

**Khủng hoảng thị trường khoản vay thế chấp dưới
chuẩn ở Mỹ và những đề xuất cho Việt Nam :Luận
văn ThS. Kinh doanh và quản lý / Phạm Thị Lan
Anh ; Nghd. : PGS.TS. Trần Thị Thái Hà**

LỜI MỞ ĐẦU

1. Tính cấp thiết của đề tài

Khủng hoảng trên thị trường khoản vay thế chấp dưới chuẩn (subprime mortgage market) đã gây nhiều hậu quả lớn đối với không chỉ nền kinh tế nước Mỹ mà còn ảnh hưởng nặng nề tới nền kinh tế thế giới. Cuộc khủng hoảng không còn giới hạn trong thị trường khoản vay thế chấp mà đã lan sang các thị trường khác như thị trường tín dụng, thị trường chứng khoán, thị trường địa ốc. Qua diễn biến của cuộc khủng hoảng, có thể thấy rằng mặc dù nước Mỹ là "tâm bão", nhưng các tổ chức tài chính tại những nước khác cũng phải chịu ảnh hưởng ở các mức độ khác nhau. Điều này cho thấy hệ thống quản lý rủi ro và giám sát trên thị trường tài chính thế giới vẫn có nhiều điểm yếu.

Ở Việt Nam, thị trường bất động sản trong những năm gần đây cũng phát triển với tốc độ rất nhanh. Tuy nhiên những biến động của nền kinh tế vĩ mô trong thời gian qua, với những kênh tác động khác nhau, đã tạo ra trạng thái rất bất ổn định của thị trường bất động sản và do đó các ngân hàng thương mại đã tham gia vào thị trường này cũng không tránh khỏi bị ảnh hưởng ở những mức độ khác nhau. Có những thời điểm ở một vài ngân hàng, các vấn đề về tính thanh khoản, về tỷ lệ nợ xấu, nợ khó đòi... đã lên tới mức đáng báo động.

Vấn đề đặt ra là: (1) Vì sao ở một thị trường tinh vi như thị trường Mỹ, với các các kỹ năng quản trị chuyên nghiệp được hỗ trợ bởi công nghệ hiện

đại cùng một hệ thống tài chính phát triển gần như hoàn hảo, mà khủng hoảng tín dụng vẫn xảy ra với phạm vi và mức độ thiệt hại hết sức nghiêm trọng? (2) Các ngân hàng thương mại Việt Nam còn hạn chế nhiều trong năng lực quản trị rủi ro, hoạt động trong một môi trường hệ thống tài chính còn thô sơ, lại bị sức hấp dẫn cùng với những áp lực từ môi trường kinh doanh bất động sản, có thể và cần phải làm gì để tham gia vào thị trường bất động sản một cách hiệu quả và an toàn?

Việc phân tích cấu trúc thị trường khoản vay thế chấp bất động sản dưới chuẩn ở Mỹ cùng bối cảnh, diễn tiến và hậu quả cuộc khủng hoảng diễn ra trên thị trường này sẽ giúp tìm ra những bài học có ý nghĩa thiết thực với các ngân hàng Việt Nam trong hoạt động cho vay có thế chấp bằng tài sản là bất động sản. Đó chính là lý do để tôi lựa chọn đề tài nghiên cứu cho Luận văn là “ Khủng hoảng thị trường khoản vay thế chấp dưới chuẩn ở Mỹ và những đề xuất cho Việt Nam”

2. Tình hình nghiên cứu

Đã có nhiều bài báo trong nước và ngoài nước phân tích về nguyên nhân, hậu quả hoặc diễn biến của cuộc khủng hoảng thế chấp dưới chuẩn ở Mỹ. Tuy nhiên, qua nghiên cứu tổng quan cho thấy ở Việt Nam chưa có nghiên cứu nào phân tích sâu về cấu trúc của thị trường khoản vay thế chấp của Mỹ, trong đó vừa chứa đựng một cơ chế chia sẻ rủi ro gần như hoàn hảo – điều mà các thị trường mới đều thật sự mong muốn - đồng thời cũng chứa đựng cả những yếu tố góp phần tích lũy rủi ro và tới một điểm nhất định làm bùng nổ khủng hoảng. Cả hai phương diện đó nếu được làm rõ sẽ có ý nghĩa rất lớn cho việc phát triển hoạt động cho vay trên thị trường bất động sản của các ngân hàng thương mại Việt Nam, một lĩnh vực hoạt động mới, vừa còn thô sơ lại vừa có những yếu tố hiện đại.

3. Mục đích và nhiệm vụ nghiên cứu

Mục đích nghiên cứu:

- Đánh giá được những yếu tố lành mạnh trong cơ chế thị trường khoản vay thế chấp của Mỹ mà các thị trường đang phát triển rất cần học tập, đồng thời phân tích những kẽ hở trong cơ chế này mà đã tích lũy những yếu tố tiêu cực dẫn đến khủng hoảng.

- Trên cơ sở đó có những cảnh báo và khuyến nghị cho các ngân hàng thương mại Việt Nam.

Nhiệm vụ nghiên cứu:

- Tìm ra những ưu điểm trong cấu trúc của thị trường khoản vay thế chấp Mỹ, đặc biệt là cơ chế chia sẻ rủi ro thông qua việc sử dụng các công cụ, các quá trình, các định chế tài chính tham gia vào thị trường.

- Tìm hiểu nguyên nhân, diễn biến và hậu quả của khủng hoảng thị trường khoản vay thế chấp dưới chuẩn Mỹ, phân tích những kẽ hở trong cơ chế vận hành của thị trường này dẫn tới tích lũy bất đối xứng thông tin, các xung đột lợi ích... và cuối cùng là khủng hoảng.

- Đề xuất các khuyến nghị liên quan tới quy trình nghiệp vụ của các NHTM, tới việc phát triển các định chế tài chính trong hệ thống tài chính tổng thể, và vai trò của nhà nước trong điều hành thị trường.

4. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu

Đối tượng nghiên cứu: Luận văn tập trung nghiên cứu thị trường khoản vay thế chấp dưới chuẩn ở Mỹ trong quá trình từ đầu những năm 2000 tới nay.

Phạm vi nghiên cứu: Luận văn nghiên cứu khủng hoảng trên thị trường khoản vay thế chấp dưới chuẩn ở Mỹ. Xuất phát từ yêu cầu của chuyên ngành Quản trị kinh doanh, luận văn sẽ tập trung vào các khía cạnh quản trị kinh doanh, quản trị rủi ro, chia sẻ thông tin... trong thị trường khoản vay thế chấp dưới chuẩn.

5. Phương pháp nghiên cứu

Luận văn sử dụng các phương pháp nghiên cứu chủ yếu trong khoa học xã hội bao gồm phương pháp thống kê, phương pháp so sánh, phương pháp phân tích và tổng hợp.

Đồng thời, Luận văn sử dụng các dữ liệu thứ cấp phù hợp trong quá trình phân tích thực tiễn về hoạt động vay và cho vay thế chấp dưới chuẩn, các số liệu về hiện trạng vay thế chấp mua nhà tại Mỹ. Luận văn cũng sử dụng các văn bản pháp luật của Nhà nước trong lĩnh vực tài chính, tín dụng, cho vay, các công trình khoa học, các báo cáo thảo luận của một số tổ chức, các bài viết đăng trên các báo, tạp chí, Internet để trích dẫn, phân tích làm sáng tỏ vấn đề.

6. Những đóng góp mới của Luận văn

6.1 Về mặt lý luận:

Thông qua việc nghiên cứu những đặc trưng cơ bản của thị trường khoản vay thế chấp Mỹ với cả những ưu điểm không thể bác bỏ và những kẽ hở nghiêm trọng đưa tới khủng hoảng, luận văn khái quát được *sự cần thiết phải thiết lập được mối tương tác hài hòa giữa hai yếu tố thị trường và nhà nước* để thúc đẩy được quá trình phát triển an toàn, hiệu quả của thị trường khoản vay thế chấp.

6.2 Về mặt thực tiễn:

- Chỉ ra được những khiếm khuyết của quy trình cho vay thế chấp nhà trong các ngân hàng thương mại Việt Nam hiện nay, những mảng trống của hệ thống tài chính Việt Nam trong việc hỗ trợ sự phát triển của thị trường bất động sản, và những tiềm năng gây bất ổn của chúng.
- Đưa ra một số khuyến nghị nhằm nâng cao quản trị rủi ro trong hoạt động cho vay thế chấp tại các ngân hàng và định hướng phát triển chung cho hệ thống tài chính Việt Nam.

7. Bố cục của Luận văn

Tên Luận văn: ***“Khủng hoảng thị trường khoản vay thế chấp dưới chuẩn ở Mỹ và những đề xuất cho Việt Nam”***

Ngoài phần mở đầu, kết luận, tài liệu tham khảo và phụ lục, Luận văn trình bày trong 3 chương:

Chương 1: Cơ sở lý luận về thị trường khoản vay thế chấp bất động sản-
Diễn hình cấu trúc thị trường khoản vay thế chấp Mỹ

Chương 2: Thực trạng khủng hoảng thị trường khoản vay thế chấp dưới
chuẩn ở Mỹ

Chương 3: Một số đề xuất cho Việt Nam

CHƯƠNG 1: CƠ SỞ LÝ LUẬN VỀ THỊ TRƯỜNG KHOẢN VAY THẾ CHẤP BẤT ĐỘNG SẢN- DIỄN HÌNH CẤU TRÚC THỊ TRƯỜNG KHOẢN VAY THẾ CHẤP MỸ

1.1 Khái niệm, phân loại và đặc điểm của khoản vay thế chấp

1.1.1. Khái niệm

Khoản vay thế chấp là *khoản vay được đảm bảo bằng việc thế chấp tài sản bất động sản*. Trong phạm vi của bài luận văn nghiên cứu về thị trường khoản vay thế chấp dưới chuẩn ở Mỹ thì “khoản vay thế chấp” là *khoản vay mua bất động sản mà người đi vay dùng chính bất động sản đó để thế chấp và đảm bảo cho nghĩa vụ của mình*. Trong trường hợp người đi vay bị mất khả năng trả nợ, người cho vay có thể tịch biên tài sản bất động sản đó và bán đi để thu hồi số tiền đã cho vay.

