

BỘ GIÁO DỤC ĐÀO TẠO NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC VIỆT NAM
TRƯỜNG ĐẠI HỌC NGÂN HÀNG THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH

PHẠM KIM LOAN

**ỨNG DỤNG KỸ THUẬT CHỨNG KHOÁN HÓA
ĐỂ PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH
VIỆT NAM TRONG ĐIỀU KIỆN HỘI NHẬP
KINH TẾ QUỐC TẾ**

LUẬN ÁN TIẾN SỸ KINH TẾ

TP. HỒ CHÍ MINH – NĂM 2013

BỘ GIÁO DỤC ĐÀO TẠO NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC VIỆT NAM
TRƯỜNG ĐẠI HỌC NGÂN HÀNG THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH

PHẠM KIM LOAN

**ỨNG DỤNG KỸ THUẬT CHỨNG KHOÁN HÓA
ĐỂ PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH
VIỆT NAM TRONG ĐIỀU KIỆN HỘI NHẬP
KINH TẾ QUỐC TẾ**

LUẬN ÁN TIẾN SỸ KINH TẾ

Chuyên ngành: Tài chính Ngân hàng

Mã số: 62. 34. 02. 01

Người hướng dẫn khoa học: NGUYỄN - TS. Hồ Diệu Hương dẫn chính
GVCC; NGUYỄN-TS. Lê Hùng Hương dẫn phụ

TP. HỒ CHÍ MINH – NĂM 2013

LỜI CAM ĐOAN

Tôi tên: Phạm Kim Loan

Sinh ngày 11 tháng 02 năm 1969. Tại: thành phố Hồ Chí Minh

Quê quán: Hòa Lâm, huyện Mỹ Hòa, tỉnh Hưng Yên. Dân tộc: Kinh

Hiện công tác tại: Cục Giải quyết khiếu nại, tố cáo và Thanh tra khu vực 3 (Cục III) -Thanh tra Chính Phủ

Nơi cư ngụ: 43 đường số 9, khu Nam Phú, phường Tân Thuận Đông, Quận 7, TP.Hồ Chí Minh.

Là nghiên cứu sinh Khóa XIV (2009-2013) của Trường Đại học Ngân hàng TP.Hồ Chí Minh.

Chuyên ngành: Tài chính - Ngân hàng - Mã số: 62. 34. 02.01

Cam đoan đề tài: Ứng dụng kỹ thuật chứng khoán hóa để phát triển thị trường tài chính Việt Nam trong điều kiện hội nhập kinh tế quốc tế.

Người hướng dẫn khoa học:

+ Người hướng dẫn khoa học thứ nhất: NGUT - TS. Hồ Diệu;

+ Người hướng dẫn khoa học thứ hai: TS - GVCC. Lê Hùng.

Luận án được thực hiện tại Trường Đại học Ngân hàng TP.Hồ Chí Minh.

Đề tài này là công trình nghiên cứu riêng của tôi, không sao chép bất kỳ tài liệu nào và chưa được công bố toàn bộ nội dung này bất kỳ ở đâu; số liệu, nguồn trích dẫn trong luận án được chú thích nguồn gốc rõ ràng, minh bạch.

Tôi xin hoàn toàn chịu trách nhiệm về lời cam đoan danh dự của tôi.

TP. Hồ Chí Minh, ngày tháng năm 2013

Tác giả

Phạm Kim Loan

NHỮNG TỪ VIẾT TẮT

Các từ viết tắt	Đọc là
Agribanh	Ngân hàng Nông nghiệp và Phát triển nông thôn
CN NHNNg	Chi nhánh ngân hàng nước ngoài
NHTM	Ngân hàng thương mại
NHNN	Ngân hàng Nhà nước
NHTW	Ngân hàng Trung ương
NHTMCP	Ngân hàng thương mại cổ phần
NHTMNN	Ngân hàng thương mại Nhà nước
NHLD	Ngân hàng liên doanh
NHHTX	Ngân hàng Hợp tác xã Việt Nam
SGDCK	Sở giao dịch chứng khoán
TCTD	Tổ chức tín dụng
TSBĐ	Tài sản bảo đảm
Vietcombank	Ngân hàng thương mại cổ phần Ngoại thương

TIẾNG NƯỚC NGOÀI

Các từ viết tắt	Tiếng nước ngoài đọc là	Nghĩa tiếng Việt
ABS	Asset- Backed Securities	Chứng khoán được bảo đảm bằng tài sản tài chính.
BM	(Bursa Malaysia)	Sở giao dịch chứng khoán Malyasia
CIC	Central Information Credit	Trung tâm thông tin tín dụng.
CMO	Collateralized Mortgage Obligations	Trái phiếu trách nhiệm cho vay mua nhà thế chấp.
CRA	Credit Rating Agency	Công ty định mức tín nhiệm.
GNMA	Government National Mortgage Association	Tổ chức thế chấp Quốc gia
FDIC	Federal Deposit Insurance Corporation	Cơ quan bảo hiểm tiền gửi Liên bang.
FED	Federal Reserve System	Cục dự trữ Liên bang Mỹ.
FHA	Federal Housing Administration	Cơ quan Nhà ở Liên bang.
FHLMC	The Federal Home Loan Mortgage Corporation Freddie Mac	Công ty cho vay mua nhà có thể chấp Liên bang.
FNMA	Federal National Mortgage Association (Fannie Mae)	Tổ chức Thế chấp Nhà nước Liên bang.
GNMA	Government National Mortgage Association (Ginnie Mae)	Tổ chức Thế chấp quốc gia.
HKMA	Hongkong Monetary Administration	Công ty quản lý tiền tệ Hongkong.
HKMC	Hongkong Mortgage Corporation	Công ty Thế chấp Hongkong.
HOLC	Home Owners' Loan Corporation	Công ty cho vay của những người sở hữu nhà ở.
IFC	International Finance Corporation	Công ty tài chính Quốc tế.

IMF	International Monetary Fund	Quỹ tiền tệ Quốc tế.
IOSCO	International Organizations of Securities Commissions	Tổ chức quốc tế của các Ủy ban chứng khoán.
LTV	Loan To Value Ratio	Tỉ lệ tiền vay và giá trị tài sản.
MBS	Mortgage Backed Securities	Chứng khoán có thể chấp bất động sản làm bảo đảm.
NRI	Nomura Research Institute	Viện nghiên cứu Nomura.
NRSRO	Nationally Recognized Statistical Rating Organizations	Các tổ chức đánh giá tín dụng được công nhận toàn quốc.
RMBS	Residential Mortgage- Backed Securities	Chứng khoán dựa trên các khoản cho vay thế chấp nhà ở có bảo đảm.
SEC	Securities and Exchange Commission	Ủy ban chứng khoán và hội đoái Hoa Kỳ
SPV	Special Purpose Vehicle	Tổ chức trung gian chuyên trách.
TPP	Trans-Pacific Strategic Economic Partnership Agreement	Hiệp định đối tác đối tác xuyên Thái Bình Dương (lúc đầu có 4 nước tham gia được gọi là P4; đây là Hiệp Định mang tính “mở”. Không phải là chương trình hợp tác trong khuôn khổ APEC nhưng các thành viên APEC đều có thể tham gia
VA	Veterans Administration	Hội Cựu chiến binh.
VAMC	VietNam Asset Management Company	Công ty TNHH một thành viên Quản lý tài sản của các Tổ chức tín dụng Việt Nam.
WB	World Bank	Ngân hàng thế giới.

DANH MỤC BẢNG, BIỂU, HÌNH

DANH MỤC CÁC BẢNG

BẢNG 2.1: TÌNH HÌNH GDP CỦA VIỆT NAM (2008 - 2013).....	54
BẢNG 2.2: TÌNH HÌNH THU NHẬP BÌNH QUÂN ĐẦU NGƯỜI TẠI VIỆT NAM (2008 - 2013).....	56
BẢNG 2.3: SỐ LƯỢNG TỔ CHỨC TÍN DỤNG TẠI VIỆT NAM GIAI ĐOẠN 2008 - 2013.....	57
BẢNG 2.4: THỊ PHẦN HOẠT ĐỘNG CỦA CÁC TCTD TÍNH ĐẾN NĂM 2012	61
BẢNG 2.5: QUY MÔ TỔNG TÀI SẢN VÀ VỐN CỦA CÁC TỔ CHỨC TÍN DỤNG TÍNH ĐẾN NĂM 2012	63
BẢNG 2.6: HUY ĐỘNG VỐN CỦA CÁC TỔ CHỨC TÍN DỤNG (2008 - 2012).....	65
BẢNG 2.7: MỨC TĂNG TRƯỞNG CHO VAY CỦA CÁC NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI TRONG NƯỚC (2008 – 2012).....	67
BẢNG 2.8: DIỄN BIẾN NỢ XẤU CỦA CÁC TỔ CHỨC TÍN DỤNG (2008 – 2013)	69
BẢNG 2.9: HOẠT ĐỘNG NIÊM YẾT (2008 – 2013).....	81
BẢNG 2.10: VỀ GIÁ TRỊ NIÊM YẾT (2008 – 2013).....	82
BẢNG 2.11: KHỐI LƯỢNG VÀ GIÁ TRỊ GIAO DỊCH (2008 – 2013)	84
BẢNG 2.12: GIÁ TRỊ VỐN HOÁ THỊ TRƯỜNG (2008 – 2013).....	85
BẢNG 2.13: VỀ CHỈ SỐ VN-INDEX (2008 – 2013).....	87

DANH MỤC CÁC BIỂU ĐỒ

BIỂU ĐỒ 2.1: TÌNH HÌNH GDP CỦA VIỆT NAM (2008 - 2013).....	55
BIỂU ĐỒ 2.2: TÌNH HÌNH THU NHẬP BÌNH QUÂN ĐẦU NGƯỜI TẠI VIỆT NAM (2008 - 2013)	56
BIỂU ĐỒ 2.3: SỐ LƯỢNG TỔ CHỨC TÍN DỤNG TẠI VIỆT NAM GIAI ĐOẠN 2008 – 2013.....	58
BIỂU ĐỒ 2.4: THỊ PHẦN HOẠT ĐỘNG CỦA CÁC TCTD TÍNH ĐẾN NĂM 2012	62

BIỂU ĐỒ 2.5: QUY MÔ TỔNG TÀI SẢN VÀ VỐN CỦA CÁC TỔ CHỨC TÍN DỤNG TÍNH NĂM 2012	63
BIỂU ĐỒ 2.6: HUY ĐỘNG VỐN CỦA CÁC TCTD (2008 – 2012).....	65
BIỂU ĐỒ 2.7: MỨC TĂNG TRƯỞNG CHO VAY CỦA CÁC NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI TRONG NƯỚC (2008 – 2012).....	67
BIỂU ĐỒ 2.8: DIỄN BIẾN NỢ XẤU CỦA CÁC TỔ CHỨC TÍN DỤNG (2008 – 2013).....	70
BIỂU ĐỒ 2.9: HOẠT ĐỘNG NIÊM YẾT (2008 – 2013)	82
BIỂU ĐỒ 2.10: VỀ GIÁ TRỊ NIÊM YẾT (2008 – 2013).....	83
BIỂU ĐỒ 2.11: VỀ KHỐI LƯỢNG VÀ GIÁ TRỊ GIAO DỊCH (2008 – 2013)	84
BIỂU ĐỒ 2.12: VỀ GIÁ TRỊ VỐN HÓA THỊ TRƯỜNG (2008 – 2013).....	86
BIỂU ĐỒ 2.13: CHỈ SỐ VN-INDEX (2008 – 2013)	88

DANH MỤC CÁC HÌNH

HÌNH 1.1: GIAI ĐOẠN PHÁT HÀNH CHỨNG KHOÁN RA CÔNG CHÚNG ĐẦU TƯ	20
HÌNH 1.2: DÒNG VỐN LUÂN CHUYỂN MANG LẠI SỰ TĂNG VỐN CHO NGÂN HÀNG.....	29
HÌNH 3.1: QUY TRÌNH CHỨNG KHOÁN HÓA CƠ BẢN	125

MỤC LỤC

MỞ ĐẦU.....	1
1. TÍNH CẤP THIẾT CỦA ĐỀ TÀI.....	1
2. MỤC TIÊU NGHIÊN CỨU CỦA ĐỀ TÀI.....	2
3. TÌNH HÌNH NGHIÊN CỨU ĐỀ TÀI:	3
4. ĐỐI TƯỢNG, PHẠM VI CỦA ĐỀ TÀI:	4
5. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU	4
6. NHỮNG ĐÓNG GÓP VÀ NHỮNG ĐIỂM MỚI CỦA ĐỀ TÀI:.....	5
7. KẾT CẤU CỦA ĐỀ TÀI: BỐ CỤC LUẬN ÁN ĐƯỢC NGHIÊN CỨU THEO BA CHƯƠNG.7	
CHƯƠNG 1 LÝ LUẬN CƠ BẢN VỀ THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH VÀ VẤN ĐỀ	
ỨNG DỤNG KỸ THUẬT CHỨNG KHOÁN HÓA THÚC ĐẨY THỊ TRƯỜNG	
TÀI CHÍNH PHÁT TRIỂN TRONG HỘI NHẬP KINH TẾ QUỐC TẾ	9
1.1. Lý luận cơ bản về thị trường tài chính	9
1.1.1. Tổng quan về thị trường tài chính.....	9
1.1.1.1. Khái niệm	9
1.1.1.2. Vai trò của thị trường tài chính	9
1.1.1.3. Phân loại thị trường tài chính	10
1.1.1.4. Những chủ thể tham gia thị trường.....	13
1.1.1.5. Các loại công cụ của thị trường tài chính.....	13
1.1.2. Tổng quan về phát triển thị trường tài chính trong điều kiện hội nhập	
kinh tế quốc tế.....	14
1.2. Những vấn đề cơ bản về chứng khoán hóa	15
1.2.1. Lịch sử hình thành và phát triển của kỹ thuật chứng khoán hoá	15
1.2.1.1. Lịch sử hình thành và phát triển	15
1.2.1.2. Khái niệm chứng khoán hoá.....	17
1.2.1.3. Các đặc trưng của chứng khoán hoá.....	18
1.2.2. Nội dung của kỹ thuật chứng khoán hoá	18
1.2.2.1. Quy trình chứng khoán hoá	18
1.2.2.2. Các thành viên tham gia chứng khoán hoá.....	21

1.2.2.3. Các rủi ro phát sinh trong kỹ thuật chứng khoán hoá.....	22
1.3. Ứng dụng chứng khoán hóa trong phát triển thị trường tài chính.....	25
1.3.1. Lợi ích khi áp dụng chứng khoán hóa trong phát triển thị trường tài chính	25
1.3.2. Lĩnh vực ứng dụng chứng khoán hóa và các tài sản chứng khoán hóa góp phần phát triển thị trường tài chính.....	34
1.3.3. Điều kiện ứng dụng.....	37
1.4. Kinh nghiệm của một số nước trên thế giới trong việc ứng dụng kỹ thuật chứng khoán hoá để phát triển thị trường tài chính trong hội nhập kinh tế và bài học kinh nghiệm đối với Việt Nam.....	38
1.4.1. Kinh nghiệm ứng dụng kỹ thuật chứng khoán hóa thúc đẩy phát triển thị trường tài chính tại một số nước trên thế giới.....	38
1.4.1.1. Kinh nghiệm từ Mỹ	38
1.4.1.2. Kinh nghiệm từ Malaysia	42
1.4.2. Bài học kinh nghiệm tham khảo về ứng dụng chứng khoán hóa đối với Việt Nam	43
CHƯƠNG 2 THỰC TRẠNG HOẠT ĐỘNG THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH VIỆT NAM VÀ TÌNH HÌNH ỨNG DỤNG KỸ THUẬT CHỨNG KHOÁN HÓA Ở VIỆT NAM.....	46
2.1. TỔNG QUAN CHUNG VỀ THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH VIỆT NAM	46
2.1.1. Quá trình hình thành và phát triển	46
2.1.2. Thị trường tài chính Việt Nam và cơ cấu tổ chức hoạt động.....	48
2.1.3. Các công cụ và nghiệp vụ tài chính hiện có	48
2.1.4. Hệ thống văn bản pháp luật điều chỉnh.....	50
2.3. THỰC TRẠNG CÁC TIỀN ĐỀ CHỦ YẾU ĐỂ ÁP DỤNG KỸ THUẬT CHỨNG KHOÁN HÓA TẠI VIỆT NAM	50
2.3.1. Các loại thị trường và các chủ thể tham gia.....	50
2.3.1.1. Về thị trường tiền tệ.....	51
2.3.1.2. Về thị trường chứng khoán.....	52
2.3.1.3. Về các tổ chức tín dụng	52

