượng tín dụng mà chỉ quan tâm đến dòng lợi nhuận được phát sinh từ tài sản thế chấp, cầm cố gây vừa gây nên tâm lý hoang mang cho con nợ (khách hàng thế chấp) vừa gây nên tiềm ẩn rủi ro hệ thống như bong bóng giá tài sản,... Tuy nhiên như tác giả đã từng phân tích, rủi ro giá bất động sản được hình thành cũng được bắt nguồn nhiều từ các khoản lời được sinh ra thông qua công cụ tài chính này, vì vậy định giá các tài sản được mua bán tại hợp đồng cũng được tác giả nghiên cứu và hoàn thiện, qua đó mức sinh lời khi sử dụng hợp đồng

phải phù hợp không qua cao để đầu cơ nhưng đủ để khiến các nhà đầu tư vừa ý. Vấn đề quan trọng tiếp theo đó là việc các khách hàng thế chấp sẽ không mặn mà với các khoản tín dụng mình vay khi mà tài sản thế chấp của mình đã được đem bán quyền được sở hữu trong tương lai ngay từ thời điểm khách hàng nhận mức tín dụng do ngân hàng cấp. Đây cũng là một thực tế đang lưu ý tại thị trường tài chính Việt Nam, theo tác giả mọi công cụ phái sinh trên toàn cầu ví dụ như CDO hay công cụ này thì đều có tính hai mặt của nó, vấn đề là chúng ta cần ưu tiên đặc tính nào của nó, đặc tính đó phải phù hợp với điều kiện thực tế. Các khách hàng nhận cấp tín dụng thông qua ngân hàng thương mại hẳn sẽ bớt liều hơn trong hoạt động kinh doanh của mình khi đã bị nắm đằng chuôi, để từ đó công đồng các khách hàng này (đại diện cho các doanh nghiệp nhỏ) sẽ làm ăn tính toán hơn, hiệu quả hơn và từ đó có thể giảm trừ nợ xấu cho hệ thống ngân hàng thương mại.

- Hỗ trợ NHNN xử lý phát mại được tài sản dễ dàng

Phát mại tài sản bảo đảm vốn là một trong những quy trình khiến các ngân hàng thương mại ái ngại nhất. Theo sự hiểu biết và qua các nghiên cứu của tác giả trong thời gian qua, việc phát mại thành công một tài sản bảo đảm để thu hồi nợ là không hề đơn giản vì các quy định thủ tục pháp lý hiện hành đang gây một gây khó dễ cho việc xử lý nhanh chóng được tài sản thế chấp của con nợ, ví như quyền đòi nợ theo nghị định 163/2006/NĐ-CP về giao dịch bảo đảm không cho phép ngân hàng được ưu tiên xử lý trình tự các tài sản trong tổng tài sản thế chấp của khách hàng vay, hay về quyền định đoạt của chủ sở hữu tài sản (con nợ) so với chủ nợ (ngân hàng thương mại) trong bộ luật dân sự... là những vấn đề nhức nhối mà các ngân hàng thương mại hay thậm chí là VAMC đang phải đối mặt, khiến việc xử lý nợ xấu đã khó lại càng khó hơn. Bên cạnh đó thị trường bất động sản cũng đang tiếp tục đóng băng và trì trệ cho dù đã có khởi sắc nhất định từ bộ phận bất động sản sơ cấp nhưng cũng không đủ để thúc đẩy tính thanh khoản cho đại đa số tài sản thế chấp là bất động sản trung cấp và thứ cấp như hiện nay. Chính vì vậy tạo ra một hình thức xử lý nợ mới giúp hỗ