1.1.2 Phân loại khoản vay thế chấp

- a) *Khoản vay thế chấp có lãi suất cố định (FRM-Fixed Rate Mortgage)*: là khoản vay mà lãi suất đi vay luôn cố định, lãi suất này được áp dụng trong cả thời hạn vay và không chịu tác động bởi sự thay đổi của lãi suất thực tế trên thị trường.
- b) *Khoản vay thế chấp có lãi suất điều chỉnh (ARM- Adjustable Rate Mortgage)*: là khoản vay thế chấp trong đó lãi suất hợp đồng được tái ấn định định kỳ theo một lãi suất tham chiếu nào đó được lựa chọn
- c) *Khoản vay thế chấp dưới chuẩn (subprime mortgage)*: là khoản vay thế chấp được thực hiện bởi những người đi vay không có đủ tiêu chuẩn tín dụng để vay.

1.1.3 Đặc điểm của khoản vay thế chấp

1.1.3.1 Đặc điểm của khoản vay thế chấp truyền thống

Đặc điểm của một khoản vay thế chấp được thể hiện qua lãi suất khoản vay, cách thanh toán gốc và lãi và các điều kiện về thanh toán trước khoản vay

1.1.3.2 Đặc điểm của khoản vay thế chấp có lãi suất điều chỉnh (ARM)

Khoản vay thế chấp có lãi suất điều chỉnh có những đặc điểm cơ bản giống như một khoản vay thế chấp thông thường, điểm khác biệt là lãi suất hợp đồng được tái ấn định định kỳ theo một lãi suất tham chiếu nào đó.

1.1.3.3 Đặc điểm của khoản vay thế chấp dưới chuẩn

Khoản vay thế chấp dưới chuẩn mang những đặc điểm cơ bản như một khoản vay thế chấp thông thường, điểm khác biệt cơ bản là lãi suất của khoản vay dưới chuẩn thường là lãi suất hỗn hợp (hybrid interest rate), gồm cả lãi suất cố định và lãi suất điều chỉnh

1.2 Khái quát về thị trường khoản vay thế chấp bất động sản

1.2.1 Khái niệm, phân loại và đặc điểm của thị trường khoản vay thế chấp bất động sản:

1.2.1.1 Khái niệm:

Thị trường khoản vay thế chấp bất động sản là nơi diễn ra tổng thể các hoạt động kinh doanh khoản vay thế chấp bất động sản bao gồm tạo lập khoản vay thế chấp bất động sản, các dịch vụ đi kèm đến các hoạt động giao dịch mua bán khoản vay, chứng khoán hoá... cùng các dịch vụ hỗ trợ như môi giới, định giá, tư vấn, quản lý tài sản, quản lý danh mục đầu tư... giữa các chủ thể có liên quan trên thị trường

1.2.1.2 Phân loại thị trường khoản vay thế chấp bất động sản

Thị trường khoản vay thế chấp bất động sản có thể được phân thành thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp

1.2.1.3 Đặc điểm của thị trường khoản vay thế chấp bất động sản

- Là một bộ phận của hệ thống tài chính, thực hiện việc tài trợ cho nhu cầu tiêu dùng, một loại tiêu dùng đặc biệt là mua nhà.

- Thị trường có tính thanh khoản rất cao
- Thị trường chịu ảnh hưởng mạnh của chính sách tiền tệ của chính phủ

1.2.2 Rủi ro trên thị trường khoản vay thế chấp bất động sản

1.2.2.1 Rủi ro khi tạo lập khoản vay gốc

Người cho vay đầu tiên được gọi là người tạo khoản vay thế chấp gốc. Người tạo lập khoản vay gốc chịu 3 loại rủi ro chính là rủi ro lãi suất, rủi ro tín dụng và rủi ro thanh toán sớm món thế chấp.

a) Rủi ro lãi suất:

Nếu lãi suất cho vay thế chấp tăng trong khi tổ chức tạo sản phẩm gốc đã có cam kết cho khách hàng vay với một lãi suất thấp hơn thì các tổ chức này nếu giữ khoản vay trong danh mục đầu tư sẽ thu được mức lãi cho vay thế chấp thấp hơn mức hiện hành trên thị trường. Nếu lãi suất vay thế chấp trên thị trường giảm xuống, các khách hàng vay tiềm năng có thể hủy bỏ cam kết với tổ chức hoặc rút lại đơn xin vay bởi vì việc tìm kiếm một nguồn vay khác sẽ tiết kiệm hơn.

b) Rủi ro tín dụng

Rủi ro tín dụng là khả năng người đi vay không thanh toán được đúng hạn hay thậm chí bị vỡ nợ. Xác suất một người vay bị vỡ nợ chịu tác động của cả những điều kiện kinh tế lẫn những đặc điểm riêng của người vay, như mức vốn chủ sở hữu mà người vay đã đầu tư, mức thu nhập và lịch sử tín dụng của người vay.

c) Rủi ro thanh toán sớm và tính không chắc chắn của dòng tiền

Rủi ro thanh toán sớm là khả năng người vay trả toàn bộ hoặc một phần của số dư khoản vay thế chấp trước ngày đến hạn.

1.2.2.2 Rủi ro khi cho vay thế chấp dưới chuẩn

a. Rủi ro không thanh toán

Vì những người đi vay thế chấp dưới chuẩn là những người có tiêu chuẩn tín dụng không đảm bảo như trong đi vay thế chấp truyền thống nên

hoạt động cho vay thế chấp dưới chuẩn tiềm ẩn nguy cơ rất lớn về việc người đi vay không đảm bảo khả năng thanh toán đúng hạn và đầy đủ.

b. Rủi ro về giá tài sản

Trong nghiệp vụ vay thế chấp, cả người đi vay, tổ chức cho vay và nhà đầu tư đều kỳ vọng về sự tăng giá của tài sản. Sự kỳ vọng này khiến cả người đi vay, cho vay và nhà đầu tư phải đối mặt với những rủi ro khi giá của tài sản không tăng như mong muốn của họ, thậm chí là sụt giảm. Khi giá tài sản sụt giảm, những chứng khoán được đảm bảo bằng các tài sản thế chấp sẽ không thể bán được và người đầu tư sẽ thua lỗ. Giá tài sản sụt giảm, người đi vay có thể không bán được nhà theo giá đã kỳ vọng và không có khả năng trả nợ đúng kỳ hạn.

c. Rủi ro thanh khoản

Khi người vay không thể thanh toán đúng hạn và đầy đủ hoặc bị phá sản, thì người cho vay sẽ phải đối mặt với tình trạng thiếu tính thanh khoản.

d. Rủi ro từ bên thứ ba

Quy trình luân chuyển của một khoản vay thế chấp rất phức tạp và trải qua rất nhiều khâu đoạn khác nhau mà giá trị của nó ngày càng xa giá trị thực ban đầu. Các chủ thể tham gia rất khó có thể kiểm soát rủi ro do hoạt động của bên thứ ba mang lại

1.2.3 Các dịch vụ trên thị trường khoản vay thế chấp

1.2.3.1 Các loại dịch vụ:

- Thu tiền thanh toán hàng tháng và chuyển tới người sở hữu khoản vay
- Gửi các thông báo về thanh toán cho người vay thế chấp
- Nhắc nhở người vay thế chấp khi các khoản thanh toán quá hạn phải trả
- Duy trì sổ sách về số dư khoản vay gốc
- Quản lý một số dư hợp lý phục vụ mục đích thuế bất động sản và bảo hiểm
- Khởi xướng các thủ tục tịch biên khi cần thiết
- Cung cấp thông tin về thuế cho người vay thế chấp trong diện áp dụng

1.2.3.2 Thu nhập và rủi ro gắn với việc cung cấp dịch vụ

a) Thu nhập từ việc cung cấp dịch vụ cho vay thế chấp

Có các nguồn thu từ việc cung cấp dịch vụ cho vay thế chấp như sau: phí dịch vụ; lãi do tổ chức cung cấp dịch vụ thu được từ số dư dự trữ thường xuyên duy trì tại tổ chức này để trả thuế bất động sản và mua bảo hiểm cho người vay; khoản lãi thả nổi trên những khoản thanh toán hàng tháng; một số khoản thu phụ thuộc khác (như khoản phí phạt mà nhà cung cấp dịch vụ đòi khi việc thanh toán khoản vay thế chấp bị chậm trễ, hoặc khoản phí tạo ra từ việc bán các danh sách để gửi thư).

b) Rủi ro gắn với việc cung cấp dịch vụ vay thế chấp

Nguồn thu phí dịch vụ phụ thuộc rất lớn vào lãi suất. Có hai hiệu ứng ngược nhau lên dòng tiền dự tính khi lãi suất thay đổi. Dòng tiền dự tính bằng số dư khoản vay thế chấp nhân với phí dịch vụ, trừ đi chi phí dịch vụ dự tính. Một sự giảm xuống (hoặc tăng lên) của lãi suất sẽ làm tăng (hoặc giảm) giá trị hiện tại của dòng tiền đó. Ngoài việc tác động lên phí dịch vụ, sự thay đổi trong lãi suất còn tác động lên nguồn thu từ số dư dự trữ. Bên cạnh rủi ro do thanh toán sớm, còn có rủi ro lạm phát. Chi phí dịch vụ sẽ tăng lên qua thời gian do lạm phát. Chi phí cao hơn do lạm phát và chi phí dịch vụ thấp hơn do số dư giảm dần sẽ làm giảm khả năng thu lợi nhuận của việc cung cấp dịch vụ cho một khoản vay qua thời gian.

1.2.4 Quy trình thực hiện cho vay thế chấp (Quá trình tạo khoản vay gốc)

1.2.4.1 Tính điểm tín dụng

Điểm tín dụng là thang điểm đánh giá khả năng tín dụng của khách hàng. Ngoài ra, điểm tín dụng còn được định nghĩa là sự tường trình ngắn gọn về lý lịch tín dụng của khách hàng tại thời điểm đánh giá

1.2.4.2 Hệ số khoản vay trên giá trị (Hệ số LTV)

LTV (Loan to Value Ratio) là tỷ lệ giữa giá trị của khoản vay và giá trị thị trường của tài sản. Hệ số này càng thấp thì sự bảo vệ đối với định chế cho vay, trong trường hợp người vay mất khả năng trả nợ, càng lớn.

1.2.4.3 Hệ số thanh toán trên thu nhập

Hệ số thanh toán trên thu nhập là tỷ lệ giữa số tiền phải thanh toán hàng tháng so với thu nhập hàng tháng. Đây là một thước đo khả năng của người làm đơn trong việc thực hiện các khoản thanh toán hàng tháng (cả tiền trả vay thế chấp lẫn tiền trả thuế bất động sản)

1.2.4.4 Khoản đặt cọc

Để có thể có đủ tiền mua một ngôi nhà, thông thường người đi vay phải vay tiền từ tổ chức cho vay. Tổ chức cho vay sẽ yêu cầu người đi vay phải tự nộp một số tiền, thường bằng một tỷ lệ nhất định của trị giá ngôi nhà cho mình gọi là tiền đặt cọc.