2.3.1.4. Về các thị trường khác.....	53
2.3.2. Thực trạng phát triển kinh tế và tăng trưởng thu nhập	54
2.3.2.1. Về tình hình phát triển kinh tế trong giai đoạn 2008-2013	54
2.3.2.2. Về tình hình tăng trưởng thu nhập giai đoạn 2008-2013	56
2.3.3. Thực trạng hoạt động của thị trường tiền tệ và các tổ chức tài chính tại Việt Nam	57
2.3.3.1. Thực trạng hoạt động của các tổ chức tài chính	57
2.3.3.2. Thực trạng hoạt động của thị trường tiền tệ	76
2.3.4. Thực trạng hoạt động của thị trường chứng khoán.....	81
2.3.4.1. Về số lượng hàng hóa trên thị trường chứng khoán Việt Nam	81
2.3.4.2. Về giá trị niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam	82
2.3.4.3. Về số khối lượng và giá trị giao dịch trên thị trường chứng khoán Việt Nam.....	83
2.3.4.4. Về giá trị vốn hóa trên thị trường chứng khoán Việt Nam.....	85
2.3.4.5. Về diễn biến của thị trường chứng khoán Việt Nam qua chỉ số VN-Index	87
2.4. ĐIỂM MẠNH, ĐIỂM YẾU, CƠ HỘI VÀ THÁCH THỨC KHI ÁP DỤNG KỸ THUẬT CHỨNG KHOÁN HÓA Ở VIỆT NAM.....	88
2.4.1. Những điểm mạnh và những điểm yếu trong việc chứng khoán hoá ...	89
2.4.1.1. Về những điểm mạnh trong việc chứng khoán hóa.....	89
2.4.1.2. Những điểm yếu trong việc thực hiện chứng khoán hóa.....	94
2.4.2. Về những cơ hội và thách thức trong việc chứng khoán hoá	95
2.4.2.1. Về những cơ hội trong thực hiện chứng khoán hóa	95
2.4.2.2. Về những thách thức đối với chứng khoán hóa.....	96
2.5. NHỮNG NGUYÊN NHÂN HẠN CHẾ ĐỐI VỚI ỨNG DỤNG CHỨNG KHOÁN HÓA Ở VIỆT NAM TRONG ĐIỀU KIỆN HIỆN NAY	102
2.5.1. Nguyên nhân thuộc về nguồn nhân lực.....	102
2.5.2. Nguyên nhân thuộc về quản lý vĩ mô	102
2.5.2.1. Chưa có hành lang pháp lý đầy đủ cho hoạt động chứng khoán hóa	102

2.5.2.2. Nguyên nhân từ ổn định kinh tế vĩ mô	103
2.5.3. Nguyên nhân từ cơ sở hạ tầng kỹ thuật của nền kinh tế	104
2.5.4. Nguyên nhân từ bên ngoài	105
CHƯƠNG 3 GIẢI PHÁP ỨNG DỤNG KỸ THUẬT CHỨNG KHOÁN HÓA GÓP PHẦN PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH VIỆT NAM TRONG ĐIỀU KIỆN HỘI NHẬP KINH TẾ QUỐC TẾ	107
3.1. SỰ CẦN THIẾT ỨNG DỤNG KỸ THUẬT CHỨNG KHOÁN HÓA ĐỐI VỚI PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH VIỆT NAM TRONG HỘI NHẬP KINH TẾ QUỐC TẾ.....	107
3.1.1. Sự cần thiết ứng dụng kỹ thuật chứng khoán hóa đối với sự phát triển của thị trường tài chính Việt Nam.	107
3.1.1.1 Tăng thêm hàng hóa góp phần thúc đẩy thị trường tài chính phát triển	107
3.1.1.2. Tăng cơ hội đầu tư góp phần thu hút nguồn vốn trong nền kinh tế	107
3.1.1.3. Tăng cường nguồn vốn trung, dài hạn cho nền kinh tế	108
3.1.1.4. Góp phần hoàn thiện các loại thị trường và tăng cường thực hiện mục tiêu vĩ mô của nền kinh tế.....	109
3.1.2. Dự báo và nhận định khả năng ứng dụng chứng khoán hóa ở việt nam	112
3.1.2.1.Thị trường tài chính Việt Nam đã định hình và có xu hướng phát triển nhanh trong thời gian tới	112
3.1.2.2. Tác động của hội nhập kinh tế quốc tế đối với thị trường tài chính Việt Nam trong giai đoạn 2012- 2015 và tầm nhìn 2020	116
3.1.2.3. Dự báo về khả năng thích ứng và phát triển của thị trường tài chính Việt Nam.....	118
3.2. GIẢI PHÁP ỨNG DỤNG KỸ THUẬT CHỨNG KHOÁN HÓA Ở VIỆT NAM TRONG ĐIỀU KIỆN HIỆN NAY	120
3.2.1. Hoàn thiện và thành lập các định chế tài chính thực hiện chứng khoán hóa.....	120

3.2.1.1. Đổi mới mô hình tăng trưởng gắn liền với cơ cấu lại hệ thống các định chế tài chính - tăng cường hợp tác, gắn kết giữa các ngân hàng và định chế tài chính khác	120
3.2.1.2. Nâng cao hiệu quả hoạt động của các ngân hàng thương mại	120
3.2.1.3. Phát triển đa dạng hóa dịch vụ tài chính ngân hàng trên cơ sở hiện đại hóa hệ thống công nghệ	121
3.2.1.4. Tiếp tục mở rộng và phát triển các định chế tài chính, đặc biệt là các hệ thống mạng lưới kinh doanh	122
3.2.2. Xây dựng các quy trình chứng khoán hóa	122
3.2.2.1. Tổng quát về quy trình chứng khoán hóa	122
3.2.2.2. Quy trình chứng khoán hoá cụ thể	124
3.2.2.3. Quy trình cho vay của ngân hàng thương mại trong thực hiện chứng khoán hóa.....	129
3.2.2.4. Bảo lãnh phát hành cổ phiếu chứng khoán hóa	131
3.2.2.5. Quy trình phát hành cổ phiếu chứng khoán hóa.....	133
3.2.3. Hệ thống thông tin và quản trị rủi ro trong việc phát hành cổ phiếu chứng khoán hóa	134
3.2.3.1. Giải pháp cung cấp thông tin và quản trị rủi ro đối với thị trường tài chính và các định chế tài chính.....	134
3.2.3.2. Giải pháp cung cấp thông tin và phòng ngừa rủi ro thanh toán cho nhà đầu tư trên thị trường	137
3.3. GIẢI PHÁP QUẢN LÝ NHÀ NƯỚC NHẪM HỖ TRỢ ỨNG DỤNG CHỨNG KHOÁN HÓA	139
3.3.1. Hoàn thiện hệ thống các văn bản pháp luật liên quan đến ứng dụng chứng khoán hóa	139
3.3.2. Vai trò quản lý của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam	143
3.3.3. Vai trò quản lý của Ủy ban chứng khoán Nhà nước và Bộ Tài chính	145
3.3.3.1. Nâng cao chất lượng thẩm định thông tin cơ sở.....	145
3.3.3.2. Tăng cường giáo dục nhận thức và năng lực xử lý thông tin thị trường	145

3.3.3.3. Có cơ chế chế tài nghiêm khắc, kịp thời, hiệu quả đối với các sai phạm	145
3.3.3.4. Thực hiện tổng kết rút kinh nghiệm	146
3.4. LỘ TRÌNH TỔNG QUÁT VỀ ỨNG DỤNG KỸ THUẬT CHỨNG KHOÁN HÓA	147
3.4.1. Từ năm 2014 đến năm 2017 chuẩn bị các văn bản dưới luật, các điều kiện khác và ứng dụng thí điểm kỹ thuật chứng khoán hóa	147
3.4.2. Từ năm 2018 chính thức ứng dụng kỹ thuật chứng khoán hóa trước hết là những khoản cho vay bất động sản có tài sản thế chấp	148
3.4.3. Từ năm 2019 đến năm 2023 tiếp tục hoàn thiện thị trường và từ 2024 mở rộng chứng khoán hóa	148
3.5. GIẢI PHÁP VĨ MÔ KHÁC NHẪM HỖ TRỢ ỨNG DỤNG KỸ THUẬT CHỨNG KHOÁN HÓA Ở VIỆT NAM	149
3.5.1. Hoàn thiện luật pháp	149
3.5.2. Tự do hóa thị trường	149
3.5.3. Giảm thuế thu nhập doanh nghiệp, cá nhân tham gia trên thị trường chứng khoán hóa	150
3.5.4. Thành lập Tổ chức trung gian chuyên trách	150
3.5.5. Tiếp tục thực hiện đẩy nhanh quá trình tái cơ cấu nền kinh tế nhất là tái cơ cấu các trung gian tài chính trong đó có hệ thống ngân hàng thương mại	151
3.5.6. Giải pháp đối với các tổ chức tín nhiệm	151
3.5.7. Thành lập Quỹ tiết kiệm nhà ở tiến đến thành lập Ngân hàng cho vay mua nhà ở	151
3.5.8. Hoàn thiện và nâng cao hiệu quả hoạt động của VAMC	151
KẾT LUẬN	155
DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO	157

MỞ ĐẦU

1. Tính cấp thiết của đề tài

Những biến động và tác động từ cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu, càng làm cho nhu cầu về liên kết, hội nhập kinh tế quốc tế trở nên sâu rộng hơn. Sự tự điều chỉnh và đổi mới hệ thống tài chính, thị trường tài chính của mỗi quốc gia theo hướng bền vững và hiệu quả hơn. Trong quá trình đó sự phát triển của nền kinh tế đất nước trong điều kiện hội nhập kinh tế thế giới ngày càng sâu hơn, rộng hơn bằng việc trở thành thành viên thứ 150 của Tổ chức thương mại Thế giới, và trong quá trình gia nhập TPP, đã tạo áp lực rất lớn đối với hoạt động của thị trường tài chính trong nước. Bên cạnh các nhu cầu, yêu cầu phát triển từ phía nền kinh tế - với tư cách là môi trường kinh tế- chính trị, như là vai trò nội lực để thúc đẩy sự phát triển của thị trường tài chính, thì sự tác động của yếu tố hội nhập cũng có ý nghĩa tác động rất lớn đối với thị trường tài chính nước ta, đòi hỏi sự phát triển thích hợp, phù hợp và cùng “nhịp điệu” với thị trường tài chính thế giới. Chỉ có như vậy mới đảm bảo sự luân chuyển của dòng vốn giữa các thị trường, thúc đẩy thị trường tài chính phát triển; thúc đẩy nền kinh tế đất nước phát triển.

Trong quá trình đó, nhìn lại nền kinh tế Thế giới trong 5 năm vừa qua, bài học từ khủng hoảng tài chính tại Mỹ, gắn liền với những yếu tố về chứng khoán hóa mà nợ dưới chuẩn là nguyên nhân sâu sắc nhất, đã ảnh hưởng trực tiếp đến sự phát triển của thị trường tài chính Mỹ và gây ra khủng hoảng tài chính toàn cầu. Song bên cạnh khó khăn, bên cạnh khủng hoảng cũng là cơ hội, là bài học cho sự tăng trưởng và phát triển bền vững, với hệ thống quy định pháp luật chặt chẽ hơn; với khả năng thích ứng và đối phó tốt hơn. Đặc biệt sự phục hồi kinh tế sau khủng hoảng, là bài học lớn về quản lý và điều hành kinh tế vĩ mô. Trong quá trình đó, sự ổn định kinh tế vĩ mô của nước ta – trong 02 năm gần đây, đặc biệt trong năm 2013 đã và đang là kết quả hội tụ của những yếu tố về cơ chế chính sách, về điều hành kinh tế vĩ mô và các giải pháp quan trọng trong việc ổn định và cơ cấu lại hệ thống ngân hàng, ổn định và phát triển thị trường tài chính Việt Nam – cơ sở sở để phát triển và ứng dụng kỹ thuật chứng

khoán hóa trong điều kiện hội nhập ở mức độ cao hơn, và yêu cầu đòi hỏi mạnh mẽ hơn.

Mặt khác sự đóng băng của thị trường bất động sản, do khó khăn kinh tế vĩ mô, do khủng hoảng và sự tăng trưởng nóng của thị trường này, với sự phụ thuộc quá lớn vào vốn tín dụng ngân hàng – đã phản ánh những khuyết tật của thị trường này, đòi hỏi phải có các nguồn vốn ổn định, lâu dài và các kênh để truyền dẫn vốn hiệu quả giữa các thị trường – càng đòi hỏi sự phát triển các quỹ tiết kiệm, quỹ hưu trí cũng như các công cụ huy động vốn linh hoạt, hiệu quả như công cụ chứng khoán hóa....

Với ý nghĩa đó luận án đặt vấn đề: “Ứng dụng kỹ thuật chứng khoán hoá để phát triển thị trường tài chính Việt Nam trong điều kiện hội nhập kinh tế quốc tế”, nhằm đưa một kỹ thuật mới (đối với nước ta) nhưng đã rất phát triển ở các nền kinh tế phát triển trên Thế giới, để thúc đẩy thị trường tài chính nước ta phát triển hiệu quả trong điều kiện hội nhập kinh tế quốc tế, quá trình này sẽ tác động không chỉ trước mắt mà có tính chiến lược lâu dài đối với thị trường tài chính nước ta và các loại thị trường khác trong mối quan hệ thị trường tài chính – khách hàng - nền kinh tế. Đồng thời, đáp ứng nhu cầu vốn cho phát triển kinh tế, cho thị trường tài chính và thị trường bất động sản.

2. Mục tiêu nghiên cứu của đề tài

Với cách đặt vấn đề như trên Luận án nghiên cứu với 03 mục tiêu cơ bản sau:

Thứ nhất: Nghiên cứu kỹ thuật chứng khoán hoá để ứng dụng vào quá trình tạo hàng hoá cho thị trường chứng khoán, nhằm:

+ Tạo sự phát triển phù hợp, theo kịp với sự phát triển của Thị trường tài chính quốc tế. Khi nền kinh tế đất nước đã trở thành thành viên chính thức của Tổ chức Thương mại Thế giới. Đây là sự cần thiết phải ứng dụng kỹ thuật chứng khoán hoá trong phát triển thị trường tài chính nước ta hiện nay.

+ Đảm bảo mở ra khả năng phát triển rộng lớn cho thị trường Tài chính trong nước nhờ khả năng tạo hàng hoá rất lớn cho thị trường nhờ kỹ thuật chứng khoán hoá. Kết quả là thúc đẩy thị trường phát triển, thông qua việc khắc phục tồn tại hạn chế lớn của thị trường tài chính trong nước hiện nay.

Thứ hai: Ứng dụng kỹ thuật chứng khoán hoá để phát triển thị trường tài chính ở Việt Nam nhằm tạo sự phát triển phù hợp với sự phát triển của thị trường tài chính quốc tế, đảm bảo sự phát triển “đồng nhịp” với các nước phát triển. Theo đó một kỹ thuật, một công cụ tài chính phát triển hiệu quả trên thế giới không thể không được áp dụng và phát triển ở Việt Nam.

Thứ ba Đa dạng hoá hàng hoá cho thị trường; thúc đẩy thị trường bất động sản phát triển. Mục tiêu này, gắn liền với nhu cầu cụ thể về nguồn vốn cho phát triển thị trường bất động sản Việt Nam, nhu cầu nhà ở cho người dân. Đảm bảo cho thị trường tài chính phát triển bền vững, giảm áp lực vốn đối với hệ thống ngân hàng và đưa các thị trường (tiền tệ, chứng khoán, bất động sản...) vận hành theo đúng quy luật và bản chất, giảm thiểu rủi ro tiềm ẩn có liên quan (rủi ro kỳ hạn; rủi ro lãi suất; tăng trưởng nóng...);

3. Tình hình nghiên cứu đề tài:

- Nghiên cứu và viết về kỹ thuật chứng khoán hoá đã có một số luận án hoặc bài viết hoặc tài liệu dịch mang tính lý luận về kỹ thuật này. Tuy nhiên, việc nghiên cứu kỹ thuật chứng khoán hoá để phát triển thị trường tài chính tại Việt Nam là nội dung mới, đây là vấn đề được tiếp cận theo hướng nâng cao hiệu quả hoạt động thị trường tài chính Việt Nam trong điều kiện hội nhập bằng việc phát triển và ứng dụng kỹ thuật chứng khoán hoá.

Bên cạnh đó, với ý nghĩa của việc phát triển và đi sâu nghiên cứu các vấn đề có liên quan đến kỹ thuật chứng khoán hoá, (từ luận án mà học viên đã nghiên cứu khi học cao học: “Ứng dụng kỹ thuật chứng khoán hoá đối với các khoản cho vay bất động sản của các NHTM trên địa bàn Thành phố Hồ Chí Minh”). Luận án nghiên cứu sẽ có sự “logic” vấn đề này như là một trong các giải pháp thực hiện để thúc đẩy thị trường tài chính – tiền tệ phát triển theo đúng mục tiêu, ý nghĩa của luận án đã nêu ra.