trợ các ngân hàng thương mại, VAMC,... dễ dàng hơn trong việc xử lý phát mại được tài sản thế chấp để thu hồi nợ song bên cạnh việc tuân thủ quy định pháp luật hiện nay thì cũng cần có quy trình xử lý đơn giản dễ dàng để các ngân hàng thương mại cũng như VAMC,... dễ dàng hơn trong việc phát mại tài sản cũng đã được nghiên cứu và hoàn thiện trong "hợp đồng chuyển nhượng tài sản bảo đảm", theo đó dựa vào các quy định hiện hành "hợp đồng chuyển nhượng tài sản bảo đảm" giúp các nhà đầu tư (khách hàng ký kết hợp đồng) dễ dàng mua bán sở hữu các tài sản thế chấp đã ký kết mà không thông qua hình thức đấu giá hiện hành, hay ngân hàng thương mại không nhất thiết phải chờ đợi một bán án thì hành từ tòa án mới có thể xử lý tài sản nợ được như hiện tại.

- Công cụ phái sinh phù hợp

Nợ xấu tăng cao trong suốt một thời gian dài, nay tuy đã ổn định về mặt con số nhưng chắc chắn bất cứ một ngân hàng thương mại nào cũng đều nhìn thấy thực tế nợ xấu vẫn chưa được xử lý, vì nợ xấu chỉ có thể xử lý thông qua hai phương thức bao gồm: con nợ có thể tự trả được nợ hay là ngân hàng có thể bán phát mại được tài sản bảo đảm của khách hàng để thu hồi nợ, tuy nhiên qua những phân tích của tác giả trong bài nghiên cứu này, thì việc phát mại tài sản không hề dễ dàng và việc con nợ chủ động trả nợ cũng khó có thể xảy ra khi mà khoản nợ đó đã trở thành nợ xấu. Có thể nói rằng nợ xấu trong thời gian vừa qua được giảm đáng kể là do các công tác nghiệp vụ, chủ chương đến từ NHNN (Ngân hàng Nhà nước) như tăng mức trích lập dự phòng rủi ro, bán nợ xấu cho VAMC,... Vậy bản chất khi biết nợ xấu thực tế vẫn chưa giảm, lo ngại nợ xấu mới tiếp tục phát sinh sẽ ảnh hưởng không nhỏ đến uy tín và lợi nhuận của ngân hàng thương mại, vì vậy trong thời gian cuối năm 2014 đầu năm 2015 tình hình tăng trưởng tín dụng của toàn hệ thống vẫn rất trì trệ, cho dù có tăng nhưng tăng nhẹ. Vấn đề này chính là được gây nên do một phần từ tâm lý e ngại nợ xấu mới phát sinh ngân hàng sẽ cần bán nợ cho VAMC hay tăng trích lập dự phòng rủi ro gây ảnh hưởng đến lợi nhuận của ngân hàng thương mại, nhưng phần nhiều tâm lý này được hình thành do các quy định pháp luật trong phát mại

tài sản còn gây khó dễ cho ngân hàng thương mại. Vì vậy hoàn thiện các cơ sở thiếu sót trong việc phát mại, hỗ trợ NHTM có thể dễ dàng bán các tài sản đảm bảo của khách hàng cũng đã được hoàn thiện thông qua công cụ “hợp đồng chuyển nhượng tài sản bảo đảm”, qua đó ngân hàng thương mại sẽ dễ dàng hơn trong việc cấp tín dụng khi đảm bảo được khả năng thu hồi nợ từ thị trường phái sinh do “hợp đồng chuyển nhượng tài sản bảo đảm” tạo ra. Qua đó ngân hàng thương mại có thể dễ dàng cho phép nhiều nhà đầu tư có thể tiếp cận được với tín dụng, nhờ

vậy “hợp đồng chuyển nhượng tài sản bảo đảm” sẽ có thể phần nào thúc đẩy tăng trưởng tín dụng chung của hệ thống các ngân hàng thương mại áp dụng công cụ tài chính này.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- Chương trình giảng dạy Kinh tế Fullbright niên khóa 2012-2014, 2015. Bài giảng số 23 về “Những bài học từ khủng hoảng tài chính toàn cầu”.
- Bách khoa toàn thư mở Wikipedia “chứng khoán hóa”