1.2.4.5 Bảo hiểm khoản vay thế chấp

Có hai loại bảo hiểm liên quan tới món vay thế chấp là bảo hiểm sự phá sản của người vay và bảo hiểm tín dụng nhân thọ.

1.2.4.6 Các khoản phạt do thanh toán chậm hoặc thanh toán sớm

a) *Phạt do thanh toán sớm:* Người cho vay yêu cầu người đi vay phải trả phí do đã thanh toán một phần hoặc toàn bộ số dư món vay trước ngày nó đến hạn. Đây là một điều khoản trong hợp đồng vay thế chấp, do khách hàng lựa chọn

b) *Phạt do thanh toán muộn:* Là điều khoản bắt buộc trong hợp đồng vay thế chấp. Việc thanh toán muộn của khách hàng nếu kéo dài quá lâu và thường xuyên sẽ gây rủi ro thanh toán đối với định chế cho vay.

1.3 Sự hình thành thị trường thứ cấp khoản vay thế chấp bất động sản

1.3.1 Nhu cầu hình thành thị trường thứ cấp khoản vay thế chấp bất động sản

Thứ nhất, thị trường thứ cấp giúp giải quyết sự mất cân bằng về cung và cầu vốn trên thị trường sơ cấp, bằng việc tài trợ vốn cho các định chế cho vay thế chấp gốc để các tổ chức này tiếp tục có vốn đáp ứng nhu cầu của người đi vay. *Thứ hai*, thị trường thứ cấp giúp tổ chức cho vay gốc, đặc biệt là các ngân hàng thương mại tránh được các rủi ro gắn với khoản vay thế chấp trên bảng cân đối kế toán của mình.

1.3.2 Các thành phần tham gia thị trường thứ cấp khoản vay thế chấp

Có bốn thành phần chính tham gia vào thị trường thứ cấp khoản vay thế chấp bao gồm:

- Tổ chức tạo khoản vay gốc (Mortgage Originators)
- Tổ chức phát hành (The arranger)
- Tổ chức xếp hạng tín nhiệm (Rating Agency)
- Các nhà đầu tư (Investors)

1.3.2.1 Tổ chức tạo khoản vay gốc:

Tổ chức tạo khoản vay gốc chính bao gồm các ngân hàng thương mại, ngân hàng cho vay thế chấp (mortgage banker) và các hãng môi giới cho vay thế chấp (mortgage brokers)

1.3.2.2 Các tổ chức phát hành

Tổ chức phát hành có hai chức năng chính là (i) tập hợp các khoản vay thế chấp thông qua việc mua danh mục khoản vay thế chấp từ tổ chức tạo khoản vay gốc và (ii) phát hành chứng khoán được đảm bảo bởi danh mục khoản vay thế chấp (MBS- Mortgage Backed Securities). Tổ chức phát hành bao gồm các tổ chức cho vay gốc quy mô lớn, các công ty được chính phủ tài trợ (GSEs- government sponsored enterprises) như Fannie Mae và Freddie Mac và các tổ chức chuyên doanh có mục đích đặc biệt (SPE- Special Purpose Entity).

1.3.2.3 Các tổ chức xếp hạng tín nhiệm

Tổ chức xếp hạng tín nhiệm là cơ quan thực hiện nhiệm vụ đánh giá sự đáng tin cậy về khả năng trả nợ của các tổ chức phát hành chứng khoán nợ (trái phiếu) thông qua việc đánh giá khả năng thanh toán đúng hạn tiền gốc và tiền lãi của trái phiếu được phát hành đó.

1.3.2.4 Các nhà đầu tư

Các nhà đầu tư là thành phần cuối cùng tham gia vào thị trường thứ cấp khoản vay thế chấp. Các nhà đầu tư chủ yếu bao gồm các nhà đầu tư tổ chức như các chính phủ nước ngoài, các quỹ hưu trí, công ty bảo hiểm, ngân hàng,

các công ty được sự bảo trợ của chính phủ (GSEs) và các quỹ phòng vệ (hedge funds).

1.4 Đánh giá chung về thị trường khoản vay thế chấp

Thị trường các khoản vay thế chấp bất động sản với cấu trúc bao gồm cả thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp, là một cơ chế quan trọng thúc đẩy sự phát triển, hoàn thiện cả thị trường bất động sản và thị trường tài chính. Cụ thể, thị trường khoản vay thế chấp tạo môi trường thúc đẩy sự phát triển của hoạt động cho vay thế chấp; tạo cơ sở cho sự phát triển của thị trường địa ốc và góp phần mang lại nguồn lợi nhuận khổng lồ cho các thành phần tham gia vào thị trường này. Thị trường thứ cấp khoản vay thế chấp tạo tính thanh khoản cho các khoản vay; giúp chia sẻ rủi ro giữa các thành viên tham gia thị trường; cung cấp kênh đầu tư mới cho các nhà đầu tư cá nhân.

Tuy nhiên, thị trường các khoản vay thế chấp bất động sản với một tổ hợp các sản phẩm hết sức đa dạng, tinh vi đã làm cho tình trạng bất đối xứng thông tin ngày càng trầm trọng. Bất đối xứng thông tin là nguyên nhân quan trọng góp phần làm cuộc khủng hoảng trên thị trường khoản vay thế chấp Mỹ xảy ra. Ngoài ra, mô hình “tạo ra để phân phối” (“originate to distribute”) trên thị trường khoản vay thế chấp bất động sản rất dễ bị các tổ chức tạo khoản vay lạm dụng, gây ra những rủi ro tiềm ẩn cho cả hệ thống.

Có thể thấy, với những rủi ro tiềm ẩn do bất đối xứng thông tin giữa các thành viên trên thị trường và việc lạm dụng mô hình “tạo ra để phân phối”, thị trường khoản vay thế chấp bất động sản rất cần có sự kiểm soát chặt chẽ của các cơ quan quản lý nhà nước để giúp thị trường phát triển minh bạch, lành mạnh, an toàn và bền vững. Thiếu sự quản lý của cơ quan nhà nước với thị trường, hậu quả xảy ra có thể rất nặng nề, điển hình là cuộc khủng hoảng tài chính vừa qua tại Mỹ với nguồn gốc từ khủng hoảng trên thị trường khoản vay thế chấp bất động sản.

CHƯƠNG 2: THỰC TRẠNG KHỦNG HOẢNG THỊ TRƯỜNG KHOẢN VAY THẾ CHẤP DƯỚI CHUẨN Ở MỸ

2.1 Bối cảnh kinh tế Mỹ đầu những năm 2000

2.1.1 Chính sách lãi suất thấp của cục dự trữ liên bang Mỹ (FED)

Nhằm đối phó với sự suy giảm kinh tế sau sự kiện ngày 11-9-2001 cũng như sự sụp đổ của đợt bong bóng chứng khoán (dotcom bubble), Fed đã thực hiện chính sách lãi suất thấp trong giai đoạn 2001-2004 với 11 lần cắt giảm lãi suất từ mức 6,5% xuống mức 1,75%. Căn cứ vào “tín hiệu” của ngân hàng trung ương, lãi suất trên hầu khắp các thị trường tài chính đều giảm mạnh. Đặc biệt, lãi suất đối với khoản vay cố định 30 năm chỉ ở mức 4% đến 5%, thấp nhất trong vòng 40 năm tại Mỹ. Lãi suất vay thế chấp thấp, thu nhập cá nhân tăng đã khuyến khích người dân đổ xô đi mua nhà bởi họ tin tưởng rằng giá nhà sẽ cao hơn.

2.1.2 Nguồn tài trợ trên thị trường bất động sản tăng

Trong giai đoạn đầu những năm 2000, nguồn tài trợ cho thị trường bất động sản tăng cả về số lượng kênh cho vay và lượng tiền cho vay

- *Về số kênh cho vay thế chấp bất động sản:*

Trước đây, nguồn vốn cho vay bất động sản hầu như đều do ngân hàng cung cấp. Tuy nhiên lượng tiền cho vay từ ngân hàng cũng có giới hạn. Năm 1980, Chính phủ Mỹ ban hành Đạo luật Giao dịch Thế chấp Tương đương (Alternative Mortgage Transaction Parity Act). Đạo luật này đã nới rộng những quy luật cho vay và khuyến khích việc thành lập những kênh tài trợ khác. Nhiều công ty cho vay thế chấp ra đời và vì không bị ràng buộc bởi những luật lệ ngân hàng nên các nhà tài trợ mới này mạnh tay cho vay mua nhà. Trước nguồn lợi khổng lồ từ cho vay mua nhà, nhiều ngân hàng lớn thay vì tiếp tục con đường hoạt động truyền thống của mình là lấy tiền gửi để cho vay thì lại không muốn đứng ngoài cuộc nên cũng đã thành lập, hoặc liên kết với những công ty cho vay thế chấp. Do vậy, số kênh cho vay thế chấp nhà tăng vọt.

- Về lượng tiền cho vay thế chấp bất động sản

Trước đây ngân hàng phải dùng vốn của mình để cho vay. Món nợ cho vay thế chấp bất động sản sẽ nằm trong bảng cân đối kế toán của ngân hàng và như vậy trong suốt thời gian cho vay, ngân hàng sẽ bị “kẹt vốn”. Để giúp ngân hàng có tiền cho vay tiếp, Chính phủ Mỹ cho thành lập một số công ty do nhà nước bảo trợ (GSE) mà hai tổ chức lớn nhất là Fannie Mae và Freddie Mac. Hoạt động chính của Fannie Mae và Freddie Mac là mua lại những món nợ vay của các ngân hàng rồi lại dùng làm thế chấp để phát hành các chứng khoán được đảm bảo bởi danh mục thế chấp bất động sản (MBS) và bán các chứng khoán này cho các nhà đầu tư khác. Như vậy, các khoản vay thế chấp bất động sản không còn kẹt trong sổ sách kế toán của ngân hàng và các công ty tài trợ địa ốc nữa mà lại được liên tục luân chuyển và thay thế bằng những đồng vốn mới từ tiền bán những chứng khoán nợ trên thị trường. Kết quả của quá trình này là lượng tiền cho vay tài trợ nhà tăng lên và số lượng các món vay thế chấp nhà tăng lên.