- Đồng thời luận án “Ứng dụng kỹ thuật chứng khoán hoá đối với các khoản cho vay bất động sản của các NHTM trên địa bàn TP. Hồ Chí Minh” cũng là cơ sở lý luận về chứng khoán hoá của Luận án này. Bởi lẽ đây là sự tiếp nối, mở rộng và phát

triển luận án khoa học (trình độ cao học) lên nghiên cứu sinh, nghiên cứu khoa học tiếp theo của vấn đề đã đưa ra.

4. Đối tượng, phạm vi của đề tài:

Luận án nghiên cứu kỹ thuật chứng khoán hoá; nghiên cứu thị trường tài chính và các vấn đề có liên quan đến thị trường tài chính; đến mối liên hệ giữa kỹ thuật chứng khoán hoá với sự phát triển của thị trường tài chính hiện nay. Phạm vi nghiên cứu của Luận án là các nội dung về ứng dụng chứng khoán hoá để phát triển thị trường tài chính Việt Nam. Đặc biệt, có định hướng và tầm nhìn đến 2020 của thị trường tài chính hiện nay.

5. Phương pháp nghiên cứu: Luận án sử dụng phương pháp nghiên cứu sau:

5.1. Phương pháp so sánh: Phân tích và tổng hợp tư liệu, số liệu, biểu đồ, khái quát hóa và thống kê kinh tế để so sánh- đối chiếu, đánh giá diễn biến tình hình thị trường tài chính Việt Nam qua các năm.

5.2. Phương pháp chuyên gia: Thông qua các hình thức hội thảo, hội nghị; tiếp thu các đóng góp, các ý kiến của chuyên gia để đúc kết, bổ sung, hoàn chỉnh các giải pháp đưa ra nhằm ứng dụng hiệu quả kỹ thuật chứng khoán hóa đối với sự phát triển của thị trường tài chính Việt Nam trong điều kiện hội nhập kinh tế quốc tế.

- Tham khảo, kế thừa các tài liệu có liên quan về chứng khoán hóa như các bài viết; bài tham luận...để làm rõ nội dung nghiên cứu.

Với 02 phương pháp chủ yếu trên - trên cơ sở dữ liệu, đề tài đã thống kê so sánh và phân tích số liệu kết hợp với ý kiến chuyên gia và kết quả hội thảo...nhằm đánh giá đầy đủ thực trạng phát triển của thị trường tài chính Việt Nam. Những tồn tại khó khăn vướng mắc của thị trường và những yêu cầu đòi hỏi từ hội nhập. Từ đó luận án phản ánh rõ và nêu bật được vai trò và ý nghĩa cấp thiết của việc ứng dụng kỹ thuật chứng khoán hóa đối với sự phát triển của thị trường tài chính – làm cơ sở để đưa ra các giải pháp có tính khả thi cao khi ứng dụng kỹ thuật này.

6. Những đóng góp và những điểm mới của đề tài:

Đây là luận án nghiên cứu với nhiều điểm mới và có những đóng góp quan trọng nhằm ứng dụng kỹ thuật chứng khoán hóa vào Thị trường tài chính Việt Nam trong điều kiện hội nhập kinh tế quốc tế. Trong bối cảnh nền kinh tế toàn cầu vừa thoát khỏi khủng hoảng kinh tế và đang trong giai đoạn bắt đầu phục hồi – mà nguyên nhân trực tiếp của cuộc khủng hoảng là khủng hoảng tài chính ngân hàng, với yếu tố bản chất là nợ dưới chuẩn và cũng liên quan đến kỹ thuật chứng khoán hóa. Trong điều kiện đó, việc hoàn thành luận án sau thời gian nghiên cứu là khó khăn rất lớn khi những vấn đề, những câu hỏi đặt ra liên quan khả năng ứng dụng, những rủi ro phát sinh và lần đầu tiên ứng dụng kỹ thuật này, thì phương pháp, cách thức và mô hình ứng dụng sẽ như thế nào khi đặt vấn đề ứng dụng kỹ thuật này tại Việt Nam. Tất cả những điều đó, các vấn đề đó đã được luận án nghiên cứu giải quyết. Đây là nội dung nổi bật và quan trọng nhất, cũng là mục tiêu nghiên cứu của đề tài. Tổng quan chung với những đóng góp và điểm mới của luận án như sau:

Thứ nhất luận án đã đưa ra được những lý luận cơ bản, những nội dung quan trọng của kỹ thuật chứng khoán hóa – làm nền tảng, cơ sở cho việc đưa ra những vấn đề ứng dụng kỹ thuật này tại Thị trường tài chính Việt Nam. Đồng thời trên cơ sở phân tích bài học đắt giá từ khủng hoảng kinh tế toàn cầu – luận án đã phân tích, làm rõ để rút kinh nghiệm và đưa ra các giải pháp “quan trọng” về chất lượng tín dụng, chất lượng khoản vay bất động sản và quản trị rủi ro. Gắn liền với đó là sự cần thiết phải ứng dụng kỹ thuật chứng khoán hóa, với những lý luận điểm và thực tiễn từ hoạt động ngân hàng; từ nhu cầu vốn và trình độ phát triển của thị trường... toàn bộ những vấn đề đó, phản ánh những vấn đề mà luận án đặt ra nghiên cứu có tính cần thiết và khả thi cao;

Thứ hai luận án đã phân tích và đánh giá đầy đủ về thị trường tài chính Việt Nam. Đặc biệt, phân tích và đánh giá sâu những kết quả đạt được, những tồn tại hạn chế của các thị trường: tiền tệ; chứng khoán và hoạt động của các định chế tài chính – Đây là các tiền đề để triển khai thực hiện ứng dụng kỹ thuật chứng khoán hóa tại

Việt Nam. Trong đó, nhấn mạnh những thuận lợi, những khó khăn khi ứng dụng kỹ thuật này tại Việt Nam, làm cơ sở để giải quyết các vấn đề để đi đến mục tiêu.

+ Những kết quả đạt được của Thị trường tài chính Việt Nam trong giai đoạn từ 2008-2011 – là giai đoạn khó khăn của nền kinh tế vĩ mô và hệ thống ngân hàng, cũng như của thị trường chứng khoán và thị trường bất động sản, thị trường hàng hóa... Chính trong bối cảnh đó, những khó khăn không nhỏ, đặc biệt những vấn đề nội tại của hệ thống tài chính xuất hiện và cũng được luận án phân tích đánh giá sâu, cùng với các nguyên nhân liên quan

+ Trong quá trình này, luận án đưa ra các vấn đề đặt ra khi ứng dụng kỹ thuật chứng khoán hóa gắn liền với các biện pháp khắc phục

Có thể nói những tiền đề để ứng dụng kỹ thuật chứng khoán hóa tại Thị trường tài chính Việt Nam được luận án phân tích, đánh giá tổng quan nhất và sâu nhất với các bộ phận cấu thành: thị trường tiền tệ; thị trường chứng khoán; các định chế tài chính và thị trường liên quan (bất động sản, nhà ở...)

Thứ ba luận án đưa ra mô hình ứng dụng kỹ thuật chứng khoán hóa tại Việt Nam. Trên cơ sở nghiên cứu và vận dụng mô hình SWOT để xác định điểm mạnh, điểm yếu, cơ hội và thách thức khi áp dụng kỹ thuật chứng khoán hóa ở Việt Nam. Đề tài đã đưa ra mô hình ứng dụng kỹ thuật chứng khoán hóa tại Việt Nam, với quy trình cụ thể và các vấn đề kỹ thuật có liên quan cũng như các giải pháp để thực hiện mô hình này. Trong đó, trước hết thực hiện chứng khoán hóa các khoản tín dụng bất động sản; tín dụng nhà ở. Bởi đây thực hiện chứng khoán hóa tín dụng bất động sản là phù hợp và xuất phát từ chính sự cần thiết đối với thị trường tài chính Việt Nam, cũng như cho phép khắc phục những tồn tại hạn chế về vốn; về nhà ở và phát triển bền vững thị trường tài chính, thị trường bất động sản ở Việt Nam;

Đồng thời đưa ra hệ thống giải pháp cụ thể và lộ trình thực hiện cụ thể đối với việc ứng dụng kỹ thuật này. Trong đó, đưa ra các bước chuẩn bị về môi trường pháp lý; các vấn đề kỹ thuật liên quan đến phát hành; công ty chứng khoán hóa và các định chế tài chính liên quan

Thứ tư tính thực tiễn của đề tài kỳ vọng khả thi và rất cao, gắn liền với những thuận lợi từ chính những chuyển biến tích cực từ kinh tế vĩ mô và thị trường tài chính Việt Nam hiện nay, với một chu kỳ tăng trưởng mới được dự báo là bắt đầu khi nền kinh tế nước ta đang “từ đáy đi lên”. Đây là thuận lợi chung và là thuận lợi cơ bản về môi trường. Liên quan trực tiếp đến khả năng phát triển kỹ thuật chứng khoán hóa, với 02 thuận lợi quan trọng sau:

+ Điểm thuận lợi thứ nhất hiện nay là công ty quản lý tài sản các TCTD (VAMC) đã được thành lập và hoạt động – mục tiêu hoạt động của công ty này khác và không liên quan đến công ty chứng khoán hóa. Tuy nhiên, phương thức thực hiện của VAMC liên quan trực tiếp đến việc mua bán nợ - sẽ là tiền đề rất thuận lợi cho kỹ thuật chứng khoán hóa. Nếu nghiên cứu nào đó đặt vấn đề công ty VAMC thực hiện chứng khoán hóa trên chính các khoản nợ được mua và giao dịch, thực hiện kỹ thuật chứng khoán hóa thì thực tiễn về một kỹ thuật mới – kỹ thuật chứng khoán hóa đã và đang là sự khởi đầu và khả năng ứng dụng thực tế là rất cao.

+ Điểm thuận lợi thứ hai Chính phủ đã và đang tập trung các giải pháp phát triển thị trường bất động sản ổn định, bền vững hơn gắn với chính sách phát triển nhà ở xã hội; tạo lập nguồn vốn cho thị trường, gắn liền với việc phát triển các quỹ như: quỹ tiết kiệm, quỹ hưu trí... các vấn đề này đã và đang có chủ trương, định hướng thực hiện. Điều này tạo điều kiện rất tốt cho thị trường bất động sản phát triển bền vững và do đó chứng khoán hóa các khoản tín dụng bất động sản sẽ có cơ sở phát triển tốt và thuận lợi.

Như vậy trong quá trình nghiên cứu và đưa ra hệ thống giải pháp thực hiện kỹ thuật chứng khoán hóa tại Việt Nam, khi thời điểm hoàn thành luận án- sự tin tưởng và kỳ vọng về hiệu quả và tính thực tiễn của luận án càng được củng cố khi những khởi đầu này đã xuất hiện;

7. Kết cấu của đề tài: Bố cục luận án được nghiên cứu theo ba chương

Chương 1: Lý luận cơ bản về Thị trường tài chính và vấn đề ứng dụng kỹ thuật chứng khoán hóa thúc đẩy thị trường tài chính phát triển trong hội nhập kinh tế quốc tế.

Chương 2: Thực trạng hoạt động thị trường tài chính Việt Nam và tình hình ứng dụng kỹ thuật chứng khoán hoá ở Việt Nam.

Chương 3: Giải pháp ứng dụng kỹ thuật chứng khoán hoá góp phần phát triển thị trường tài chính Việt Nam trong điều kiện hội nhập kinh tế quốc tế.

Nội dung cụ thể từng chương như sau:

CHƯƠNG 1

LÝ LUẬN CƠ BẢN VỀ THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH VÀ VẤN ĐỀ ỨNG DỤNG KỸ THUẬT CHỨNG KHOÁN HÓA THÚC ĐẨY THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH PHÁT TRIỂN TRONG HỘI NHẬP KINH TẾ QUỐC TẾ

1.1. Lý luận cơ bản về thị trường tài chính

1.1.1. Tổng quan về thị trường tài chính

1.1.1.1. Khái niệm

Về tổng quan có thể có khái niệm chung nhất về thị trường tài chính: Thị trường tài chính là thị trường diễn ra các giao dịch những tài sản tài chính.

Trong hầu hết các nền kinh tế, các tài sản tài chính đã được tạo lập và thường xuyên trao đổi mua bán trong một số loại thị trường tài chính. Thị trường diễn ra việc mua bán những tài sản tài chính lập tức được gọi là thị trường trao ngay.

Với bản chất và chức năng hoạt động của thị trường tài chính, có thể nói trong mọi nền kinh tế, thị trường tài chính có vai trò đặc biệt quan trọng đối với sự tăng trưởng và phát triển kinh tế mỗi quốc gia.

1.1.1.2. Vai trò của thị trường tài chính

- Tập trung và phân phối hợp lý nguồn vốn cho nền kinh tế: thông qua hoạt động thị trường tài chính thu hút một bộ phận nguồn vốn nhàn rỗi (tiết kiệm từ nền kinh tế) nhằm vào việc tài trợ vốn cho nền kinh tế. Dịch chuyển các nguồn vốn từ nơi tạm thời thừa đến nơi tạm thời thiếu, khai thác và sử dụng vốn trong nền kinh tế hiệu quả góp phần thúc đẩy nền kinh tế tăng trưởng và phát triển.

Trong quá trình này, thông qua mối tiếp xúc giữa người mua và người bán trong thị trường tài chính quyết định giá của tài sản được mua bán. Theo đó, tạo cơ chế tự động xác định sự cần thiết trở lại vào tài sản tài chính. Khuyến khích doanh nghiệp thu hút nguồn vốn thông qua thị trường tài chính trên cơ sở nhu cầu nhà đầu tư. Đây là đặc điểm của những thị trường tài chính mà dấu hiệu là làm thế nào để phân bổ nguồn vốn giữa các tài sản tài chính.

- Trung tâm thanh toán của nền kinh tế: xuất phát từ chính bản chất hạn chế rủi ro bất động của đồng tiền tiết kiệm. Người giữ chứng khoán, giấy tờ có giá có thể bán đi bất cứ lúc nào khi cần tiền mặt trên thị trường tài chính.

Với vai trò này, thông qua cơ chế phân phối vốn trên cơ sở cung – cầu vốn và là trung tâm giao dịch mua bán, thị trường tài chính đã tạo cho các nhà đầu tư mua một tài sản tài chính một cách thuận lợi. Bởi chính đặc điểm này, mang đến cho thị trường tài chính có tính thanh khoản và đặc tính hấp dẫn trong những trường hợp buộc nhà đầu tư phải bán hoặc lời cuốn họ bán. Nếu như không có tính thanh khoản, người chủ sở hữu buộc phải nắm giữ công cụ nợ cho đến thời hạn của nó và công cụ vốn cho đến khi công ty tự nguyện hoặc ngẫu nhiên làm cho chúng được thanh khoản. Tất cả thị trường tài chính cung cấp một số dạng thanh khoản, mức độ thanh khoản là một trong các nhân tố làm cho các thị trường có những nét tiêu biểu riêng.

- Công cụ để quản lý nền kinh tế: thị trường tài chính là kênh tạo điều kiện cho việc thực hiện các chính sách vĩ mô và quản lý kinh tế vĩ mô hiệu quả. Ngày nay, Nhà nước thường sử dụng các chính sách tài chính và chính sách tiền tệ để quản lý nền kinh tế. Thông qua thị trường tài chính mà Nhà nước điều tiết được lượng tiền trong lưu thông, điều chỉnh được dòng chảy của vốn vào các khu vực ưu tiên.

- Góp phần nâng cao hiệu quả hoạt động của nền kinh tế: thị trường tài chính thúc đẩy quá trình tuần hoàn, luân chuyển vốn, qua đó góp phần thúc đẩy tăng trưởng và phát triển nền kinh tế.

1.1.1.3. Phân loại thị trường tài chính

Có nhiều cách khác nhau để phân loại thị trường tài chính: Thị trường tiền tệ (thời hạn ngắn) ngược thị trường vốn, thị trường nợ ngược thị trường vốn, thị trường sơ cấp ngược thị trường thứ cấp, thị trường trao ngay ngược thị trường phái sinh. Một cách phân loại khác dựa vào cấu trúc tổ chức: Thị trường bán đấu giá thì ngược với thị trường OTC, ngược những thị trường qua trung gian. Trong đó, những thị trường tài chính có thể được phân loại có liên quan đến những quyền đòi tài chính mới được phát hành, được gọi là thị trường sơ cấp và những quyền đòi tài chính này được trao đổi trước khi phát hành, được gọi là thị trường thứ cấp hay còn gọi là thị trường cho

những công cụ hoạt động mạnh. Thị trường tài chính cũng có thể được phân loại thành thị trường tiền mặt và thị trường công cụ phái sinh. Một thị trường có thể được phân loại theo cấu trúc tổ chức của nó: có thể là thị trường bán đấu giá, thị trường mua bán thẳng và thị trường trung gian. Trong các cách phân loại đó, cách phân loại dựa vào thời hạn của các công cụ tài chính là sự phân biệt dễ tiếp cận và tổng quan nhất. Cụ thể theo cách phân loại này có 02 thị trường cơ bản sau: thị trường vốn ngắn hạn và thị trường vốn dài hạn tương ứng với 02 hình thức vay và sử dụng vốn đó là 02 loại thị trường: thị trường tiền tệ và thị trường vốn.