2.1.3 Tình trạng nóng lên của thị trường bất động sản

Trong giai đoạn đầu những năm 2000, thị trường bất động sản Mỹ nóng lên do nhu cầu mua nhà của người dân tăng lên. Có 4 nguyên nhân chính khiến cho nhu cầu mua nhà tăng lên: (i) Sự kỳ vọng về việc tăng giá nhà trong tương lai; (ii) Thu nhập của người mua nhà tăng lên; (iii) Môi trường lãi suất thấp kéo dài; (iv) Các chính sách mới bảo vệ lợi ích người đi vay thế chấp. Ngoài bốn nguyên nhân chính đã nêu trên, việc người dân ồ ạt đi mua nhà, đẩy thị trường bất động sản Mỹ nóng lên còn do sự thiếu kiến thức về tài chính của các hộ gia đình Mỹ. Việc cho vay mua nhà với lãi suất điều chỉnh ARM là mức lãi suất có lợi chưa từng có trong vòng 30 năm trở lại ở Mỹ, điều này khiến các hộ gia đình đổ xô đi vay thế chấp mua nhà. Trong khi đó, sự lên giá nhà ở lại càng khuyến khích người dân đổ xô vào lĩnh vực này. Chính sách ưu đãi cho vay và thu hút các khách hàng có phần dễ dãi của các ngân hàng và các tổ chức cho vay nhằm cạnh tranh giữ khách lại càng khuyến

khích sai lầm của các hộ gia đình. Các ngân hàng và các tổ chức cho vay đã hạ thấp các tiêu chuẩn khắt khe trước đây và cả những người có lịch sử tín dụng xấu được vay tiền. Khi mua nhà không phải vì nhu cầu sử dụng mà với mục đích như một công cụ đầu tư tất yếu sẽ dẫn tới tình trạng cầu cao giả tạo, đẩy giá nhà lên cao và bong bóng nhà đất trên thị trường Mỹ đã xuất hiện.

2.1.4 Sự xuất hiện của kỹ nghệ tài chính mới- Chứng khoán hóa

Theo Ủy ban Chứng khoán Mỹ thì: "*Chứng khoán hóa là việc tạo ra các chứng khoán dựa trên các luồng tiền cố định hoặc mang tính chất tuần hoàn của một tập hợp tách biệt các khoản phải thu hoặc các tài sản tài chính. Các chứng khoán này tùy theo cấu trúc thời hạn của chúng sẽ được chuyển đổi thành tiền trong một khoảng thời gian xác định kèm theo những quyền hưởng lợi khác và quyền đối với những tài sản được sử dụng nhằm đảm bảo việc trả nợ hoặc phân phối định kỳ các khoản thu được cho người sở hữu chứng khoán.*"

Với các đặc điểm cơ bản của mình, chứng khoán hóa giúp tạo tính thanh khoản cho khoản vay thế chấp. Kỹ nghệ tài chính mới – chứng khoán hóa đã thúc đẩy hoạt động cho vay thế chấp, các tổ chức tín dụng sẵn lòng cho vay nhiều hơn vì họ biết họ không phải là người gánh chịu toàn bộ rủi ro, rủi ro sẽ được chia sẻ cho những người khác- những người tham gia vào quá trình chứng khoán hóa.

2.2 Chứng khoán hóa- tác động hai chiều đối với thị trường khoản vay thế chấp dưới chuẩn Mỹ

2.2.1 Nguyên lý cơ bản của chứng khoán hóa

2.2.1.1 Các thành phần tham gia vào chứng khoán hóa

Các thành phần tham gia vào quá trình chứng khoán hóa, bao gồm: người đi vay; tổ chức môi giới cho vay thế chấp; tổ chức cho vay; tổ chức chuyên doanh có mục đích đặc biệt (SPE); công ty ủy thác; cơ quan thực hiện việc phân phối chứng khoán tới các nhà đầu tư; tổ chức xếp hạng tín nhiệm;

các tổ chức đầu tư (quỹ hưu trí, quỹ tương hỗ, quỹ đầu cơ...), và cuối cùng là các nhà đầu tư cá nhân.

2.2.1.2 *Quá trình chứng khoán hóa*

Chứng khoán hóa vòng 1: Phát hành chứng khoán nợ MBS, ABS

Có hai loại chứng khoán nợ chính là chứng khoán được đảm bảo bởi danh mục cho vay thế chấp mua nhà MBS (Mortgage Backed Securities) và chứng khoán đảm bảo bằng tài sản tài chính ABS (Asset Backed Securities). Trong đó, *chứng khoán đảm bảo bằng danh mục cho vay thế chấp (MBS)* là loại chứng khoán được phát hành dựa trên cơ sở một hoặc một nhóm các khoản vay thế chấp. Thay vì, trả cho nhà đầu tư một khoản trái tức cố định và tiền gốc thì người phát hành chứng khoán thanh toán bằng dòng tiền phát sinh từ những khoản thế chấp được dùng để đảm bảo cho số chứng khoán đó. Còn *chứng khoán bảo đảm bằng tài sản tài chính (ABS)* được phát hành trên cơ sở có sự đảm bảo bằng một tài sản hoặc một dòng tiền nào đó từ một nhóm tài sản tài chính gốc của người phát hành.

Có thể thấy, việc đóng gói lại các MBS và chia thành các gói khác nhau không có nghĩa giảm tổng rủi ro của danh mục vay thế chấp, đơn thuần nó chỉ là việc sắp xếp lại và phân tán rủi ro. Việc phân phối rủi ro được thực hiện theo nguyên tắc: các nhà đầu tư nắm giữ gói senior có độ an toàn cao, rủi ro thấp thì được trả lợi tức thấp. Còn các nhà đầu tư nắm giữ gói junior có độ rủi ro cao hơn thì được trả lợi tức cao hơn. Đi vào phân tích sâu ta sẽ thấy, ngay từ vòng chứng khoán hóa đầu tiên đã xảy ra sự sai lệch thông tin bởi độ rủi ro của các chứng khoán trên thực tế cao hơn nhiều so với độ rủi ro do các công ty định mức tín nhiệm đánh giá. Độ rủi ro của các chứng khoán này được thể hiện qua hạng mức tín nhiệm (AAA hoặc Aaa...). Bước sang chứng khoán hóa vòng 2 và chứng khoán hóa vòng 3, sai lệch thông tin càng lớn hơn và từ đây tiềm ẩn rất nhiều rủi ro sẽ được phân tích ở các phần tiếp theo.

Chứng khoán hóa vòng 2: Tạo ra CDO - nghĩa vụ nợ có thế chấp (Collateralized Debt Obligations)

Quá trình tạo ra CDO được thực hiện như sau: Các nhà phát hành CDO mua các gói khác nhau của MBS rồi kết hợp với các ABS thành danh mục rồi lại tiếp tục chia nhỏ danh mục thành các gói khác nhau với độ rủi ro khác nhau. Gói senior của CDO được tạo ra phần lớn từ các gói được xếp hạng cao của MBS và ABS, sau đó cũng đến gói mezzanine và junior. Nếu như người nắm giữ loại chứng khoán MBS nhận được dòng thanh toán chính là các khoản thanh toán thực tế của khoản vay thế chấp thì đối với người nắm giữ CDO, dòng thanh toán họ nhận được là dòng tiền thanh toán mà các chứng khoán MBS nhận được. CDO áp dụng lại (re-applied) mô hình của MBS và lại tiếp tục phân phối lại rủi ro bằng cách chia lại thành các nhóm khác (re-tranching) và bán ra các chứng khoán mới.

Chứng khoán hóa vòng 3: CDO của CDO (synthetic CDO)

Quá trình chứng khoán hóa ngày càng trở nên phức tạp khi nhu cầu mua CDO ngày càng tăng lên vì ai cũng nghĩ rằng đây là một hình thức đầu tư tốt ít rủi ro, trong khi đó số lượng ABS, MBS để tạo nên CDO thì có hạn. Vì vậy các ngân hàng Mỹ và các nhà môi giới thế chấp đã tìm mọi cách để tăng lượng ABS, MBS bằng cách mở rộng cho vay tới các đối tượng mà trước đây không thuộc đối tượng được phép vay (ví dụ: các đối tượng có lịch sử tín dụng xấu, khả năng thanh toán không đảm bảo...) Do đó, số lượng các khoản vay dưới chuẩn bắt đầu tăng lên. Tuy nhiên, số lượng ABS, MBS mới tạo ra vẫn không đủ để tạo thành CDO đáp ứng nhu cầu của nhà đầu tư. Các nhà tài chính quyết định thay ABS trong các danh mục để tạo ra CDO bằng chính các CDO, có nghĩa là CDO của CDO. Những loại CDO được xây dựng từ các danh mục cấu thành từ các CDO khác được gọi là synthetic CDO. Nhưng phát hành CDO theo hướng này cũng chỉ có giới hạn, một phần vì càng chồng CDO lên nhau thì khả năng đánh giá rủi ro càng khó, phần khác vì các loại phí ngày càng nhiều lên và khấu trừ vào CDO làm cho nó trở nên bớt hấp dẫn hơn. Vì vậy, người ta đi tìm một loại công cụ tài chính khác để thay thế ABS và CDO cho các danh mục CDO mới. CDS trở thành một ứng cử viên rất

thích hợp. Bởi vì CDS không bị sự quản lý của bất kỳ cơ quan chức năng nào nên ai cũng có thể bán sản phẩm này, nghĩa là dù CDS là sản phẩm bảo hiểm nhưng lại không phải tuân thủ theo những quy định ngặt nghèo của ngành bảo hiểm. Thêm vào đó, ai cũng có thể mua CDS mà không cần thiết phải sở hữu tài sản cần bảo hiểm. Do vậy, các bên tham gia vào thị trường CDS trở lên vô cùng lớn và ngoài tầm kiểm soát của FED. Như vậy, ở quá trình chứng khoán hóa lần 3, sản phẩm chứng khoán tạo ra đã vô cùng phức tạp và ngoài tầm kiểm soát. Bản thân những người tham gia thị trường cũng không thể hiểu cặn kẽ về sản phẩm mình tạo ra hoặc sản phẩm mình đang nắm giữ

2.2.2 Vai trò tích cực của chứng khoán hóa

2.2.2.1 Vai trò trong việc chia sẻ rủi ro

Chứng khoán hóa cho phép các khoản vay có thể dễ dàng được luân chuyển giữa các khu vực, thậm chí là giữa các quốc gia và phân tán rủi ro giúp các tổ chức cho vay. Chứng khoán hóa giúp cho rủi ro được chia sẻ, rủi ro không còn tập trung tại tổ chức cho vay gốc mà nó được chia sẻ cho các thành phần, tổ chức khác tham gia vào quá trình chứng khoán hóa.