Thị trường tiền tệ

Là một bộ phận của thị trường tài chính, trong thị trường này chỉ có người mua bán các loại giấy nợ ngắn hạn có thời hạn dưới một năm. Các công cụ của thị trường tiền tệ bao gồm tín phiếu kho bạc, các loại thương phiếu, kỳ phiếu, chứng chỉ tiền gửi, kỳ phiếu ngân hàng, các khế ước cho vay. Thị trường tiền tệ hoạt động sẽ có tác động khơi thông và cung ứng vốn ngắn hạn cho nền kinh tế, vì vậy người ta gọi thị trường tiền tệ là thị trường vốn ngắn hạn (short-term capital). Các chủ thể tham gia trên thị trường tiền tệ bao gồm kho bạc nhà nước, ngân hàng trung ương, các NHTM, các công ty tài chính, các tổ chức kinh tế và cá nhân. Trong thị trường tiền tệ người ta phân ra thị trường nội tệ và thị trường ngoại hối.

Thị trường nội tệ: Gồm thị trường liên ngân hàng và thị trường tín dụng ngắn hạn của các NHTM. Trong đó, thị trường liên ngân hàng là thị trường tiền tệ giới hạn các chủ thể tham gia, trong đó chỉ có các ngân hàng mua bán giấy tờ có giá ngắn hạn với nhau không có các thành phần khác. Nhằm giúp cho các ngân hàng thiếu tiền dù là thiếu tiền tạm thời có nơi vay tiền tương đối dễ dàng, đồng thời giúp cho những ngân hàng thừa tiền dù là tạm thời có nơi sinh lời số tiền dư của mình. Ngân hàng thiếu vốn có thể dùng điện thoại, fax, điện tín, internet,... liên hệ với các ngân hàng khác để vay tiền. Ngân hàng nào đồng ý cho vay thì 02 bên thương lượng với nhau về điều kiện vay mượn, nếu thoả thuận được thì tiến hành việc vay mượn. Thị trường tín dụng ngắn hạn của các NHTM diễn ra các giao dịch vốn ngắn hạn giữa các NHTM với các doanh nghiệp và công chúng. Trên thị trường này chủ yếu cung cấp nguồn

vốn ngắn hạn cho các doanh nghiệp, hỗ trợ các doanh nghiệp vốn và các dịch vụ ngân hàng để hoạt động và phát triển sản xuất kinh doanh. Ngoài ra, nó còn góp phần lưu động hoá chứng khoán, tức đảm bảo tính thanh khoản cho các chứng khoán ngắn hạn. Hoạt động trên thị trường này chủ yếu là: thị trường cho vay ngắn hạn (dưới 12 tháng); hoạt động tài trợ, bảo lãnh của các NHTM đối với doanh nghiệp và công chúng; thị trường các chứng khoán ngắn hạn.

Thị trường ngoại hối: Đây là thị trường diễn ra các hoạt động giao dịch mua bán các loại ngoại tệ, các phương tiện thanh toán có giá trị ngoại tệ, đồng thời là nơi hình thành tỷ giá hối đoái theo quan hệ cung cầu. Hoạt động kinh doanh trên thị trường hối đoái bao gồm: mua, bán ngoại hối nhằm đảm bảo cân đối tài khoản ngoại hối tại nước ngoài; mua, bán ngoại hối tìm cách thu lời thông qua chênh lệch tỷ giá và lãi suất giữa các đồng tiền khác nhau, đặc biệt là các đồng tiền mạnh như USD, JPY, GBF,...

Thị trường vốn

Là tổng thể các giao dịch về vốn trung và dài hạn. Đối tượng giao dịch trên thị trường này là những công cụ tài chính đáo hạn sau một năm.

Cơ cấu thị trường vốn bao gồm: thị trường cho thuê tài chính; thị trường tín dụng trung và dài hạn có thể chấp bất động sản; thị trường chứng khoán; thị trường nước ngoài đầu tư trực tiếp; trong đó, hoạt động của thị trường chứng khoán giữ vai trò đặc biệt quan trọng trong nền kinh tế.

Trên thị trường chứng khoán có các công cụ giao dịch như cổ phiếu, trái phiếu chính phủ, trái phiếu công ty, trái phiếu chính quyền địa phương, các hợp đồng vay thế chấp, những công cụ phái sinh khác.

Thị trường vốn có đầy đủ chức năng của thị trường tài chính, nhưng cụ thể hơn: tư bản hoá các nguồn tiền nhàn rỗi trong dân cư trở thành những nguồn vốn trung và dài hạn cung ứng cho đầu tư và phát triển. Cung cấp nguồn vốn với chi phí tốt nhất cho các doanh nghiệp. Thu hút đầu tư nước ngoài, qua đó thu hút được công nghệ mới.

1.1.1.4. Những chủ thể tham gia thị trường

Những chủ thể tham gia trên thị trường tài chính gồm có hộ gia đình, doanh nghiệp, các trung gian tài chính và Chính phủ.

Xét dưới góc độ tổng thể (trong mối quan hệ thị trường tài chính toàn cầu) thì những chủ thể tham gia thị trường tài chính bao gồm: những hộ gia đình, những đối tượng kinh doanh (công ty và đối tác), Chính phủ, cơ quan Chính phủ, địa phương, siêu quốc gia (như Ngân hàng thế giới, Ngân hàng đầu tư Châu Âu, Ngân hàng phát triển Châu Á).

Đề cập một cách chung nhất thì chủ thể tham gia thị trường tài chính gồm những pháp nhân hay thể nhân đại diện cho những nguồn cung và cầu về vốn nhàn rỗi tham gia vào thị trường tài chính, chủ yếu là các NHTM, công ty tài chính, công ty đầu tư, công ty bảo hiểm, các quỹ tín dụng.

1.1.1.5. Các loại công cụ của thị trường tài chính

Ngoài các công cụ truyền thống như công cụ nợ; công cụ vốn là những trái phiếu, tín phiếu, chứng chỉ tiền gửi, cổ phiếu,... Sự phát triển của thị trường tài chính gắn liền với sự phát triển của các công cụ tài chính hiện đại như công cụ phái sinh; chứng khoán hóa ... Trong đó, có hai loại công cụ phái sinh cơ bản là hợp đồng tương lai hay hợp đồng kỳ hạn và hợp đồng quyền chọn.

Một hợp đồng tương lai hay hợp đồng kỳ hạn là một thỏa thuận mà hai bên đồng ý giao dịch với khía cạnh đáng lưu ý là xác định lại giá tài sản tài chính vào một thời điểm cụ thể trong tương lai. Một bên đồng ý mua tài sản tài chính, còn bên kia chấp thuận bán tài sản tài chính. Cả hai bên đều có nghĩa vụ thực hiện và không bên nào phải chịu phí.

Một hợp đồng quyền chọn trao cho người chủ hợp đồng quyền, nhưng không phải nghĩa vụ bắt buộc, để mua (hay bán) tài sản tài chính tại một mức giá cụ thể từ (hay cho) một chủ thể khác. Người mua hợp đồng phải trả phí cho người bán, cái mà được gọi là giá quyền chọn. Khi quyền chọn trao cho người chủ quyền chọn quyền mua một tài sản tài chính từ đối tượng khác, quyền chọn được gọi là quyền chọn mua.

Nếu quyền chọn trao cho người chủ quyền chọn quyền bán tài sản tài chính cho chủ thể khác, quyền chọn được gọi là quyền chọn bán.

Những công cụ phái sinh không giới hạn cho những tài sản tài chính. Có những công cụ phái sinh bao gồm những loại hàng hóa và kim loại quý. Tuy nhiên, những công cụ phái sinh nơi mà tài sản ưu tiên là tài sản tài chính, hay một vài tiêu chuẩn tài chính như là chỉ số chứng khoán hay lãi suất, lãi tín dụng hay ngoại tệ là những công cụ phái sinh thúc đẩy sự phát triển mạnh của thị trường tài chính trong nền kinh tế hiện đại. Ngoài ra, cũng có những công cụ phái sinh mà “trộn gói” cả những hợp đồng kỳ hạn hay hợp đồng quyền chọn.

1.1.2. Tổng quan về phát triển thị trường tài chính trong điều kiện hội nhập kinh tế quốc tế

Hội nhập kinh tế quốc tế thực chất là một quá trình hội nhập tương tác lẫn nhau trên cơ sở giảm bớt, đi đến loại bỏ sự khác biệt để đến với những cam kết, những quy định, những thông lệ chung mang tính quốc tế. Nhất là sự hội nhập về thị trường, đặc biệt là thị trường tài chính, nơi giao dịch các sản phẩm tài chính tạo nên sự luân chuyển một khối lượng tài chính khổng lồ trên toàn cầu. Thị trường tài chính tạo lập và cung ứng những khoản tài chính cho đầu tư phát triển với giá tốt nhất cho các chủ thể tham gia trên thị trường. Đây là cơ hội để tìm kiếm sự đầu tư tài chính cũng như cơ hội tìm kiếm nguồn lực tài chính đầu tư cho sự phát triển của các quốc gia. Do vậy, sự phát triển thị trường tài chính của mỗi nước trong điều kiện hội nhập kinh tế quốc tế đều hướng theo sự tự do hóa tài chính, phát triển của thị trường hiện đại. Ngoài những công cụ thông thường thì việc ứng dụng tăng thêm những công cụ “hiện đại” là một trong những yêu cầu phát triển của thị trường tài chính trong hội nhập kinh tế.

Hội nhập kinh tế quốc tế là một tiến trình tất yếu diễn ra ngày một mạnh mẽ. Mới đây tại Hội nghị Tổ chức thương mại thế giới lần 9 tại Bali, Indonesia đã đạt được sự đồng thuận về tự do hóa thương mại hóa toàn cầu. Hội nhập kinh tế quốc tế của các quốc gia sẽ ngày càng sâu hơn. Tự do hóa thương mại toàn cầu cũng mang lại một sắc diện mới cho thị trường tài chính, đó là sự tự do hóa thị trường tài chính

có tính toàn cầu. Cho nên, sự phát triển thị trường tài chính của các quốc gia sẽ góp phần thúc đẩy sâu hơn, toàn diện hơn hội nhập kinh tế quốc tế. Như vậy, sự phát triển, hoàn thiện thị trường tài chính trong điều kiện hội nhập kinh tế quốc tế là một trong những vấn đề cần được quan tâm sâu sắc hơn.

Ứng dụng kỹ thuật chứng khoán hóa sẽ làm tăng thêm công cụ “hiện đại” trên thị trường tài chính, qua đó thúc đẩy phát triển thị trường tài chính trong điều kiện hội nhập kinh tế quốc tế một cách nhanh chóng và thuận lợi hơn.

1.2. Những vấn đề cơ bản về chứng khoán hóa

1.2.1. Lịch sử hình thành và phát triển của kỹ thuật chứng khoán hoá

1.2.1.1. Lịch sử hình thành và phát triển

Sự phát triển của thị trường tài chính, gắn liền với nhu cầu vốn cho phát triển của nền kinh tế ngày càng cao. Đặc biệt là nhu cầu vốn tín dụng trung, dài hạn cho việc đầu tư phát triển thị trường bất động sản; thị trường nhà ở ngày càng cao của một số nước có nền kinh tế phát triển, điển hình là Mỹ. Việc bán lại các khoản nợ hoặc chia nhỏ các khoản nợ và bán lại thông qua hình thức phát hành chứng chỉ có giá đã mang lại những hiệu quả tích cực và dần trở thành một kỹ thuật trong hoạt động khai thác và sử dụng vốn của các định chế tài chính – kỹ thuật chứng khoán hoá. Quá trình này chính là yếu tố cơ bản, là nguyên nhân hình thành và phát triển kỹ thuật chứng khoán hoá. Tổng quan lịch sử hình thành và phát triển của kỹ thuật chứng khoán hoá phản ánh qua hai giai đoạn phát triển chính sau:

Một, giai đoạn hình thành

Vào giữa thập niên 60 - 70, việc di dân đặc biệt tăng mạnh đã tạo ra sự mất cân đối trầm trọng giữa cung và cầu tín dụng thế chấp bất động sản trên toàn nước Mỹ. Sự mất cân đối này đã ảnh hưởng mạnh đến hoạt động cho vay thế chấp bất động sản của các NHTM. Để có thể tiếp tục thực hiện nghiệp vụ của mình, các ngân hàng vẫn tiếp tục cho vay thế chấp bất động sản nhưng sau đó bán lại những khoản vay này cho các định chế tài chính ở các địa phương khác, nơi mà cung tín dụng thế chấp bất động sản vượt quá cầu. Thực tế thị trường thứ cấp đối với những khoản vay thế chấp bất động sản đã được hình thành từ những năm sau chiến tranh thế giới thứ II

và được đánh dấu bởi vụ mua lại các khoản nợ thế chấp của Fannie Mae đối với VA (Veterans Administration - Hội cựu chiến binh Mỹ, tổ chức tài trợ cho các cựu chiến binh Mỹ trở về sau chiến tranh có thể mua nhà ở) vào năm 1948, nhưng mãi đến những năm cuối thập niên 60 và đầu thập niên 70 thị trường này mới thực sự hoạt động sôi nổi. Trong giai đoạn này, các ngân hàng cho vay thế chấp và các tổ chức tiết kiệm mua và bán những khoản vay liên quan nhằm làm giảm bớt tình trạng khan hiếm vốn trên thị trường tín dụng thế chấp bất động sản. Tuy nhiên, chỉ riêng sự can thiệp của các ngân hàng cho vay thế chấp không đủ để giải quyết tình trạng mất cân đối này mà cần có thêm sự can thiệp của Chính phủ. Trong trường hợp đó sự ra đời của các tổ chức trung gian chuyên trách do Chính phủ Mỹ thành lập (SPV- Special Purpose Vehicle) đã góp phần giảm bớt tình trạng khan hiếm vốn tín dụng bất động sản và thúc đẩy thị trường bất động sản phát triển. Thông qua việc các tổ chức này mua lại các khoản cho vay mua nhà, tập hợp chúng lại và phân nhóm theo các đặc điểm về thời hạn, lãi suất rồi phát hành chứng khoán dựa trên giá trị các khoản vay thế chấp bất động sản trong tập hợp nợ tương ứng và bán cho công chúng đầu tư. Những chứng khoán được phát hành trên cơ sở những tập hợp nợ có thể chấp đó được gọi là chứng khoán có thể chấp bất động sản làm bảo đảm (MBS - Mortgage Backed Securities). Các SPV ngày nay nổi tiếng với các trái phiếu chứng khoán hoá.

Ngoài Fannie Mae còn có Tổ chức thế chấp Quốc gia (Government National Mortgage Association - GNMA, đọc là Ginnie Mae), thành lập năm 1968. Hiệp hội này được Chính phủ Mỹ thành lập dưới dạng một công ty trực thuộc Vụ phát triển nhà ở và đô thị. Ginnie Mae thực hiện cam kết mua các khoản nợ có thể chấp bất động sản từ các nhà cho vay riêng lẻ với giá ưu đãi để trợ giúp sự phát triển khu vực nhà ở tại Mỹ. Song song với việc mua các khoản nợ, Ginnie Mae còn thực hiện việc phát hành các chứng khoán được đảm bảo bằng một tập hợp các khoản vay có thể chấp bất động sản và sản phẩm đầu tiên Ginnie Mae cũng là sản phẩm đầu tiên của kỹ thuật chứng khoán hoá: là chứng khoán có thể chấp bất động sản làm bảo đảm, với lãi suất cố định được phát hành vào năm 1970.

Năm 1970, Công ty cho vay mua nhà có thể chấp của liên bang (The Federal Home Loan Mortgage Corporation - FHLMC hay Freddie Mac) ra đời và phát hành ra chứng khoán MBS đầu tiên vào năm 1981.

Hai, giai đoạn phát triển

Kể từ năm 1980, kỹ thuật chứng khoán hoá phát triển mạnh ở Mỹ, ngoài việc chứng khoán hoá các khoản cho vay có thể chấp được Chính phủ bảo đảm của GNMA, nhiều cơ quan khác của Chính phủ và giới kinh doanh cũng đã bắt đầu phát hành MBS, quá trình chứng khoán hoá mở rộng và phát triển sang các khoản cho vay thế chấp phi cư trú; các khoản cho vay thương mại; cho vay tiêu dùng; các khoản phải thu của thẻ tín dụng ...