2.2.2.2 Vai trò trong việc tạo tính thanh khoản

Bản chất của chứng khoán hóa là quá trình huy động vốn bằng cách sử dụng các tài sản sẵn có trên bảng cân đối kế toán làm tài sản đảm bảo cho việc phát hành các loại chứng khoán nợ. Như vậy, với nghiệp vụ chứng khoán hóa, các món nợ thế chấp không còn nằm yên trên bảng cân đối kế toán của các ngân hàng và công ty cho vay thế chấp. Các món nợ này đã được liên tục luân chuyển và cuối cùng được thay thế bằng những đồng vốn mới từ tiền bán các trái phiếu trên thị trường.

2.2.2.3 Vai trò tích cực của chứng khoán hóa đối với các thành phần tham gia

- Với tổ chức tạo khoản vay gốc: Chứng khoán hóa tách biệt rủi ro của tài sản gốc khỏi rủi ro hoạt động và rủi ro tín nhiệm của tổ chức tạo khoản vay gốc. Ngoài ra, chứng khoán hóa giúp tổ chức tạo khoản vay gốc kiếm được nhiều lợi nhuận từ việc thu phí cho vay và phần chênh lệch lãi suất giữa lãi

suất thị trường thứ cấp trả cho khoản vay và lãi suất mà tổ chức này áp dụng đối với người đi vay. Hơn nữa, nếu tổ chức tạo khoản vay gốc tự thực hiện chứng khoán hóa, đây có thể trở thành một công cụ tốt giúp tổ chức tạo khoản vay gốc cân đối giữa tài sản và nghĩa vụ của mình.

- Với tổ chức phát hành chứng khoán: tổ chức phát hành chứng khoán có thể dễ dàng tiếp cận với nguồn vốn từ các tổ chức đầu tư trên thị trường chứng khoán. Ngoài ra, chứng khoán hóa giúp tổ chức phát hành thu được lợi nhuận thông qua chênh lệch giữa giá mà tổ chức này trả cho tổ chức tạo khoản vay gốc để mua lại danh mục khoản vay thế chấp và giá của các chứng khoán MBS phát hành trên cơ sở danh mục khoản vay thế chấp đó.

- Với nhà đầu tư: Các sản phẩm chứng khoán hóa như MBS, ABS, CDO mang lại mức lợi suất hấp dẫn hơn các sản phẩm đầu tư khác có cùng mức rủi ro, tăng tính thanh khoản cho thị trường thứ cấp. Nhà đầu tư có được nhiều sự lựa chọn hơn do dòng thanh toán của các chứng khoán có thể được tái cấu trúc để đáp ứng yêu cầu của các nhà đầu tư khác nhau.

- Với người đi vay: Người đi vay được hưởng lợi từ quá trình chứng khoán hóa thông qua việc được vay dễ dàng hơn, các gói sản phẩm đa dạng hơn và được tổ chức cho vay hướng dẫn nhiệt tình hơn để tìm ra sản phẩm phù hợp nhất với điều kiện của người vay.

2.2.3 Một số vấn đề phát sinh trong quá trình chứng khoán hóa

Vấn đề lớn nhất phát sinh từ quá trình chứng khoán hóa chính là vấn đề bất đối xứng thông tin giữa các thành phần tham gia trong chứng khoán hóa. Sự bất đối xứng thông tin làm tăng lựa chọn nghịch và rủi ro đạo đức, từ đó góp phần tạo khủng hoảng trên thị trường khoản vay thế chấp Mỹ

- *Bất đối xứng thông tin giữa người vay thế chấp và tổ chức tổ chức cho vay thế chấp:* Người cho vay thế chấp là các tổ chức, các định chế tài chính với các nhân viên có kiến thức chuyên sâu về tài chính và đánh giá được trong các sản phẩm vay của mình, sản phẩm nào là phù hợp và tốt nhất cho người vay. Trong khi đó, những người đi vay, đặc biệt những người đi

vay dưới chuẩn thông thường không có đủ kiến thức tài chính để nhận biết được lựa chọn tài chính nào là tốt nhất cho mình và hình thức vay mới mức lãi suất như thế nào là phù hợp nhất với mình. Hậu quả là người đi vay có thể mắc bẫy các tổ chức cho vay và phải vay với lãi suất quá cao khi lãi suất ARM được điều chỉnh lại.

- Bất đối xứng thông tin giữa tổ chức tạo khoản vay gốc và tổ chức phát hành

Tổ chức tạo khoản vay gốc là người cho vay đầu tiên, do vậy bao giờ tổ chức này cũng có nhiều thông tin về khoản vay, về người vay và các thông tin khác liên quan tới món vay hơn tổ chức phát hành. Với việc bất đối xứng thông tin, tổ chức phát hành không thể nắm đầy đủ các thông tin về khoản vay như tổ chức tạo khoản vay gốc. Uy tín của tổ chức cho vay gốc có thể giúp giảm bớt sự sai lệch thông tin về khoản vay nhưng không thể loại bỏ được sự sai lệch đó.

- Bất đối xứng thông tin giữa tổ chức phát hành và các bên thứ ba

Sự bất đối xứng giữa tổ chức phát hành và các bên thứ ba chủ yếu liên quan tới chất lượng khoản vay thế chấp. Tổ chức phát hành với lợi thế có nhiều thông tin hơn về chất lượng của các khoản vay thế chấp đã tạo ra lựa chọn nghịch: chứng khoán hóa và bán ra thị trường các chứng khoán được đảm bảo bằng khoản vay thế chấp có chất lượng kém và giữ lại hoặc phát hành cho mình những chứng khoán được đảm bảo bằng danh mục khoản vay có chất lượng tốt.

- Xung đột giữa công ty cung cấp dịch vụ và người đi vay

Thu nhập của công ty dịch vụ có được nhờ các khoản phí được trả bởi công ty tài chính đặc biệt nên nó sẽ hoạt động vì lợi ích của tổ chức tài chính có mục đích đặc biệt hay chính là hoạt động vì lợi ích của người đầu tư. Công ty dịch vụ hoạt động vì lợi ích của người đầu tư nên nó có động cơ làm giảm mọi khoản mất mát có thể xảy ra đối với tài sản thế chấp. Người vay thế chấp lại có động cơ ngược lại. Mặc dù đã cam kết trong các hợp đồng nợ được thiết

kế chặt chẽ (người đi vay phải đóng tiền phí bảo hiểm cho bất động sản và thuế bất động sản) nhưng sau khi nhận được khoản vay, người vay không có mấy động cơ phải thực hiện đầy đủ các nghĩa vụ với tài sản thế chấp. Khi người đi vay không thể thanh toán trước các phí đó, công ty cung cấp dịch vụ thường được yêu cầu thay mặt nhà đầu tư để thanh toán các khoản phí. Điều này khuyến khích công ty dịch vụ thúc đẩy sớm thủ tục tịch biên ngay khi họ bắt đầu thấy có dấu hiệu bất ổn và người vay không có khả năng thanh toán các khoản phí. Đây là một điều bất lợi đối với người đi vay.

- Bất đối xứng thông tin giữa công ty cung cấp dịch vụ và bên thứ ba

Giữa công ty cung cấp dịch vụ và bên thứ ba (công ty tài chính có mục đích đặc biệt, công ty xếp hạng tín dụng) xuất hiện tình trạng bất đối xứng thông tin, cụ thể như sau:

+ Với công ty tài chính có mục đích đặc biệt

Công ty cung cấp dịch vụ có nhiều thông tin về việc thanh toán tiền lãi, tiền thuế và bảo hiểm của người vay hơn công ty tài chính có mục đích đặc biệt. Điều này khuyến khích công ty cung cấp dịch vụ thực hiện hai lựa chọn nghịch là: i) Thổi phồng các chi phí trả trước và ii) Làm chậm tiến trình tịch biên tài sản

+ Với công ty xếp hạng tín nhiệm

Công ty xếp hạng tín nhiệm có trách nhiệm chính là đánh giá rủi ro của chứng khoán do công ty tài chính phát hành. Do các nhà cung cấp dịch vụ có vai trò rất lớn đối với rủi ro của tài sản thế chấp đảm bảo cho các chứng khoán nên công ty xếp hạng tín nhiệm đánh giá rất kỹ lưỡng chất lượng hoạt động cũng như khả năng tài chính của các công ty cung cấp dịch vụ. Sự đánh giá của công ty xếp hạng tín nhiệm về khả năng quản lý yếu kém của công ty cung cấp dịch vụ sẽ làm ảnh hưởng tới danh tiếng của công ty cung cấp dịch vụ. Do vậy, công ty cung cấp dịch vụ có động cơ tự nhiên tìm mọi cách để hạn chế sự đánh giá của công ty xếp hạng tín nhiệm.

- Xung đột giữa người đầu tư và tổ chức xếp hạng tín nhiệm

Giữa người đầu tư và tổ chức xếp hạng tín nhiệm tồn tại tình trạng thông tin bất đối xứng. Trong khi tổ chức xếp hạng tín dụng có kỹ năng về tài chính, phân tích rủi ro và nắm nhiều thông tin về các chứng khoán được mình đánh giá thì người đầu tư không biết được tính chính xác của những mô hình mà công ty xếp hạng tín nhiệm dùng để đánh giá các chứng khoán và nhà đầu tư chỉ dựa trên sự xếp hạng của công ty xếp hạng tín nhiệm để đưa ra quyết định đầu tư của mình.

Quá trình chứng khoán hóa càng phức tạp, càng nhiều người tham gia thì giá trị của các chứng khoán càng ngày càng cách xa giá trị thực của tài sản thế chấp ban đầu. Tình trạng thông tin bất đối xứng là không thể tránh khỏi trên thị trường nhưng sự thiếu vắng các cơ chế cảnh báo và giám sát hiệu quả trong quá trình chứng khoán hóa đã tạo điều kiện cho các chủ thể tham gia hành động theo lợi ích riêng của mình, làm lu mờ và bóp méo thông tin, làm trầm trọng thêm tình trạng này. Nếu như sự sụt giảm giá nhà đất là một nguyên nhân mà người chơi gần như không thể lường trước được thì tình trạng thông tin bất đối xứng lại là nguyên nhân nội tại đã góp phần thúc đẩy khủng hoảng. Khủng hoảng tài chính xảy ra là một điều không thể tránh khỏi khi thị trường đầy rẫy những rủi ro về lựa chọn nghịch và rủi ro đạo đức mà không được kiểm soát kịp thời và hợp lý.

2.3 Diễn biến khủng hoảng thị trường khoản vay thế chấp dưới chuẩn ở Mỹ

2.3.1 Sự sụt giảm trên thị trường nhà đất

Sau khoảng 1 năm (từ 25/6/2003-30/6/2004) duy trì mức lãi suất định hướng liên ngân hàng ở mức thấp kỷ lục 1%/năm- mức thấp nhất trong vòng 46 năm, Cục Dự trữ liên bang Mỹ bắt đầu giai đoạn tăng lãi suất liên tiếp 5 lần trong nửa cuối năm 2004 (mỗi lần tăng 0,25%/năm) đưa mức lãi suất định hướng liên ngân hàng ở Mỹ lên 2,25%/năm vào ngày 14/12/2004. Tháng 8/2005 lãi suất liên ngân hàng định hướng của Mỹ (Fed Fund Rate) đạt mức 3,75%/năm và dự kiến còn tiếp tục tăng. Vì vậy, lãi suất này không còn là

mức lãi suất hấp dẫn đối với người mua nhà. Bong bóng nhà đất bắt đầu xì hơi.

2.3.2 Sự gia tăng lãi suất và khủng hoảng thị trường cho vay thế chấp dưới chuẩn

Để đối phó với tình trạng lạm phát, thu hẹp đầu cơ và hạn chế bong bóng nhà đất, ngày 20/09/2005, FED đã quyết định tăng 0,25% lãi suất cơ bản đồng USD từ 3,5% lên 3,75% - mức cao nhất trong vòng 4 năm kể từ năm 2000. Với lần tăng lãi suất này, lãi suất cơ bản của Mỹ đã cao hơn 1,75% so với mức lãi suất của Ngân hàng trung ương Châu Âu (2%), cao hơn 1% so với lãi suất của Canada (2,75%) và thấp hơn 0,75% với lãi suất của Anh (4,5%). Cùng với sự tăng lãi suất của Cục dự trữ liên bang, lãi suất điều chỉnh ARM được ký trong các hợp đồng năm 2004, 2005 đã đến thời hạn được điều chỉnh lại tăng lên. Khoản thanh toán hàng tháng tăng lên đột ngột gây khó khăn đối với khả năng chi trả của người vay, vốn là những đối tượng có khả năng tài chính không được đảm bảo. Hơn thế, sự sụt giảm của thị trường địa ốc khiến giá nhà đất giảm mạnh làm triệt tiêu hy vọng bán nhà tái tài trợ. Rất nhiều người cho vay không còn cách nào khác phải tuyên bố phá sản, chấp nhận bị tịch biên tài sản.

2.3.3 Một số vấn đề rút ra từ khủng hoảng

Cuộc khủng hoảng trên thị trường khoản vay thế chấp dưới chuẩn diễn ra mặc dù không có dấu hiệu cảnh báo nào nhưng nếu xem xét lại diễn biến khủng hoảng ta có thể thấy ngay từ đầu, trong bối cảnh kinh tế Mỹ với môi trường lãi suất thấp, nguồn tiền mặt phong phú, giá nhà tăng liên tục và đã khiến cho tất cả các thành viên tham gia vào thị trường đánh giá sai về mức độ rủi ro thực và đến khi họ nhận ra thì rủi ro đã biến thành khủng hoảng.

Khi rạn nứt trên thị trường xuất hiện với dấu hiệu là giá nhà đất bắt đầu giảm, lãi suất tăng do FED lo ngại về sự lạm phát của nền kinh tế thì khủng hoảng mới bắt đầu lộ diện. Lãi suất tăng làm cho lãi suất ARM tăng cao, gây sốc thanh toán với những người vay nợ dưới chuẩn. Nhiều người vay do tình

hình tài chính eo hẹp đã không đủ khả năng thanh toán và tỷ lệ nợ quá hạn, tỷ lệ vỡ nợ bắt đầu tăng lên. Giá của các chứng khoán dựa trên danh mục khoản vay thế chấp bắt đầu giảm. Điều này khiến các nhà đầu tư rút vốn khỏi các quỹ đầu tư hoặc bán tháo cổ phiếu. Các quỹ đầu tư trở nên thiếu thanh khoản và phải tạm ngưng việc trả tiền, gây nên tâm lý hoang mang khắp thị trường. Sự giảm sút trong giá trị các danh mục đầu tư đã dẫn tới các khoản lỗ trong bảng cân đối kế toán của các ngân hàng. Thị trường trở nên ngày càng yếu đi, nhiều tổ chức đã cố gắng vực thị trường dậy nhưng không thể. Thị trường không thể duy trì nếu trong thị trường có ít hoặc không có người mua. Trong một thị trường như vậy sẽ có rất ít các giao dịch được thực hiện và giá trị thị trường của nhiều chứng khoán sẽ không được xác định một cách khách quan. Tính bất ổn và không chắc chắn của quá trình xác định giá sẽ khiến cho các giao dịch bị đóng băng và thị trường bị tê liệt. Những nghi ngờ về giá trị của tất cả các khoản đảm bảo bắt đầu xuất hiện. Thị trường bị mất đi niềm tin của nhà đầu tư và khủng hoảng xảy ra.

Qua cuộc khủng hoảng có thể thấy quá trình chứng khoán hóa cần được đánh giá và nhìn nhận một cách nghiêm túc. Các sản phẩm tín dụng được cấu trúc lại phải được công khai và minh bạch về cách xác định giá trị. Các cơ quan quản lý cần tăng cường giám sát và xây dựng khung pháp lý đối với sự phát triển của các loại sản phẩm này. Ngoài ra, cuộc khủng hoảng cũng cho thấy đã đến lúc các nhà đầu tư phải tự thực hiện công việc quản trị rủi ro danh mục đầu tư của mình và ít phụ thuộc hơn vào các tổ chức đánh giá mức độ tín nhiệm. Các nhà đầu tư nên tỉnh táo khi tham gia vào thị trường khoản vay thế chấp, cần phải tự thực hiện công việc quản trị rủi ro cho mình, tránh sự ỷ lại vào một tổ chức khác. Các tổ chức đánh giá mức độ tín nhiệm cần cải cách hệ thống đánh giá của mình để phù hợp hơn với các sản phẩm tín dụng được tái cấu trúc của thị trường. Ngoài ra, vấn đề mâu thuẫn về lợi ích theo đó tổ chức đánh giá mức độ tín nhiệm được trả tiền bởi các tổ chức thuê họ đánh giá cho

chứng khoán do các tổ chức này phát hành ra cần phải được xem xét và nghiên cứu cách giải quyết một cách nghiêm túc.

2.4 Hậu quả của khủng hoảng thị trường khoản vay thế chấp dưới chuẩn

2.4.1 Với thị trường chứng khoán Mỹ

Thị trường địa ốc và thị trường chứng khoán Mỹ có mối liên hệ chặt chẽ với nhau. Thị trường địa ốc sụt giảm, thông tin xấu về tình hình kinh doanh của các công ty, các ngân hàng lần lượt công bố các con số thua lỗ đã gây mất niềm tin nơi nhà đầu tư. Kết quả là thị trường chứng khoán Mỹ sụt giảm nghiêm trọng. Thị trường chứng khoán Mỹ với biểu trưng là các chỉ số chứng khoán cơ bản S&P 500, Nasdaq và Dow Jones đi xuống đã biểu thị các tác động mạnh mẽ của khủng hoảng thị trường khoản vay thế chấp Mỹ.

2.4.2 Với thị trường tín dụng Mỹ

Cuộc khủng hoảng thị trường khoản vay thế chấp dưới chuẩn ở Mỹ đã gây nên những hậu quả nặng nề đối với thị trường tài chính – tín dụng Mỹ, được thể hiện qua sự sụp đổ của rất nhiều các ngân hàng. Các ngân hàng trở nên thận trọng hơn trong việc xét duyệt cho vay, thắt chặt các tiêu chuẩn tín dụng và các doanh nghiệp Mỹ càng trở nên khó khăn hơn trong việc tiếp cận các nguồn vốn từ ngân hàng. Không những thế, việc cho vay liên ngân hàng cũng trở nên khó khăn hơn do các ngân hàng trở nên không tin tưởng nhau và không thể biết được ngân hàng định vay đang nắm bao nhiêu chứng khoán dưới chuẩn.

2.4.3 Với nền kinh tế Mỹ

Cuộc khủng hoảng trên thị trường khoản vay thế chấp Mỹ đã gây nên những hậu quả nặng nề với nền kinh tế Mỹ. Với nguồn gốc sâu xa từ việc cho vay thế chấp dưới chuẩn, cuộc khủng hoảng đã tạo ra một sự lan truyền khủng hoảng trên thị trường bất động sản – tài chính. Trên thị trường tài chính, các ngân hàng lần lượt công bố báo cáo lỗ hàng tỷ USD, thậm chí nhiều ngân hàng đã bị rơi vào tình trạng cạn kiệt vốn, mất khả năng thanh toán và phải đệ đơn xin được phá sản theo luật Phá sản của Mỹ. Chính phủ Mỹ đã phải cứu

nhiều ngân hàng và công ty lớn để ngăn chặn sự sụp đổ mang tính chất dây chuyền.

Hậu quả của cuộc khủng hoảng trên thị trường khoản vay thế chấp Mỹ còn có thể nhìn thấy rõ thông qua các con số về tỷ lệ thất nghiệp tại Mỹ. Kể từ khi cuộc khủng hoảng trên thị trường khoản vay thế chấp dưới chuẩn xảy ra và nền kinh tế Mỹ bắt đầu rơi vào suy thoái, số lao động thất nghiệp tại Mỹ đã tăng thêm 8,2 triệu người trong khi tỷ lệ thất nghiệp đã tăng thêm 5,3%. Đây là dấu hiệu cho thấy sẽ có thêm nhiều người Mỹ bị tịch biên nhà, phải xin đăng ký trợ cấp thất nghiệp và nền kinh tế Mỹ sẽ phải nỗ lực đối mặt với nhiều thách thức để có thể vượt qua cuộc khủng hoảng.