Năm 1987 chứng khoán hoá được thực hiện và phát triển ở Anh, sau đó là ở một loạt các nước Châu Âu khác như Pháp, Đức, Italia ... Tại Australia, giá trị các chứng khoán phát hành dựa trên các khoản vay thế chấp bất động sản chiếm vị trí chủ đạo trong ngành công nghiệp chứng khoán hoá.

Tại Châu Á, một số nước và vùng lãnh thổ có nền kinh tế phát triển như Nhật Bản, Hàn Quốc, Singapore, Hồng Kông,... cũng đã áp dụng và phát triển kỹ thuật chứng khoán hóa.

Trong đó, thị trường chứng khoán hóa tại Hồng Kông được khởi đầu vào năm 1994 với bốn loại chứng khoán dựa trên các khoản vay thế chấp bất động sản.

Đặc biệt tại Malaysia đã ứng dụng kỹ thuật chứng khoán hóa từ năm 1986; Malaysia thành lập Công ty chứng khoán hoá Cagamas Berhad - một dạng SPV (tương tự như ở Mỹ).

1.2.1.2. Khái niệm chứng khoán hoá

Có nhiều cách tiếp cận khái niệm về chứng khoán hoá, song về cơ bản khái niệm chứng khoán hóa có nội hàm tương tự với nhau.

Theo Ủy ban chứng khoán Mỹ thì chứng khoán hoá được định nghĩa như sau:

“Chứng khoán hoá 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.”[50]

Tại Singapore đưa ra khái niệm:

“Chứng khoán hoá về cơ bản là một tiến trình. Trong đó tài sản hay các khoản lợi đối với tài sản được bán hoặc chuyển cho Tổ chức trung gian chuyên trách (SPV) mà các SPV này sẽ huy động vốn bằng cách phát hành chứng khoán được đảm bảo chủ yếu bằng các tài sản đó.”[51]

Từ những khái niệm trên có thể đi đến một khái niệm tổng quát về chứng khoán hóa như sau:

Chứng khoán hóa chính 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 một cách khác, chứng khoán hóa 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 bởi Tổ chức tập hợp tài sản thế chấp được phép đầu tư vào các khoản phải thu của người thế chấp và đi vay, 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. Tiền từ người mua các chứng khoán này sẽ được chuyển đến những trung gian tài chính cho vay thế chấp để những trung gian này cho người đem thế chấp tài sản vay tiền.

1.2.1.3. Các đặc trưng của chứng khoán hoá

Chứng khoán hoá có một số đặc trưng cơ bản sau:

Chứng khoán hoá là một quá trình tạo thêm hàng hoá cho thị trường. Các khoản vay trong cùng một tập hợp nợ được chứng khoán hoá 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 thế chấp) hoặc không được bảo đảm bằng một tài sản thực như chứng khoán hoá các khoản phải thu.

1.2.2. Nội dung của kỹ thuật chứng khoán hoá

1.2.2.1. Quy trình chứng khoán hoá

Chứng khoán hóa là một kỹ thuật tài chính khá phức tạp, nhất là đối với những nước đang phát triển, khi mà cơ sở hạ tầng kinh tế còn những hạn chế nhất định. Tuy nhiên, trong hội nhập và toàn cầu hóa về kinh tế tạo điều kiện cho phép các nước có thể nghiên cứu ứng dụng kỹ thuật chứng khoán hóa trong nền kinh tế nước mình.

Mỗi nước có thể thực hiện quy trình chứng khoán hóa theo các mô hình khác nhau, nhưng nhìn chung quy trình chứng khoán hoá gồm 03 giai đoạn:

Giai đoạn một là giai đoạn cho vay của các định chế tài chính tín dụng;

Giai đoạn hai là giai đoạn bán nợ của các định chế tài chính cho SPV;

Giai đoạn ba là giai đoạn phát hành chứng khoán ra công chúng đầu tư và diễn ra như sau (xem hình 1.1):

Bước 1: TCTD (bên khởi tạo) cho khách hàng vay tiền. Khách hàng chuyển giao các chứng từ nợ và tài sản thế chấp mà khách hàng vay tiền để mua (nếu có) cho TCTD.

Bước 2: TCTD (bên khởi tạo) tập hợp một nhóm những khoản vay đủ tiêu chuẩn. Trong đó, cần lưu ý mọi khoản vay trong cùng một nhóm phải có cùng thời hạn và cùng lãi suất. Nếu là khoản vay thế chấp bất động sản thì mọi khoản vay thế chấp trong một nhóm phải được một trong những cơ quan liên bang sau đây đảm bảo: Cơ quan nhà ở Liên bang (FHA); Hội cựu chiến binh (VA); Cơ quan tài trợ nhà đất nông nghiệp và lãi suất vay thường là lãi suất do FHA, VA áp dụng.

Sau khi tập hợp các khoản vay thành từng nhóm, bên khởi tạo sẽ chuyển nhượng các khoản phải thu hay các khoản nợ cho vay thế chấp bất động sản (gồm nợ gốc và lãi) cho các SPV.

Bước 3: Các SPV phát hành chứng khoán cho tổ chức bảo lãnh phát hành trên cơ sở đánh giá các yếu tố rủi ro, đánh giá dòng tiền dự tính mà các khoản phải thu, các khoản nợ này mang lại. Trong quá trình này sẽ có sự tham gia của các tổ chức định mức tín nhiệm, nhằm đánh giá, xếp hạng tín nhiệm cho các chứng khoán này.

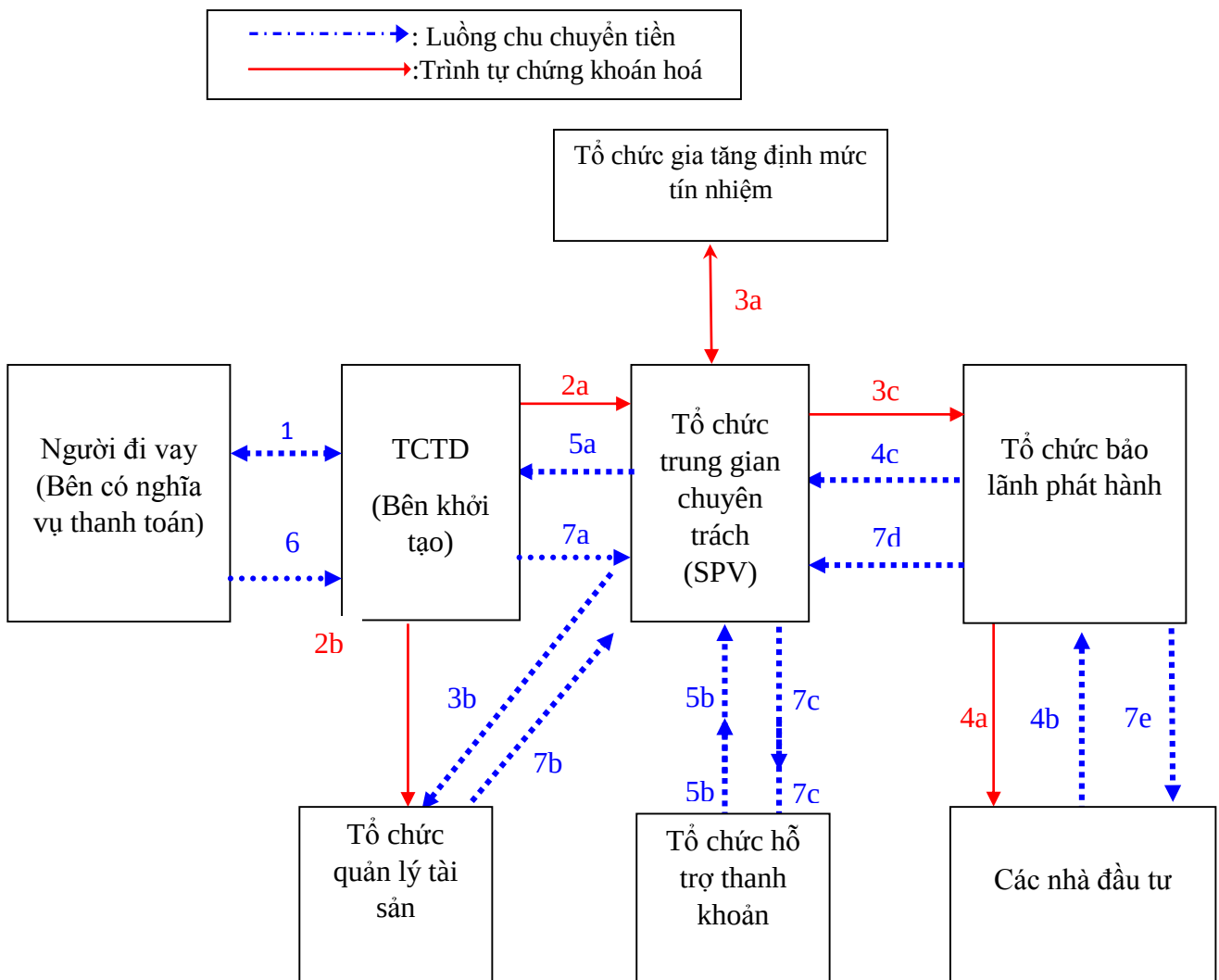
Bước 4: Tổ chức bảo lãnh phát hành bán các chứng khoán này trên thị trường và thu tiền từ các nhà đầu tư. Đồng thời dùng số tiền này để trả cho SPV.

Bước 5: SPV dùng tiền thu được do bán các chứng khoán vừa phát hành để trả cho các khoản phải thu, các khoản nợ được chứng khoán hoá đã mua từ bên khởi tạo. Các tài sản này do tổ chức quản lý tài sản trực thuộc bên khởi tạo nắm giữ.

Bước 6: Bên có nghĩa vụ thanh toán thực hiện việc trả nợ (bao gồm cả gốc và lãi) cho các khoản tiền vay hoặc khoản phải thu.

Bước 7: Tiền thu nợ sẽ được trả cho SPV và SPV sẽ dùng số tiền này để trả cho các nhà đầu tư (người mua chứng khoán) khi thanh toán tiền lãi và gốc của các chứng khoán đã phát hành trước đây.

Hình 1.1: Giai đoạn phát hành chứng khoán ra công chúng đầu tư



Nguồn: Andrew Davidson, “Securitization Structuring and Investment Analysis”
John Wiley & Sons, Inc (2003) Copyright (c) 2003 by Andrew Davidson.[21]

1.2.2.2. Các thành viên tham gia chứng khoán hoá

Để thực hiện nghiệp vụ chứng khoán hoá, về cơ bản các thành viên tham gia chứng khoán hóa gồm:

Tổ chức khởi tạo

Tổ chức khởi tạo trong kỹ thuật chứng khoán hoá thường là các TCTD (TCTD); các doanh nghiệp hoặc các tổ chức của Chính phủ thực hiện nghiệp vụ cho vay đối với cá nhân; các hộ gia đình; các doanh nghiệp... sau đó bán lại các khoản phải thu, các khoản đã cho vay.

Tổ chức có nghĩa vụ thanh toán

Là các cá nhân, các tổ chức 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 chứng khoán hoá (còn gọi là Tổ chức trung gian chuyên trách (Special purpose vehicle - SPV))

Là tổ chức được thành lập để thực hiện các giao dịch chứng khoán hoá. Theo đó các tổ chức này sau khi mua lại các khoản phải thu; các khoản nợ từ bên khởi tạo sẽ phát hành chứng khoán trên cơ sở các tài sản này.

Tổ chức quản lý tài sản

Là tổ chức thực hiện việc quản lý các tài sản được chứng khoán hoá; thu tiền từ tổ chức có nghĩa vụ thanh toán rồi chuyển cho tổ chức phát hành, SPV.

Tổ chức định mức tín nhiệm

Tổ chức định mức tín nhiệm là tổ chức cung cấp thông tin về mức độ an toàn của chứng khoán được phát hành ra trên cơ sở xếp hạng tín nhiệm cho các chứng khoán này. Theo đó các nhà đầu tư (người mua chứng khoán) chỉ mua những chứng khoán có tài sản thế chấp đạt được mức đánh giá cấp độ đầu tư do các cơ quan định mức tín nhiệm đặt ra.

Tổ chức hỗ trợ thanh khoản

Tổ chức này thường là một NHTM, với vai trò chính là thực hiện 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

Tổ chức này 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 chứng khoán hoá được diễn ra nhanh hơn.

Các nhà đầu tư

Là các tổ chức, cá nhân mua chứng khoán được phát hành.

1.2.2.3. Các rủi ro phát sinh trong kỹ thuật chứng khoán hoá

Cũng như mọi kỹ thuật tài chính khác, chứng khoán hoá cũng có thể gặp phải những rủi ro 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

Rủi ro lãi suất là một trong những rủi ro đặc thù của các Ngân hàng thương mại. 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. Nói chung, rủi ro lãi suất xảy ra khi có sự không cân xứng về kỳ hạn giữa tài sản có và tài sản nợ. Khi lãi suất giảm đến một mức nào đó người vay sẽ trả hết nợ để vay món mới với lãi suất thấp hơn. Cũng có trường hợp người vay trả hết nợ trước thời hạn. Những trường hợp như vậy làm cho kế hoạch nguồn vốn của ngân hàng bị động, làm giảm nguồn thu của ngân hàng, trong khi đó ngân hàng vẫn phải trả lãi cho người gửi tiền. Mặt khác, việc trả trước hạn cũng làm nảy sinh nhiều rủi ro khác có liên quan.

Rủi ro do lãi suất cũng xảy ra trong chứng khoán hóa. 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 rớt 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 chứng khoán hoá.

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.

Yếu tố pháp lý chi phối rất mạnh trong hoạt động tín dụng, nó là một trong những nguyên nhân gây nên rủi ro trong hoạt động tín dụng. Những quy định về mặt pháp lý tác động và làm thay đổi có tính hệ thống và rộng lớn bởi nó bao trùm lên toàn bộ hoạt động tín dụng. Chẳng hạn, khi có những thay đổi về mặt pháp lý điều chỉnh hoạt động tín dụng như tăng, giảm lãi suất cơ bản, thay đổi tỷ lệ dự trữ bắt buộc, thay đổi tỷ lệ trích lập quỹ dự phòng, quỹ dự trữ xử lý rủi ro, thay đổi cách phân loại nợ... đều buộc các định chế tài chính phải điều chỉnh theo quy định mới và không ít những thay đổi đó dẫn đến rủi ro tín dụng. Do vậy, việc quy định một cách rõ ràng, minh bạch, phù hợp nhất là về thời gian có hiệu lực để các định chế tài chính có đủ thời gian điều chỉnh thay đổi, như vậy có thể sẽ giảm thiểu rủi ro tín dụng, trong đó có những khoản chứng khoán hóa.

Cơ cấu nợ cũng là một trong những nguyên nhân dẫn đến rủi ro cho tín dụng. Do vậy, cơ cấu nợ theo kỳ hạn nợ, theo cơ cấu ngành nghề nợ, theo cơ cấu giá trị nợ, theo cơ cấu đối tượng nợ... rất quan trọng. Nếu có cơ cấu dư nợ phù hợp sẽ có tác dụng giảm thiểu rủi ro tín dụng, trong đó có các khoản chứng khoán hóa.

Rủi ro cơ cấu và rủi ro pháp lý luôn đi liền nhau, do vậy nếu có một khuôn khổ pháp luật rõ ràng, khả năng thực thi cao thì sẽ có khả năng hạn chế được rủi ro cho hoạt động tín dụng.

Rủi ro tác nghiệp là một trong những nguyên nhân quan trọng dẫn đến rủi ro hoạt động ngân hàng, trong đó có hoạt động tín dụng và đương nhiên bao hàm cả các khoản chứng khoán hóa. Có 04 nguyên nhân chủ yếu dẫn đến rủi ro tác nghiệp, bao gồm: do con người cố ý hoặc vô tình gây ra, do hệ thống công nghệ thông tin, do quy

trình, quy chế và do các yếu tố khách quan khác. Trong đó, đặc biệt là nguyên nhân từ con người, nhất là ở cấp trực tiếp tác nghiệp.

Như vậy, rủi ro tác nghiệp là loại rủi ro do vận hành của con người, công nghệ, quy trình quy chế và một số yếu tố khách quan khác.

Tại các nước phát triển ghi nhận, rủi ro tác nghiệp có thể gây tổn hại khoảng 10% lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh của các ngân hàng.

Trong rủi ro tác nghiệp thì rủi ro về năng lực tác nghiệp và do vi phạm đạo đức là những rủi ro cần quan tâm vì có thể hạn chế đến mức tối đa nếu có được đội ngũ nhân lực có tính chuyên nghiệp cao và có cơ chế kiểm soát tốt để phát hiện, khắc phục kịp thời những sai sót.

Rủi ro tín dụng trong đó có những khoản bất động sản được chứng khoán hóa như đã đề cập có nhiều nguyên nhân gây ra và mang tính tất yếu. Con người không thể xóa bỏ được những rủi ro đó mà chỉ có thể kiểm soát để hạn chế rủi ro, hạn chế những thiệt hại có thể xảy ra.

Có thể liên hệ từ thực tế cuộc khủng hoảng tài chính của Mỹ phát sinh năm 2008 xuất phát từ chính rủi ro tín dụng, từ các khoản nợ cho vay nhà ở đã được chứng khoán hóa và rủi ro lãi suất.

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 chứng khoán hóa 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.

1.3. Ứng dụng chứng khoán hóa trong phát triển thị trường tài chính

1.3.1. Lợi ích khi áp dụng chứng khoán hóa trong phát triển thị trường tài chính

Kỹ thuật chứng khoán hóa là một kỹ thuật tài chính mới mang lại rất nhiều lợi ích cho các nền kinh tế trên thế giới đang ứng dụng nó, mà điển hình là nền kinh tế Mỹ, nơi mà kỹ thuật này được hình thành và phát triển với nhiều sản phẩm hấp dẫn nhà đầu tư nhất. Theo thống kê, hiện nay tổng giá trị giao dịch các trái phiếu chứng khoán hóa trên thế giới là khoảng 10.000 tỷ USD. Ở Mỹ, hoạt động chứng khoán hóa của 03 tổ chức Ginnie Mae, Frannie Mae, Freddie Mac đã tạo ra một thị trường thế chấp bất động sản có tính thanh khoản cao. Các khoản vay thế chấp nhà ở đã được chuyển thành chứng khoán với gần 3.547,3 tỷ USD do 03 tổ chức trên phát hành. Ngoài ra còn có khoảng 500 triệu USD các khoản nợ có thế chấp bảo đảm của các công ty tư nhân được chuyển thành các MBS.

Chính vì thế mà không phải ngẫu nhiên các ngân hàng quốc tế lớn trong những năm 1990 có đưa ra khẩu hiệu như “Chứng khoán hóa là tốt cho sức khỏe của nền kinh tế Anh quốc” hay là “Ba mươi năm nữa, chứng khoán hóa vẫn còn tốt cho nước Mỹ”. Chứng khoán hóa với những đặc thù ưu việt có thể tạo ra tính linh hoạt cho thị trường tài chính và nguồn cung chứng khoán là phương tiện để khu vực doanh nghiệp hoạt động hiệu quả, kích thích nền kinh tế tăng trưởng. Xét trên phương tiện quản lý kinh tế cả vĩ mô và vi mô, chứng khoán hóa mang lại rất nhiều lợi ích, cụ thể:

- Đối với thị trường vốn, thị trường chứng khoán

Chứng khoán hóa giúp đa dạng hóa các nguồn tài trợ và khả năng truy cập thị trường vốn

Với quan hệ tín dụng truyền thống, các NHTM, các TCTD bị hạn chế rất nhiều trong việc tìm kiếm khách hàng cũng như lựa chọn khách hàng. Do đó, khi các khoản phải thu được chứng khoán hóa với một cấu trúc phù hợp thì việc thanh toán các khoản đầu tư khi đến hạn sẽ rất thuận lợi.

+ *Chứng khoán hóa thúc đẩy sự phát triển, tăng cường tính lưu hoạt cho thị trường vốn và tăng cung hàng hóa cho thị trường chứng khoán.*

Kỹ thuật chứng khoán hóa là một sự kết hợp hoàn hảo giữa thị trường chứng khoán và thị trường tín dụng qua kênh ngân hàng. Việc chứng khoán hóa các khoản cho vay có cùng tính chất, lãi suất và thời hạn của các ngân hàng khiến cho đồng vốn trên thị trường được lưu thông nhanh hơn.

Kỹ thuật chứng khoán hóa giúp cho các ngân hàng không phụ thuộc nhiều vào những khoản cho vay hiện thời, không lo lắng về nợ quá hạn, các ngân hàng có thể liên tục tìm kiếm khách hàng mới, các nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán có thể đa dạng hóa danh mục đầu tư của mình và thị trường vốn có tính lưu hoạt cao hơn.

Bên cạnh việc giúp các NHTM, các doanh nghiệp giải tỏa nguồn vốn kinh doanh, chứng khoán hóa còn tạo ra những chứng khoán mới trên thị trường. Như vậy, kỹ thuật chứng khoán hóa đồng thời giải quyết được tình trạng khan hiếm nguồn vốn và tạo hàng hóa cho thị trường chứng khoán. Thông qua kỹ thuật này mà tốc độ lưu thông nguồn vốn trên thị trường nhanh hơn, trở thành chất xúc tác cho sự tăng trưởng ổn định của thị trường tài chính.

- Đối với các định chế tài chính

+ *Chứng khoán hóa giúp gia tăng số lượng và chất lượng các khoản vay*

Đối với các TCTD, việc tập hợp các khoản cho vay lại để chứng khoán hóa chúng bằng cách phát hành các loại trái phiếu hoặc bán chúng cho các SPV thì bắt buộc các khoản cho vay này phải đạt những tiêu chuẩn nhất định như những quy định về quy mô khoản cho vay, lãi suất, thời hạn,... Việc chuẩn hóa các khoản cho vay, các khoản phải thu này nhằm đáp ứng yêu cầu ngày càng cao của những người đầu tư vào các chứng khoán mà các tài sản này làm cơ sở. Như vậy, chứng khoán hóa là quá trình chọn lọc các khoản phải thu để tạo ra các chứng khoán có chất lượng cao và vì thế nâng cao chất lượng các khoản phải thu.

Mặt khác, chứng khoán hóa còn tạo khả năng thanh khoản cho các khoản vay thông qua thị trường thứ cấp của các khoản vay, từ đó các TCTD có thể sử dụng vốn linh hoạt hơn, có thể huy động liên tục nguồn vốn ổn định, cho vay nhiều hơn. Ngoài

ra, các định chế tài chính có thể cung cấp các khoản vay với nhiều thời hạn khác nhau và có thể dài hơn so với các khoản vay theo phương thức cho vay truyền thống do không còn lệ thuộc vào các nguồn huy động vốn ngắn hạn nữa.

Bên cạnh đó, như chúng ta đều biết nguồn vốn hoạt động của các NHTM chủ yếu là nguồn vốn ngắn hạn. Trong khi đó cho vay bất động sản, cho vay nhà ở chủ yếu là cho vay trung, dài hạn. Kỹ thuật chứng khoán hóa sẽ tạo điều kiện cho các ngân hàng khai thác và sử dụng vốn hiệu quả hơn, nhờ cơ cấu hợp lý, cân đối được thời hạn giữa nguồn vốn và sử dụng vốn trong cho vay ngắn, trung, dài hạn, góp phần hạn chế rủi ro kỳ hạn (do độ lệch về kỳ hạn, về thời gian giữa nguồn vốn và cho vay vốn gây ra cho ngân hàng).

+ *Chứng khoán hóa thúc đẩy quá trình cải cách hệ thống tài chính, ngân hàng và doanh nghiệp*

Trong lịch sử phát triển của thị trường tài chính thế giới, sự ra đời của kỹ thuật chứng khoán hóa có thể coi như là một sự sáng tạo, đổi mới và vận động của bản thân thị trường bởi kỹ thuật này ra đời là nhằm đáp ứng những nhu cầu bức xúc về nguồn vốn và phân tán rủi ro của các định chế tài chính và doanh nghiệp. Tuy nhiên, đối với những quốc gia đi sau thì việc vận dụng tốt kỹ thuật chứng khoán hóa có tác dụng như là thực hiện một phương thức nhằm cải cách hệ thống tài chính, ngân hàng và từ đó tăng cường hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp.

Chứng khoán hóa được coi như là một phương tiện để xúc tiến quá trình cải cách các NHTM, giúp các ngân hàng này cơ cấu lại danh mục tài sản của mình, lưu chuyển vốn hoạt động với tốc độ nhanh hơn và làm lành mạnh hóa các bảng cân đối kế toán. Hoạt động chứng khoán hóa buộc các NHTM phải thực hiện cơ cấu lại hoạt động kinh doanh, chuẩn hóa quy trình cho vay cũng như chất lượng các sản phẩm để có thể đáp ứng được yêu cầu của chứng khoán hóa.

Sự xuất hiện của kỹ thuật chứng khoán hóa trên thị trường tài chính sẽ đẩy nhanh thêm quá trình đổi mới của thị trường.

Việc áp dụng kỹ thuật chứng khoán hóa đối với doanh nghiệp có tác dụng giống như một sự đổi mới trong hoạt động quản lý các khoản phải thu và sử dụng vốn.

Chính vì thế mà xét theo một khía cạnh nào đó, chứng khoán hóa được nhìn nhận như là một phương tiện để thúc đẩy quá trình cải cách trong hoạt động của hệ thống tài chính, ngân hàng và các doanh nghiệp.

+ Chứng khoán hóa giúp ngân hàng đa dạng hóa và giảm thiểu rủi ro

Thực chất quá trình tập hợp các khoản cho vay và bán chúng cho các tổ chức trung gian chứng khoán hóa chính là quá trình chia sẻ rủi ro giữa các chủ thể tham gia chứng khoán hóa. Các tổ chức cho vay giảm thiểu đến mức thấp nhất rủi ro tín dụng và rủi ro lãi suất, việc bán đi các khoản phải thu giải phóng các tổ chức này khỏi rủi ro tín dụng từ phía khách hàng và khỏi rủi ro về lãi suất, nhất là đối với các khoản vay dài hạn như cho vay mua nhà vì hầu hết các khoản tài trợ cho các khoản vay dài hạn đều từ nguồn huy động vốn ngắn hạn.

Xét một cách tổng thể trên toàn bộ các chủ thể tham gia chứng khoán hóa thì rủi ro được san sẻ và được giảm thiểu. Sở dĩ như vậy vì tính chuyên môn hóa cao của các tổ chức trong việc phát hành các công cụ huy động vốn trên thị trường, cùng với khả năng phối kết hợp với các cơ quan chức năng trong việc thu hồi nợ, từ đó góp phần làm giảm rủi ro tín dụng từ phía khách hàng.

Hơn nữa, khi chứng khoán hóa đã phổ biến trong đời sống kinh tế, đã tác động ít nhiều làm thay đổi ý thức của người vay tiền, đó là việc vay tiền cùng với ý thức trả nợ của người vay được nâng lên, với lẽ đó góp phần giảm thiểu rủi ro tín dụng. Đó cũng chính là cơ sở góp phần để các tổ chức cho vay từng bước hạ thấp lãi suất cho vay của mình.

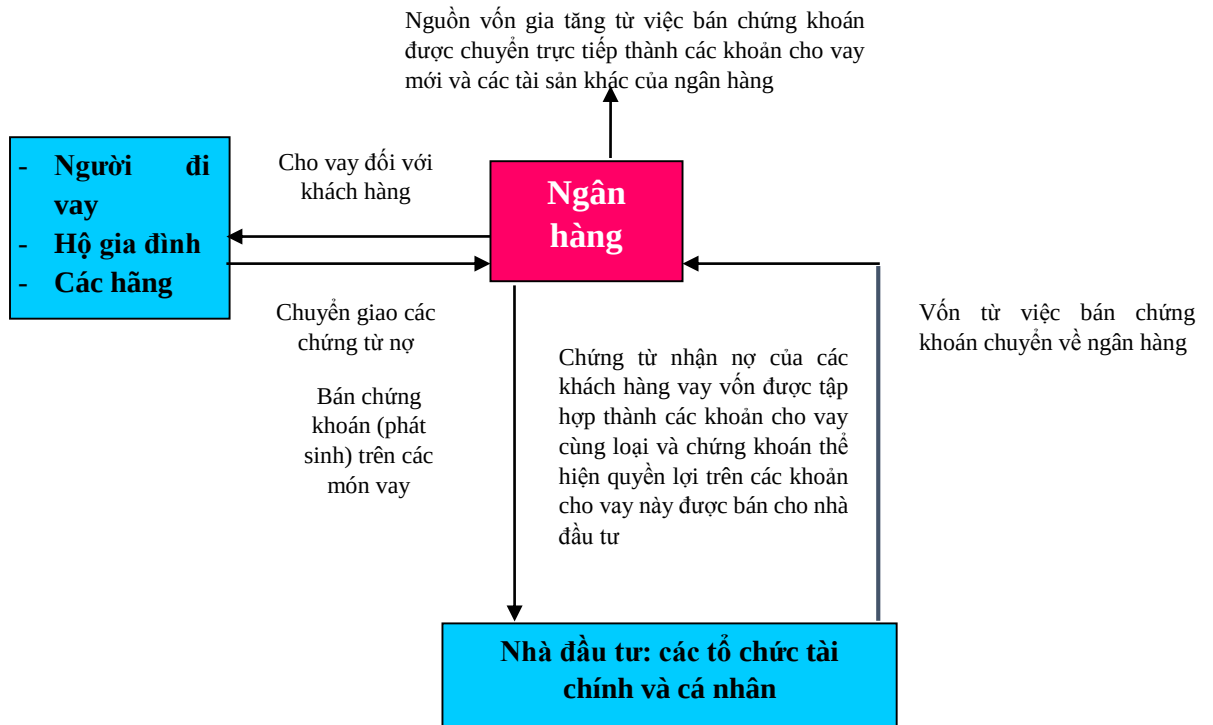
Ngoài ra, khi nhà nước đã thực sự sử dụng chứng khoán hóa như một công cụ để thực hiện các mục tiêu kinh tế - xã hội thì việc tạo lập các tổ chức cho vay để thực hiện các mục tiêu này sẽ đồng thời với việc xây dựng các hành lang pháp lý cũng góp phần hạn chế rủi ro tín dụng từ người đi vay.

+ Chứng khoán hóa giúp chuyển những khoản cho vay và các tài sản khác thành nguồn vốn của ngân hàng

Chứng khoán hóa mang lại lợi ích cho ngân hàng không chỉ trên phương diện cung ứng thêm các tài sản cho thị trường, đáp ứng nhu cầu cho công chúng và cho

doanh nghiệp, mà chứng khoán hóa còn giúp chuyển những khoản cho vay và các tài sản khác thành nguồn vốn cho ngân hàng, góp phần làm tăng năng lực tài chính cho ngân hàng (xem hình 1.2)

Hình 1.2: Dòng vốn luân chuyển mang lại sự tăng vốn cho ngân hàng



Nguồn: Giáo trình “Quản trị ngân hàng thương mại” _ ĐH. Kinh tế Quốc dân Hà Nội – 2004, có trích nguồn từ Commercial Bank Management by Peter S. Rose — Reviews, Discussion, Bookclubs, Lists [21]

- Đối với dân chúng, nhà đầu tư

Đối với dân chúng, chứng khoán hóa các khoản cho vay mua nhà ở mang lại lợi ích to lớn nhất, sau đó là đến chứng khoán hóa các khoản phải thu thẻ tín dụng, các khoản cho vay mua xe, cho vay sinh viên,...

Như đã phân tích ở trên, một khi các tổ chức cho vay hoạt động hiệu quả hơn nhờ kỹ thuật chứng khoán hóa, thì có thể cung cấp nhiều hơn các khoản cho vay có thời hạn dài hơn và lãi suất thấp hơn và do đó, những người hưởng lợi trước tiên là các tổ chức đầu tư kinh doanh, xây dựng nhà và những người vay tiền mua nhà. Mặt khác, bên cạnh các hoạt động cho vay của các ngân hàng còn có hoạt động cho vay

của các tổ chức nhà nước khác được thành lập để tài trợ cho việc mua nhà, nên lãi suất cho vay là yếu tố cạnh tranh của các tổ chức này, từ đó người vay có được khoản vay với lãi suất thấp hơn. Có thể nói đây là kết quả tất yếu của chứng khoán hóa vì quá trình này huy động được nguồn vốn rẻ, dồi dào trong dân chúng thông qua việc đầu tư vào loại trái phiếu chứng khoán hóa. Mặt khác, việc tạo lập các loại trái phiếu chứng khoán hóa đã giúp tạo thêm hàng hóa cho thị trường, giúp các nhà đầu tư có thể đa dạng hóa danh mục đầu tư của mình để đạt được lợi nhuận như mong đợi.