2.4.4 Với nền kinh tế thế giới

Cuộc khủng hoảng tín dụng tại Mỹ xuất phát từ khủng hoảng trên thị trường khoản vay thế chấp dưới chuẩn là cuộc khủng hoảng sâu rộng nhất kể từ sau Đại suy thoái 1929-1933. Khủng hoảng đã lan nhanh ra khắp thế giới, từ Mỹ sang châu Âu, châu Á và nhiều nơi khác trên thế giới và để lại những hậu quả nặng nề. Các nước phát triển giảm đầu tư vào các nước đang phát triển, giảm nhập khẩu khiến cho các nước đang phát triển bị giảm dòng vốn đầu tư gián tiếp, đầu tư trực tiếp FDI và xuất khẩu giảm, nhiều doanh nghiệp bị phá sản và số người thất nghiệp tăng lên.

CHƯƠNG 3: MỘT SỐ ĐỀ XUẤT CHO VIỆT NAM

3.1 Khái quát về hoạt động cho vay thế chấp bất động sản ở Việt Nam

3.1.1 Khái quát về thị trường bất động sản ở Việt Nam

3.1.1.1 Sự phát triển của thị trường bất động sản ở Việt Nam

Thị trường bất động sản Việt Nam đánh dấu sự hình thành và bắt đầu phát triển của mình kể từ khi Luật Đất đai năm 1987 ra đời, tạo nền tảng pháp lý quan trọng cho thị trường. Sau đó thị trường bất động sản ở nước ta đã phát triển mạnh và có tính chu kỳ khoảng 7-8 năm lại xuất hiện một đợt sốt về giá

cả cũng như về lượng giao dịch (vào các năm 1993 – 2000 – 2007). Tuy nhiên, các biến động chủ yếu xảy ra tại một số thành phố lớn còn ở những vùng nông thôn và các tỉnh miền núi thì thị trường bất động sản vẫn chỉ ở quy mô nhỏ, chủ yếu là mua bán giữa người dân với nhau.

Căn cứ quá trình phát triển của thị trường bất động sản Việt Nam, so sánh với lý luận về cấp độ phát triển của thị trường bất động sản, có thể thấy thị trường bất động sản Việt Nam bắt đầu cấp độ sơ khởi vào giai đoạn năm 1987-1997. Từ năm 1997- 2006 phát triển ở cấp độ tập trung hoá và bước sang cấp độ tiền tệ hoá từ năm 2007 đến nay. Với áp lực của chính sách kiểm chế lạm phát, các ngân hàng đã bộc lộ những hạn chế và bắt đầu có những kiến nghị đề xuất nghiên cứu việc tài chính hoá các khoản cho vay, các khoản thế chấp cũng như các khoản tài trợ cho thị trường nhằm huy động đa dạng hoá các nguồn vốn, đẩy thị trường bất động sản Việt Nam gấp gáp tới cấp độ tài chính hoá của thị trường như ở các nước phát triển (điển hình là thị trường địa ốc Mỹ)

3.1.1.2 Những bất cập của thị trường bất động sản Việt Nam

a) Về nguồn vốn cho thị trường bất động sản

Nguồn vốn cho đầu tư bất động sản chủ yếu trông chờ vào ngân hàng và huy động của người dân có nhu cầu. Thị trường bất động sản nước ta vẫn thiếu các định chế phi ngân hàng hỗ trợ như quỹ tín thác bất động sản, quỹ đầu tư bất động sản.

b) Về quan hệ cung cầu

Sự mất cân đối cung cầu là nguyên nhân chủ yếu đẩy giá bất động sản lên cao cách xa giá trị, không phù hợp với thu nhập của người dân và mức độ phát triển của nền kinh tế. Sự mất cân đối cung cầu đẩy giá cả bất động sản lên cao, người dân khó khăn trong tạo lập nhà ở, làm tăng các hoạt động xây dựng trái phép, lấn chiếm đất công của người dân.

c) Về các tổ chức hỗ trợ thị trường

Thị trường bất động sản nước ta còn thiếu các tổ chức tài chính phi ngân hàng để hỗ trợ cho thị trường bất động sản. Thị trường bất động sản cũng thiếu các tổ chức nghiên cứu, dự báo thông tin cho thị trường.

d) Về các tổ chức trung gian hỗ trợ thị trường

Các tổ chức trung gian hỗ trợ thị trường bất động sản như công ty định giá bất động sản, sàn giao dịch bất động sản hoạt động chưa chuyên nghiệp, năng lực nhân sự chuyên môn thấp, chưa chú trọng xây dựng các tiêu chuẩn, quy trình quản lý và cung cấp dịch vụ chất lượng.

e) Về giá cả bất động sản

Giá cả bất động sản ở nước ta, nhất là giá nhà ở vượt quá mức thu nhập của người dân làm những người có thu nhập thấp, người nghèo tại đô thị khó có cơ hội tạo lập nhà ở.

Kết luận: Thị trường bất động sản ở nước ta còn nhiều bất cập. Để thị trường này phát triển thì một yếu tố rất quan trọng là phải đủ vốn cho thị trường. Nhà nước ta cần cho phép mở rộng và kiểm soát tốt kênh thông nhau giữa thị trường vốn và thị trường bất động sản bằng việc tiếp nhận thêm cơ chế thế chấp bằng bất động sản tại các tổ chức tín dụng có pháp nhân nước ngoài; hình thành chứng khoán bất động sản, củng cố giao dịch đối với bất động sản hình thành trong tương lai có vai trò trung gian của các ngân hàng thương mại.

3.1.2 Hoạt động cho vay bất động sản của các ngân hàng thương mại Việt Nam.

3.1.2.1 Quy định khi cho vay bất động sản của các ngân hàng

Mặc dù các ngân hàng thương mại đều xây dựng cho mình các sản phẩm cho vay mua nhà, cho vay tài trợ bất động sản khác nhau với những đặc trưng và ưu điểm riêng để giới thiệu với khách hàng nhưng nhìn chung, khi thực hiện cho vay bất động sản các ngân hàng đều đưa ra các quy định chung về: đối tượng khách hàng; điều kiện đối với các dự án xây dựng nhà và các đơn vị kinh doanh nhà; thời hạn cho vay; mức cho vay; phương thức trả nợ; tài sản đảm bảo. Các quy định nhìn chung khá chặt chẽ nhưng vì thị trường

bất động sản nước ta phát triển không ổn định nên hoạt động cho vay bất động sản của các ngân hàng tiềm ẩn nhiều rủi ro tín dụng.

3.1.2.2 Hoạt động cho vay bất động sản của các ngân hàng trong giai đoạn gần đây

Tại Việt Nam hiện nay có khoảng 42 ngân hàng thương mại đa năng, được phép vừa huy động tiền gửi trong dân, cho vay doanh nghiệp, cho vay tiêu dùng lại vừa kinh doanh chứng khoán, bảo hiểm, đầu tư trực tiếp vào dự án của doanh nghiệp, chính phủ. Trong hoạt động cho vay, cho vay bất động sản chiếm một tỷ trọng khá lớn vì hoạt động này yêu cầu một lượng vốn lớn, thời gian đầu tư dài. Với sự khởi sắc của thị trường bất động sản trong giai đoạn 2006-2007, giá bất động sản đã tăng lên rất nhanh. Trong giai đoạn này, với thanh khoản dư dật nên các ngân hàng Việt Nam đều tích cực cho vay thế chấp, cầm cố bất động sản. Các ngân hàng đưa ra nhiều sản phẩm cho vay mua bất động sản mới với điều kiện ngày càng thông thoáng. Với các sản phẩm vay thông thoáng như trên, số người vay ngân hàng để đầu tư vào bất động sản đã tăng lên rất cao và kết quả là dư nợ tín dụng bất động sản trong các ngân hàng tăng lên rất nhanh, có những ngân hàng tỷ lệ dư nợ cho vay bất động sản chiếm tới 25-30% tổng dư nợ tín dụng, thậm chí cao hơn. Mặc dù hoạt động cho vay bất động sản của các ngân hàng thường có tỷ lệ nợ xấu thấp, nhưng vì thị trường bất động sản có đặc điểm tài sản đảm bảo chủ yếu là giá trị quyền sử dụng đất và tài sản gắn liền với đất nên hoạt động cho vay này tiềm ẩn nhiều rủi ro tín dụng. Trước tình hình đó, Ngân hàng Nhà nước yêu cầu các ngân hàng thương mại phải thống kê, theo dõi chặt chẽ các hoạt động cho vay bất động sản, diễn biến cung cầu và giá cả trên thị trường, chú trọng quản lý và chỉ cho vay các dự án kinh doanh bất động sản trên cơ sở chủ đầu tư đã hoàn tất các thủ tục đầu tư, xây dựng theo quy định của pháp luật, có phương án vay vốn và trả nợ phù hợp với phương án tiêu thụ sản phẩm khả thi. Ngoài ra, Ngân hàng Nhà nước còn khuyến cáo sẽ thực hiện thanh tra những ngân hàng có tỷ lệ cấp tín dụng bất động sản vượt mức 30% tổng dư

nợ, nhờ thế tỷ lệ cho vay đầu tư bất động sản của các ngân hàng bắt đầu giảm xuống. Với đặc điểm của thị trường bất động sản Việt Nam là nguồn vốn tài trợ cho thị trường chủ yếu thông qua ngân hàng thì khi ngân hàng bắt đầu thắt chặt hoạt động cho vay thì thị trường bất động sản sẽ bị ảnh hưởng rất lớn. Tiếp nối với sự trầm lắng của năm 2008, thị trường bất động sản năm 2009 tiếp tục rơi vào tình trạng giảm giá và số lượng giao dịch sau đó rơi vào đóng băng. Nhờ gói kích cầu vào đầu năm 2009 của Chính phủ, các doanh nghiệp đang khát vốn được bơm vốn. Các nhà đầu tư và người dân được hỗ trợ lãi suất thông qua gói hỗ trợ lãi suất mà Chính phủ dành cho các ngân hàng. Nhờ khoản hỗ trợ này, lãi suất cho vay đang ở mức cao 13-14% đã được giảm xuống chỉ còn 5-6%. Những tác động trên đã khiến cho thị trường bất động sản nước ta ảm đạm trở lại. Mặc dù thị trường bất động sản Việt Nam có những đặc điểm khác so với thị trường Mỹ và chưa có khung pháp lý về chứng khoán hoá bất động sản thế chấp nên Việt Nam chưa có những rủi ro do chứng khoán hoá bất động sản gây ra nhưng chúng ta vẫn cần phải phân tích và nhìn nhận về các rủi ro tiềm ẩn trong hoạt động cho vay bất động sản ở Việt Nam để từ đó rút ra các bài học, tránh một cuộc khủng hoảng dây chuyền từ bất động sản sang thị trường tín dụng như tại thị trường Mỹ.