- Góp phần đạt được các mục tiêu kinh tế - xã hội, đảm bảo an sinh xã hội của nền kinh tế quốc dân

+ *Chứng khoán hóa giúp nâng cao hiệu quả sử dụng vốn trong nền kinh tế*

Các trái phiếu chứng khoán hóa thực sự là một công cụ hấp dẫn người đầu tư cá nhân lẫn các tổ chức đầu tư. Việc gửi tiền vào ngân hàng có thể được hưởng lãi suất cao hơn, nhưng đầu tư vào các loại trái phiếu chứng khoán sẽ an toàn hơn, vì thường được phát hành bởi các tổ chức chứng khoán hóa do Chính phủ thành lập, nên được đảm bảo thanh toán. Hơn nữa, việc đầu tư vào các trái phiếu chứng khoán hóa hấp dẫn hơn vì khả năng thanh khoản của các trái phiếu là cao hơn do hoạt động hữu hiệu của thị trường thứ cấp của các loại trái phiếu này. Như vậy, có thể nói rằng chứng khoán hóa khai thông các nguồn vốn rẻ để tài trợ cho việc mua nhà, hay nói cách khác, chứng khoán hóa góp phần nâng cao hiệu quả sử dụng vốn nền kinh tế.

+ *Chứng khoán hóa tài trợ hữu hiệu cho quá trình đô thị hóa, cải tạo hệ thống nhà ở*

Phát triển đô thị và xây dựng nhà ở tài trợ cho các thành phần dân cư có mức thu nhập trung bình, thu nhập thấp sở hữu nhà là công việc đòi hỏi vốn lớn mà ngay cả ngân sách quốc gia cũng khó có thể bảo đảm được. Tuy nhiên, chứng khoán hóa ngày nay đã chứng tỏ là liệu pháp về vốn hữu hiệu nhất đối với mục tiêu này. Chứng khoán hóa huy động nguồn vốn rẻ tài trợ cho việc mua nhà, xây dựng nhà thúc đẩy công nghiệp xây dựng nhà phát triển do việc xây dựng hàng loạt các ngôi nhà giống nhau, các khu chung cư, giúp hạ giá thành xây dựng từng ngôi nhà, từ đó càng tạo điều kiện cho người có thu nhập trung bình, thu nhập thấp dễ dàng sở hữu nhà hơn.

Nhà nước thông qua đó thực hiện được mục tiêu phát triển đô thị. Như vậy, bằng cách sử dụng công cụ chứng khoán hóa, vốn đã được chuyển từ nơi có thu nhập cao (người mua các trái phiếu chứng khoán hóa) sang nơi có thu nhập thấp để tài trợ cho người mua nhà.

Ngoài các lợi ích cụ thể nêu trên, chứng khoán hóa khi thực hiện còn mang đến những hiệu quả về mặt xã hội vì thông qua chứng khoán hóa, nhiều việc làm được tạo ra, đô thị phát triển theo hướng được quy hoạch tổng thể, việc sở hữu nhà đối với các thành phần dân cư có thu nhập thấp, trung bình trở nên dễ dàng hơn, góp phần an cư lạc nghiệp, tạo ổn định xã hội và điều này góp phần thúc đẩy kinh tế phát triển.

- Nâng cao hiệu quả quản lý, quản trị doanh nghiệp

+ Chứng khoán hóa giúp đa dạng hóa nguồn vốn, tăng khả năng tiếp cận thị trường vốn và bảo toàn giá trị cổ đông

Khi thực hiện kỹ thuật chứng khoán hóa, lợi ích trước tiên mà các ngân hàng hoặc các doanh nghiệp có thể có được là việc nhanh chóng quay vòng đồng vốn của mình để tiếp tục đưa vào sản xuất kinh doanh. Nhờ kỹ thuật chứng khoán hóa mà các ngân hàng không còn phải lệ thuộc vào các nguồn vốn huy động quen thuộc là các khoản tiền gửi tiết kiệm mà có thể chủ động tiếp cận thị trường vốn thông qua việc phát hành các chứng khoán dựa trên chính những khoản cho vay của mình.

Chứng khoán hóa cho phép doanh nghiệp huy động vốn với thời gian dài hơn so với tín dụng thương mại truyền thống, nhờ vậy đã đáp ứng tốt hơn yêu cầu về tính phù hợp về thời hạn giữa tài sản và nguồn vốn của doanh nghiệp. Hơn nữa, không như phương thức phát hành trái phiếu truyền thống, đối với nhiều doanh nghiệp có định mức tín nhiệm không cao, chứng khoán hóa là kỹ thuật tài chính duy nhất mà các doanh nghiệp có thể sử dụng để tiếp cận thị trường vốn nhờ vào việc lựa chọn và sử dụng những tài sản được xếp hạng về định mức tín nhiệm cao hơn xếp hạng của doanh nghiệp sở hữu tài sản đó làm đảm bảo. Vì thế mà các doanh nghiệp cũng không cần thiết phải chờ đợi đến khi nhận được các khoản phải thu của mình mà có thể ngay lập tức sử dụng thị trường chứng khoán để thu hồi vốn kinh doanh.

Bên cạnh đó, chứng khoán hóa còn được sử dụng như là một phương tiện để chuyển nguy thành an, giúp cho các định chế tài chính hoặc các doanh nghiệp tránh khỏi nguy cơ phá sản và bảo toàn giá trị cổ đông trong những trường hợp cấp thiết. Tại Anh Quốc vào những năm 1990- 1991, do ảnh hưởng nặng nề từ những vụ đổ vỡ tín dụng, nguy cơ phá sản hoặc bị thôn tính là điều gần như không tránh khỏi đối với Ngân hàng New England. Các nhà quản lý cao cấp của ngân hàng này nhận thấy một điều là cần phải có đủ thời gian và một lượng vốn tối thiểu để có thể dàn xếp việc bán ngân hàng một cách ít tổn thất nhất hoặc trì hoãn việc phá sản cho đến khi tình hình kinh tế được cải thiện. Tài sản có giá trị nhất mà ngân hàng sở hữu vào thời điểm bấy giờ là một danh mục thẻ tín dụng chất lượng cao mà lúc này tỏ ra có giá trị đối với một bên thứ ba nào đó có thể mua chúng hơn là đối với bản thân ngân hàng. Biện pháp cuối cùng mà các nhà quản lý lựa chọn là bán danh mục thẻ tín dụng theo hình thức chứng khoán hóa. Bằng cách này, ngân hàng đã có thể ngăn chặn được việc phá sản cho đến khi thu xếp được việc bán chính bản thân ngân hàng một cách có lợi nhất. Như vậy, ngân hàng đã giảm thiểu được các chi phí phá sản ước tính qua việc bán các tài sản và bảo toàn được giá trị của cổ đông, nghĩa là giá cổ phiếu của ngân hàng.

+ *Chứng khoán hóa giúp giảm chi phí tài trợ, tăng thu nhập và tối đa hóa hiệu quả sử dụng vốn*

Chứng khoán hóa giúp giảm chi phí vốn. Khi được chuyển đổi với một cơ cấu phù hợp, các nghĩa vụ thanh toán dựa trên các khoản phải thu sẽ được cách ly với rủi ro thị trường và rủi ro tín dụng nói chung của định chế tài chính liên quan. Tuy phần lợi nhuận thu được thấp hơn mức lãi suất thỏa thuận trong hợp đồng với khách hàng vay tiền nhưng số lãi thu được sớm hơn, khả năng quay vòng vốn nhanh hơn. Chính vì vậy mà những chi phí phát sinh từ các rủi ro cũng không còn và việc sử dụng vốn trở nên tối ưu. Mặt khác, nhờ kỹ thuật chứng khoán hóa, doanh nghiệp có thể huy động vốn trực tiếp từ các nhà đầu tư qua kênh thị trường chứng khoán bằng cách phát hành trái phiếu dựa trên các khoản phải thu có chất lượng tốt của mình. Như vậy, chứng khoán hóa đã giúp doanh nghiệp huy động giảm được chi phí trung gian so với huy động vốn từ các tổ chức tài chính trung gian.

Chứng khoán hóa giúp tăng thu nhập. Khi chứng khoán hóa các khoản cho vay sẽ tạo ra nhiều cơ hội về thu nhập cho ngân hàng lựa chọn phương pháp huy động vốn này. Một ngân hàng có thể nhận được thu nhập từ chênh lệch (thường là dương) giữa lãi suất trung bình của các khoản cho vay và lãi suất coupon mong đợi chứng khoán, thường được gọi là thu nhập còn lại (residual income). Ngân hàng phát hành chứng khoán (securitizing bank) hoặc một tổ chức phát hành khác có thể nhận được một khoản thu nhập bổ sung từ dịch vụ như quản lý tài sản đảm bảo cho chứng khoán được phát hành, thu tiền lãi cho vay và giám sát hoạt động của các món vay. Nhiều ngân hàng cũng có thể tăng thu nhập thông qua các hoạt động như bán giấy bảo đảm (guarantees) để bảo vệ các nhà đầu tư, tư vấn cho các tổ chức thực hiện chứng khoán hóa các khoản cho vay về trình tự, thủ tục cần thiết, hay cung cấp tiền mặt bổ sung trong trường hợp tổ chức thực hiện chứng khoán hóa không đủ tiền mặt để đáp ứng nghĩa vụ thanh toán cho nhà đầu tư.

Chứng khoán hóa giúp tối đa hóa hiệu quả sử dụng vốn. Chứng khoán hóa làm thay đổi bảng cân đối kế toán của ngân hàng và doanh nghiệp, từ đó tối đa hóa hiệu quả sử dụng vốn. Bởi kỹ thuật chứng khoán hóa sẽ loại bỏ các khoản vay, khoản phải thu ra khỏi bảng cân đối kế toán của ngân hàng và doanh nghiệp mà vẫn đảm bảo được nguồn thu lợi từ những khoản phải thu này. Đây cũng là một ưu điểm của kỹ thuật chứng khoán hóa mà các ngân hàng thường mại thường hay tận dụng để vượt qua những trở ngại do quy định về vốn tối thiểu gây ra nhằm tối đa hóa hiệu quả sử dụng vốn tự có tối thiểu, tỷ lệ dự trữ bắt buộc và tỷ lệ an toàn vốn.

- Quản lý hiệu quả tài sản nợ, tài sản có

Một trong những điểm hấp dẫn nhất của chứng khoán hóa là các chứng khoán được phát hành dựa trên các khoản phải thu để chi trả gốc và lãi cho người đầu tư chứng khoán. Các luồng tiền vào và ra được kết hợp một cách hoàn hảo. Tại những thị trường kém phát triển, khả năng huy động vốn dài hạn của các ngân hàng rất khó khăn, từ đó đưa đến tình trạng không ăn khớp giữa các tài sản có (các khoản cho vay trung, dài hạn) với các luồng vốn huy động (tiền gửi) ngắn hạn. Kỹ thuật chuyển hoán kỳ hạn đôi khi cũng không khả thi. Để thực hiện kỹ thuật chuyển hoán kỳ hạn, NHTM

phải dựa trên các dữ liệu quá khứ để ước tính số lượng tiền vốn ngắn hạn luôn sẵn có tại một thời điểm nào đó để có thể ra quyết định cho vay với thời hạn hợp lý. Tuy nhiên, nhu cầu rút tiền bất thường của khách hàng gửi tiền thường là không dự đoán trước được, bởi vậy rất khó có thể đưa ra một quyết định chính xác. Vì vậy, việc quản lý tài sản nợ, tài sản có của ngân hàng gặp khó khăn. Ngược lại, khi thực hiện kỹ thuật chứng khoán hóa ngân hàng có thể chủ động đi vay vốn trên thị trường chứng khoán với thời hạn, lãi suất tương ứng với những khoản cho vay mà ngân hàng thực hiện. Lúc này, các ngân hàng không còn phải dựa vào nguồn vốn huy động là các khoản tiền gửi tiết kiệm mà đa phần là ngắn hạn và không còn phải lo lắng về tình trạng rút tiền bất thường nữa.

Đối với các doanh nghiệp, kỹ thuật chứng khoán hóa cũng đem lại lợi ích tương tự. Việc chứng khoán hóa các luồng tiền tương lai giúp doanh nghiệp kết hợp được việc huy động vốn và việc quản lý những khoản phải thu một cách hợp lý nhất. Với kỹ thuật chứng khoán hóa, doanh nghiệp huy động vốn có thể tăng tính thanh khoản của các hạng mục tài sản của mình. Các khoản phải thu từ khách hàng được chuyển thành tiền mặt giúp doanh nghiệp ngay lập tức có nguồn tài chính để đáp ứng nhu cầu vốn cho các hoạt động sản xuất kinh doanh thay vì phải đợi cho tới khi thu được tiền từ khách hàng.

1.3.2. Lĩnh vực ứng dụng chứng khoán hóa và các tài sản chứng khoán hóa góp phần phát triển thị trường tài chính

Lĩnh vực ứng dụng

Chứng khoán hóa là một trong những công cụ của thị trường tài chính. Đây là công cụ của sự phát triển – phản ánh trình độ phát triển của thị trường tài chính hiện đại (như trong phần lịch sử phát triển của chứng khoán hóa đã phân tích ở trên). Chứng khoán hóa chính thức xuất hiện lần đầu tiên ở Mỹ vào năm 1970 và phát triển mạnh trong giai đoạn 1990 – 2007 ở một số nền kinh tế và thị trường tài chính phát triển. Trong quá trình đó, lĩnh vực ứng dụng của chứng khoán hóa trong vai trò là công cụ tài chính, được ứng dụng trực tiếp vào thị trường chứng khoán – nhằm tăng cung hàng hóa cho thị trường, đa dạng hóa hàng hóa cho thị trường chứng khoán.

Các tài sản chứng khoán hóa

Các loại tài sản có thể chứng khoán hóa bao gồm những loại chủ yếu sau:

- Các khoản cho vay thế chấp bất động sản

Bao gồm các khoản cho vay mua nhà, cho vay cải tạo nhà ở, cho vay hàng hải, cho vay xây dựng nhà xưởng sản xuất. Các khoản cho vay thế chấp bất động sản này là những tài sản cơ sở để thực hiện kỹ thuật chứng khoán hoá dựa trên thế chấp bất động sản tạo nên các chứng khoán có thể chấp đảm bảo.

Chứng khoán được bảo đảm bằng các khoản vay thế chấp bất động sản chính là những sản phẩm đầu tiên của kỹ thuật chứng khoán hoá và cho đến nay chúng vẫn chiếm tỷ lệ lớn trên thị trường chứng khoán. Có thể nói chứng khoán có thể chấp bất động sản là những sản phẩm mang tính kinh điển của kỹ thuật chứng khoán hoá. Tại các nước Mỹ, Australia thì các khoản vay thế chấp bất động sản vẫn chiếm thế chủ đạo trong ngành công nghiệp chứng khoán hoá.

Tùy theo luật pháp của mỗi nước, quy định về chứng khoán có thể chấp bảo đảm được phát hành có thể khác nhau. Song về cơ bản những chứng khoán này chỉ được phát hành trên cơ sở những khoản vay có chất lượng. Tại Mỹ, những khoản vay thế chấp bất động sản được coi là chất lượng cao phải có những đặc điểm sau:

- + Bất động sản có liên quan phải được đặt tại Mỹ;
- + Khoản vay thế chấp phải có thời hạn ban đầu không quá 30 năm;
- + Bất động sản thế chấp phải ở vị trí địa lý thuận tiện;
- + Tỷ lệ tiền vay đối với giá trị tài sản tự có không được vượt quá 80%;
- + Bất động sản thế chấp đã được bảo hiểm.

Khoản vay thế chấp bất động sản phải là những khoản vay có diễn biến tốt, nghĩa là khoản vay đã tồn tại được hơn 05 năm. Điều này xuất phát từ chính thực tế của các khoản nợ mà tình trạng không trả được nợ thường xảy ra trong 05 năm đầu của khoản vay.

- Các tài sản tài chính không thế chấp bất động sản

Bao gồm có hai nhóm chính là các luồng thu nhập trong tương lai, các tài sản tài chính khác.

Đối với các luồng tiền tương lai

Còn gọi là các khoản phải thu, bao gồm các khoản phải thu hợp đồng dầu lửa và gas; phải thu thẻ tín dụng; phải thu xuất nhập khẩu; phải thu y tế; phải thu phí cầu đường; phải thu thương mại; các nguồn thu từ tiện ích công cộng...

Kỹ thuật chứng khoán hoá các luồng tiền tương lai thường được các công ty thực hiện hơn là các ngân hàng. Đối với loại tài sản này, trên thực tế năm 1996 Trung Quốc đã thực hiện chứng khoán hoá thu phí cầu đường cao tốc Vũ Hải; Hãng hàng không Philippines phát hành chứng khoán hoá đảm bảo bằng các khoản phải thu từ bán vé máy bay và Indonesia thực hiện chứng khoán hoá các khoản thu từ thẻ tín dụng quốc tế.