3.1.2.3 Những rủi ro tiềm ẩn trong hoạt động cho vay bất động sản của các ngân hàng

- a) Rủi ro về mất cân đối kỳ hạn
- b) Rủi ro từ năng lực thẩm định và xét duyệt khoản vay
- c) Rủi ro từ công tác tổ chức và thực hiện kiểm soát quy trình cấp tín dụng
- d) Rủi ro từ năng lực cạnh tranh và những vấn đề nội tại của các ngân hàng
- e) Rủi ro từ sự yếu kém của hạ tầng thông tin tín dụng
- f) Rủi ro từ tính chu kỳ của nền kinh tế và những quyết định, thủ tục của cơ quan nhà nước
- g) Rủi ro từ hệ thống luật pháp và việc thực thi luật pháp

3.2 Các đề xuất cho Việt Nam

3.2.1 Đối với các ngân hàng thương mại

a) Để hạn chế các rủi ro về kỳ hạn

Các ngân hàng cần tăng cường công tác huy động đối với kỳ hạn trung và dài hạn. Nguồn vốn huy động có kỳ hạn dài sẽ giúp ngân hàng hạn chế được những rủi ro kỳ hạn khi cho vay đầu tư bất động sản, hạn chế sự thất hụt thanh khoản và sự phụ thuộc vào thị trường liên ngân hàng, chủ động trong hoạt động và thực hiện các mục tiêu kinh doanh.

b) Để hạn chế các rủi ro xuất phát từ năng lực thẩm định và xét duyệt khoản vay

Các ngân hàng cần thường xuyên tổ chức các khóa đào tạo nội bộ và khóa đào tạo bên ngoài nhằm nâng cao trình độ nhân viên, đặc biệt là nhân viên tín dụng và cán bộ thẩm định. Bên cạnh việc nâng cao chất lượng nguồn nhân lực, ngân hàng cần xây dựng chế độ lương, thưởng, đãi ngộ phù hợp cùng các cơ hội thăng tiến, xây dựng một môi trường làm việc gắn kết nhân viên với ngân hàng nhằm đảm bảo thu hút được nguồn nhân lực có chất lượng, hạn chế tình trạng nhân viên chuyển việc sang ngân hàng khác.

c) Để hạn chế rủi ro do công tác tổ chức và thực hiện kiểm soát quy trình cấp tín dụng

Khi xây dựng mức phán quyết tín dụng đối với các đơn vị trong hệ thống, các ngân hàng nên căn cứ trên năng lực và kinh nghiệm của người đứng đầu, bên cạnh đó là thời gian hoạt động, địa bàn đặt trụ sở, kết quả hoạt động và chất lượng tín dụng của đơn vị đó trong thời gian xem xét để đưa ra hạn mức phán quyết tín dụng phù hợp và giúp ngân hàng giảm thiểu rủi ro.

d) Để hạn chế các rủi ro xuất phát từ năng lực cạnh tranh của ngân hàng

Ngân hàng cần nghiên cứu, xây dựng và hoàn thiện quy trình về cho vay bất động sản; có nhiều sản phẩm tín dụng đa dạng, phù hợp với đặc điểm của tín dụng bất động sản, nhất là bất động sản nhà ở dành cho nhiều phân khúc khách hàng.

e) Để hạn chế rủi ro xuất phát từ sự yếu kém của hạ tầng thông tin

Đối với thông tin bất đối xứng trong điều kiện hiện tại, các ngân hàng không thể chờ đợi mà phải chủ động khắc phục. Yêu cầu đối với cán bộ tín dụng và những người tham gia quyết định cho vay là sự cẩn cán và trách nhiệm cao đối với công việc và sự phát triển của ngân hàng.

f) Để hạn chế rủi ro xuất phát từ các quy định pháp luật và việc thực thi luật pháp

Ngân hàng cần xây dựng Phòng quản lý rủi ro và Phòng pháp chế mạnh, tập trung những con người có năng lực, kinh nghiệm, hiểu biết sâu rộng về pháp luật, về hoạt động tín dụng và thị trường bất động sản. Khắc phục những vấn đề còn đang tranh luận hiện nay trong các văn bản pháp luật có liên quan tới hoạt động cho vay của ngân hàng bằng cách sàng lọc và quy định rõ những bất động sản được nhận thế chấp, không được nhận thế chấp theo quy định của pháp luật hiện hành.

3.2.2 Đối với Ngân hàng Nhà nước

Ngân hàng Nhà nước cần chủ động xây dựng các quy định mang tính bắt buộc để hạn chế rủi ro trong hoạt động ngân hàng, không nên trông chờ vào sự quản lý rủi ro từ các ngân hàng thương mại. Ngân hàng Nhà nước cần nâng cao hiệu quả hoạt động của CIC, kịp thời cập nhật những thông tin về tình hình tài chính, quan hệ tín dụng, hoạt động kinh doanh của cá nhân, tổ chức. Minh bạch hóa các thông tin và quy trình xếp hạng tín dụng khách hàng của CIC.

Ngân hàng Nhà nước cần có biện pháp kiểm soát hoạt động cho vay bất động sản tại các ngân hàng bằng cách kiểm soát cơ cấu dư nợ cho vay bất động sản thông qua việc quy định tỷ lệ trích lập dự phòng rủi ro hoặc quy định tỷ lệ dư nợ bất động sản tối đa trên tổng dư nợ.

Ngân hàng Nhà nước cần nghiên cứu và đưa ra các văn bản quy định về hoạt động chứng khoán hoá các tài sản có nguồn gốc bất động sản bởi đây là một xu hướng không thể tránh khỏi. Ngân hàng Nhà nước nên xây dựng văn

bản trong đó tách bạch hoạt động đầu tư của các ngân hàng thương mại với hoạt động huy động và cho vay.

3.2.3 Đối với các cơ quan khác của Nhà nước

Nhà nước ta nên xây dựng một hệ thống quản lý liên thông, nên để cho một cơ quan được thay mặt nhà nước giám sát toàn bộ các hoạt động trên nhằm đảm bảo việc kiểm soát thông tin, cung cấp thông tin chính xác và đồng nhất cho thị trường. Bởi vì, một rủi ro rất lớn có thể thấy trên thị trường vốn nước ta là hệ thống quản lý chưa liên thông.

Bộ Tư pháp và Ngân hàng Nhà nước nên phối hợp với nhau để nghiên cứu và sớm bổ sung các hành lang pháp lý để hình các định chế tài chính phi ngân hàng như quỹ tín thác bất động sản, quỹ đầu tư bất động sản, quỹ phát triển nhà ở, quỹ tiết kiệm nhà nhằm hỗ trợ cho thị trường bất động sản huy động được đa dạng nguồn vốn trong xã hội mà không phụ thuộc quá nhiều vào nguồn tín dụng từ ngân hàng. Ngoài ra, như đã đề cập ở trên, Bộ Tư pháp đã nhận thấy những phát sinh từ vấn đề nhận thế chấp tài sản hình thành trong tương lai, tuy nhiên, văn bản hướng dẫn lại rất không rõ ràng, và không giải quyết được vướng mắc trên thực tế. Các cơ quan lập pháp cần nghiên cứu một cách thấu đáo vấn đề trên cơ sở tham khảo ý kiến từ các đơn vị liên quan, trong đó có các ngân hàng trong việc xây dựng các quy định, hướng dẫn về hoạt động công chứng, chứng thực và đăng ký giao dịch bảo đảm.

KẾT LUẬN

Với việc vận dụng tổng hợp các phương pháp nghiên cứu khoa học như thống kê, phân tích, so sánh, tổng hợp, đề tài “***Khủng hoảng thị trường khoản vay thế chấp dưới chuẩn Mỹ và những đề xuất cho Việt Nam***” đã giải quyết được một số nội dung cơ bản sau:

Một là, nêu rõ những cơ sở lý luận về thị trường khoản vay thế chấp bất động sản- điển hình là cấu trúc thị trường khoản vay thế chấp Mỹ.

Hai là, phân tích thực trạng cuộc khủng hoảng thị trường khoản vay thế chấp dưới chuẩn ở Mỹ, phân tích bối cảnh nền kinh tế Mỹ trước khi xảy ra khủng hoảng, diễn biến và hậu quả của cuộc khủng hoảng. Đặc biệt, tác giả đã phân tích tác động hai chiều của chứng khoán hóa trong cuộc khủng hoảng. Một mặt, chứng khoán hóa có tác động tích cực bằng cách giúp chia sẻ rủi ro giữa các thành phần tham gia và tạo tính thanh khoản cho hệ thống. Mặt khác, chứng khoán hóa lại làm phát sinh vấn đề bất đối xứng thông tin, làm tăng lựa chọn nghịch và rủi ro đạo đức, từ đó gián tiếp góp phần tạo ra khủng hoảng.

Ba là, trên cơ sở những bài học rút ra từ khủng hoảng và thực tiễn hoạt động cho vay thế chấp bất động sản tại các ngân hàng thương mại Việt Nam, tác giả đưa ra một số đề xuất đối với ngân hàng thương mại, ngân hàng Nhà nước và các cơ quan khác của Nhà nước nhằm hạn chế rủi ro trong hoạt động cho vay thế chấp bất động sản của các ngân hàng thương mại, hoàn thiện hơn hệ thống tài chính Việt Nam và thúc đẩy sự phát triển của thị trường bất động sản.

Trong quá trình thực hiện đề tài, mặc dù đã cố gắng hết sức nhưng với khả năng nghiên cứu của bản thân còn nhiều hạn chế và thực tiễn thị trường tài chính nước ta vẫn đang liên tục vận động và hoàn thiện nên những vấn đề mà luận văn đưa ra cần phải được tiếp tục được nghiên cứu, phát triển và trao đổi thêm. Tác giả xin chân thành cảm ơn cô giáo hướng dẫn- PGS.TS Trần Thị Thái Hà đã tận tình chỉ bảo và giúp đỡ để tác giả hoàn thiện bài luận văn này. Đồng thời, tác giả rất mong nhận được sự đóng góp ý kiến của các thầy cô, các anh/chị và các bạn để đề tài này có tính thực tiễn hơn, góp phần thiết thực cho sự phát triển bền vững của các ngân hàng thương mại Việt Nam nói riêng, hệ thống tài chính nước ta nói chung và đóng góp vào sự phát triển vững mạnh của nền kinh tế đất nước.