Chứng khoán hóa loại tài sản này (các khoản phải thu) phải tuân thủ các điều kiện chặt chẽ có liên quan nhằm đảm bảo khả năng thanh toán. Cụ thể:

Các khoản phải thu phải luôn xuất phát từ những khách hàng nhập khẩu có uy tín lớn hơn công ty xuất khẩu rất nhiều. Đồng thời các khoản phải thu này luôn được tách biệt khỏi rủi ro phá sản (nếu có) của bên xuất và nhập khẩu.

Các khoản phải thu luôn có mệnh giá bằng những đồng tiền mạnh. Điều kiện này nhằm đảm bảo các chứng khoán liên quan loại bỏ được rủi ro tỷ giá và rủi ro khan hiếm ngoại tệ mạnh khi tình hình kinh tế bất lợi phát sinh tại quốc gia của công ty xuất khẩu.

Đối với các tài sản tài chính khác

Các khoản thuê mua máy bay, cho vay và cho thuê xe ô tô, các khoản cho vay các công ty, hợp đồng thuê mua máy vi tính, hợp đồng giao dịch máy tính, các khoản cho vay tiêu dùng, thuê mua thương mại và thiết bị văn phòng, cho vay sinh viên... Đây là những tài sản tài chính như là cơ sở để tạo nên sản phẩm chứng khoán hoá.

Tuy nhiên, để tập hợp các tài sản được chứng khoán hoá, thì các tài sản tập hợp phải có những đặc điểm cơ bản sau: các tài sản trong cùng một tập hợp phải tương đối đồng nhất, được phép chuyển nhượng và tạo ra được những dòng tiền ở những thời điểm nhất định trong tương lai. Tập hợp tài sản được chứng khoán hoá phải tương

đôi lớn, bao gồm nhiều tài sản, trong đó rủi ro của một hoặc một số ít tài sản không làm ảnh hưởng đến giá trị của tập hợp tài sản đó.

Quyền tiếp nhận các dòng tiền tạo ra từ tập hợp các tài sản trên không phụ thuộc vào sự tồn tại hay phá sản của các bên khởi tạo.

1.3.3. Điều kiện ứng dụng

Như các nội dung cơ bản về chứng khoán hóa đã được trình bày và phân tích ở trên, mặc dù có nhiều tổ chức thành viên tham gia quá trình chứng khoán hóa, song về cơ bản có 04 chủ thể kinh tế chủ yếu liên quan đến quá trình chứng khoán hóa bao gồm: người thế chấp và đi vay; Tổ chức tập hợp và đóng gói tài sản thế chấp rồi phát hành chứng khoán (tổ chức quản lý tài sản; tổ chức định mức tín nhiệm; tổ chức phát hành chứng khoán hóa...); nhà đầu tư mua bán chứng khoán và TCTD cho vay.

Như vậy, điều kiện của chứng khoán hóa là cần thiết phải tạo ra và bảo đảm cho các chủ thể hoạt động, đáp ứng được đúng nhu cầu và lợi ích của các thành viên và nhà đầu tư tham gia quá trình chứng khoán hóa. Theo đó dưới góc độ quản lý, các điều kiện chứng khoán hóa bao gồm một số điều kiện cơ bản sau:

Thứ nhất: phải tạo ra môi trường pháp lý đầy đủ, với các cơ chế chính sách phù hợp để chứng khoán hóa phát triển. Trong đó, các luật liên quan điều chỉnh cần thiết phải có: luật chứng khoán, luật chuyển nhượng tài sản tài chính, luật phá sản, quản lý ngoại hối...

Thứ hai: các định chế tài chính trung gian phát triển. Trong đó, các tổ chức định mức tín nhiệm, bảo lãnh phát hành, Tổ chức trung gian chuyên trách (SPV)... phải được hình thành và phát triển;

Thứ ba: các điều kiện kỹ thuật quan trọng khác như: sự tương hợp về đặc tính và chất lượng của tài sản được chứng khoán hóa (về thời hạn, lãi suất...);

Đồng thời phải đảm bảo những điều kiện như, đảm bảo về tài chính cho các sản phẩm chứng khoán hóa; đảm bảo cung cấp đầy đủ thông tin và minh bạch hóa thông tin cho nhà đầu tư và năng lực quản lý danh mục tài sản của định chế tài chính phải được đảm bảo và tăng cường.

1.4. Kinh nghiệm của một số nước trên thế giới trong việc ứng dụng kỹ thuật chứng khoán hoá để phát triển thị trường tài chính trong hội nhập kinh tế và bài học kinh nghiệm đối với Việt Nam

Chứng khoán hóa xuất hiện và phát triển đầu tiên ở Mỹ, gắn liền với những nhu cầu vốn cho thị trường bất động sản và phù hợp với xu hướng phát triển của thị trường tài chính trong điều kiện nền kinh tế hiện đại. Tiếp đến kỹ thuật chứng khoán hoá đã phát triển mạnh ở một số quốc gia phát triển và thời gian sau đó kỹ thuật chứng khoán hóa phát triển ở nhiều quốc gia khác trên thế giới. Trong đó, có cả một số nước ở khu vực Đông Nam Á như Singapore, Indonesia... Với cách tiếp cận thực tế đó luận án phân tích sự phát triển của kỹ thuật này tại 02 quốc gia mang tính chất điển hình là Mỹ (quốc gia phát triển đầu tiên kỹ thuật chứng khoán hoá các khoản tín dụng bất động sản) và Malaysia (quốc gia đầu tiên trong khu vực Đông Nam Á phát triển hoạt động chứng khoán hoá). Việc đề cập kỹ thuật chứng khoán hóa tại 02 quốc gia, một quốc gia thực hiện chứng khoán hóa đầu tiên và cũng là một nước phát triển với một quốc gia có hoàn cảnh kinh tế tương tự như Việt Nam là Malaysia, áp dụng kỹ thuật chứng khoán hóa giai đoạn sau nhằm rút ra những bài học kinh nghiệm tham khảo cho việc nghiên cứu ứng dụng kỹ thuật chứng khoán hóa góp phần phát triển thị trường tài chính trong điều kiện hội nhập ở Việt Nam.

1.4.1. Kinh nghiệm ứng dụng kỹ thuật chứng khoán hóa thúc đẩy phát triển thị trường tài chính tại một số nước trên thế giới

1.4.1.1. Kinh nghiệm từ Mỹ

Kỹ thuật chứng khoán hoá phát triển mạnh ở Mỹ vào khoảng những năm 80 của thế kỷ trước gắn liền với sự ra đời của các tổ chức phát hành chứng khoán trên cơ sở chứng khoán hoá các khoản cho vay mua nhà tại thị trường Mỹ do ba tổ chức: Frannie Mae; Ginnie Mae và Freddie Mac phát hành (các tổ chức này mua lại các khoản nợ vay bất động sản; nợ vay mua nhà ở từ các TCTD). Với tổng giá trị chứng khoán phát hành năm 1980 là 110 tỷ USD và liên tục tăng trưởng trong những năm sau đó; năm 1990 đạt 1.024,4 tỷ USD năm 1999 đạt 2.300 tỷ USD và năm 2004 đạt 3.547,3 tỷ USD [40].

Sau khủng hoảng tài chính ở Mỹ 2007 – 2009 thị trường chứng khoán của Mỹ dần sôi động trở lại, ngay trong năm 2013 cũng có những đợt tăng giá đáng kể, điều đó có sự tác động của FED, khi mà FED tiếp tục thực hiện gói hỗ trợ thị trường và đưa ra 85 tỷ USD mỗi tháng thông qua chương trình mua lại trái phiếu. [25]

Phân tích đánh giá nguyên nhân của khủng hoảng tài chính tại Mỹ, gắn liền với 02 nguyên nhân bản chất sau:

Thứ nhất, nợ dưới chuẩn cao: Tăng trưởng tín dụng quá mức của các định chế tài chính vào lĩnh vực bất động sản, nhà đất bằng việc mở rộng tín dụng đối với các đối tượng có mức tín nhiệm thấp, không cần bảo chứng đủ tin cậy nhằm thu lợi nhuận nhanh (lãi suất cho vay cao, trong khi đó lãi suất huy động tiền gửi thấp) của các tổ chức tài chính tại Mỹ đã dẫn đến tỷ lệ nợ xấu, nợ dưới chuẩn gia tăng và hệ quả là mất khả năng thanh toán. Đây là một trong nguyên nhân chính xuất phát từ chính chất lượng tín dụng; chất lượng nợ thấp mà trong quá trình hoạt động kinh doanh các định chế tài chính đã xem nhẹ.

Thứ hai, tồn tại hạn chế của chính công cụ chứng khoán hoá – mặt trái của chứng khoán hóa: vai trò của chứng khoán hóa như đã phân tích ở phần trên là không nhỏ và được xem như là công cụ tài chính mới – “phát minh” mới. Song khi khủng hoảng trên thị trường địa ốc xảy ra, cùng với việc “nói lỏng” cho vay của các định chế tài chính, nợ xấu gia tăng nhanh và làm mất khả năng thanh toán của các định chế tài chính này, hệ quả là cuộc khủng hoảng thị trường tài chính Mỹ tiếp tục lan toả và tác động đến toàn bộ hệ thống tài chính và nền kinh tế Mỹ như hiện nay. Thực tế cho thấy bản chất chứng khoán hoá bất động sản của các Công ty tài chính Mỹ - đã tạo ra khả năng cho vay của các định chế này (nhờ phát hành chứng khoán nợ - trên cơ sở các khoản tín dụng bất động sản). Trong đó tiền thu bán chứng khoán được các tổ chức tài chính trả nợ ngắn hạn (tiền gửi huy động). Về mặt lý thuyết mọi rủi ro về nợ sau khi bán chứng khoán thuộc về người mua chứng khoán (nhà đầu tư) chứ không phải công ty tài chính. Tuy nhiên khi khủng hoảng xảy ra, người vay tiền mua nhà mất khả năng thanh toán, nợ xấu phát sinh, ảnh hưởng trực tiếp đến nguồn thu lãi của các công ty tài chính và phá sản như là một tất yếu. Nhờ chứng khoán hoá, quá trình

này diễn ra chậm hơn, song mức độ lan toả thì lớn hơn rất nhiều vì nó liên quan trực tiếp đến 02 thị trường quan trọng là: thị trường chứng khoán và thị trường bất động sản.

Trên cơ sở đó, những bài học kinh nghiệm chủ yếu từ Mỹ về chứng khoán hóa có thể tổng kết như sau:

Thứ nhất, trước hết để thực hiện chứng khoán hóa phải có môi trường pháp lý và tính khả thi cao, đầy đủ, đồng bộ.

Thứ hai, phải có những Tổ chức trung gian chuyên trách có uy tín và hệ thống các định chế tài chính và trung gian tài chính phát triển, như các tổ chức định mức tín nhiệm, bảo lãnh phát hành, Tổ chức trung gian chuyên trách (SPV)... năng lực quản lý danh mục tài sản của định chế tài chính phải được đảm bảo.

Thứ ba, phải có các điều kiện quan trọng khác như sự tương hợp về đặc tính và chất lượng của tài sản được chứng khoán hóa (về thời hạn, lãi suất...)

Thứ tư, phải có những điều kiện đảm bảo cho chứng khoán hóa như, đảm bảo về tài chính cho các sản phẩm chứng khoán hóa; thông tin kịp thời, đầy đủ và minh bạch trên thị trường.

Thứ năm, phải có sự trợ giúp của Chính phủ khi cần thiết, thậm chí trong trường hợp khẩn cấp có thể thực hiện quốc hữu hóa những tổ chức cần thiết để giữ vững thị trường và niềm tin thị trường. Chính phủ có thể đưa ra những gói tài chính hỗ trợ nói lỏng để thúc đẩy thị trường và khôi phục lại thị trường trong suy thoái.

Thứ sáu, thận trọng với rủi ro trên thị trường bởi rủi ro có thể xảy ra tới mức khó kiểm soát.

Tại Mỹ, 02 tổ chức là Fannie Mae và Freddie Mac, là 2 tổ chức tài chính lớn nhất thực hiện vai trò là Tổ chức trung gian chuyên trách (SPV) thực hiện nghiệp vụ chứng khoán hoá. 02 định chế này mua các khoản nợ cho vay thế chấp nhà ở, bất động sản của các NHTM và thực hiện chứng khoán hoá các khoản nợ này thành các chứng khoán nợ (phát hành chứng khoán trên cơ sở các khoản tín dụng thế chấp, có bảo đảm bằng nhà ở, bất động sản) và bán cho nhà đầu tư (thông qua giao dịch trên thị trường chứng khoán). Khi thị trường bất động sản biến động và khủng hoảng từ

thị trường này xảy ra đã ảnh hưởng nghiêm trọng đến Fannie Mae và Freddie Mac và các NHTM có liên quan cũng như toàn bộ hệ thống tài chính Mỹ và nền kinh tế Mỹ. Fannie Mae và Freddie Mac đứng trước nguy cơ rủi ro thanh khoản và thị trường chứng khoán chao đảo, khủng hoảng tài chính nổ ra và dẫn đến khả năng làm cho nền kinh tế lâm vào khủng hoảng.

Sở dĩ như vậy vì những khoản nợ “dưới chuẩn” tăng cao, do Mỹ thực thi một chính sách tiền tệ nới lỏng kéo dài, dẫn đến tăng trưởng tín dụng quá mức của các định chế tài chính vào lĩnh vực bất động sản. Kết quả là không ít những khách hàng có mức độ tín nhiệm thấp cũng vay được tiền để đầu tư vào bất động sản và dẫn đến tỷ lệ nợ xấu tăng cao và hệ quả là mất khả năng thanh toán.

Điều đáng quan tâm là ngay các công cụ chứng khoán hóa cũng có những hạn chế của nó. Điều này phản ánh rõ nhất và gắn liền với bản chất sâu xa của cuộc khủng hoảng tài chính ở Mỹ xuất phát từ chính cách thức tạo khủng hoảng – đó là nghiệp vụ chứng khoán hoá. Thông qua nghiệp vụ này, các NHTM cho vay bất động sản đã có thể chuyển rủi ro của hoạt động này sang cho tổ chức khác (tổ chức thực hiện chứng khoán hoá các khoản nợ bất động sản). Chính điều này đã kích thích các NHTM mở rộng và tăng trưởng tín dụng bất động sản quá mức và rủi ro xuất hiện mang tính tất yếu khi thị trường bất động sản biến động và khủng hoảng.

Thứ bảy, từ những sơ hở chủ quan ở Mỹ cho thấy, những lý thuyết có tính chất truyền thống về các điều kiện tín dụng cần được chú trọng đúng mức, hiện tại chưa thể nói rằng quản lý vĩ mô của các nước phát triển đã đạt đến mức loại bỏ khủng hoảng ra khỏi nền kinh tế. Do vậy, cần có phương thức buộc các định chế tài chính phải tôn trọng đầy đủ các nguyên tắc và điều kiện tín dụng trong mọi trường hợp. Đảm bảo các khoản cho vay nói chung và cho vay bất động sản nói riêng có chất lượng. Khủng hoảng tín dụng bất động sản dẫn tới nhiều định chế tài chính trung gian như các NHTM; các tổ chức tài chính lớn; các công ty chứng khoán hoá... tại Mỹ gặp phải vấn đề về thanh khoản; kinh doanh thua lỗ xuất phát từ chính việc xem nhẹ hoạt động cho vay và quá “tự tin” vào sự phát triển của thị trường bất động sản (thị trường bất động sản của Mỹ liên tục tăng trưởng tốt trong một thời gian dài). Hậu quả là khi

thị trường điều chỉnh mạnh, các khoản cho vay bất động sản bắt đầu phát sinh nợ xấu, và tạo ra hiệu ứng dây chuyền ảnh hưởng rất lớn đến hệ thống tài chính của Mỹ và lan qua các nước khác.

Thứ tám, triển khai thực hiện ứng dụng kỹ thuật chứng khoán hoá cần phải có kế hoạch rõ ràng, bước đi thích hợp, nhất là khâu chuẩn bị, hoàn thiện, thúc đẩy các điều kiện thực hiện chứng khoán hóa.

1.4.1.2. Kinh nghiệm từ Malaysia

Thứ nhất, khi đi vào thực hiện chứng khoán hóa các tài sản tài chính vào năm 1987, trước đó Chính phủ Malaysia đã có sự chuẩn bị khá chu đáo về các điều kiện cho hoạt động chứng khoán hóa bao gồm chọn Tổ chức trung gian chuyên trách; xây dựng hệ thống pháp lý cho hoạt động chứng khoán hóa.

Thứ hai, Chính phủ Malaysia xây dựng một kế hoạch rõ ràng, lựa chọn bước đi hợp lý cho ứng dụng chứng khoán hóa. Theo đó, từ năm 1987 Malaysia đã tiến hành chứng khoán hóa với sự mua lại các khoản cho vay mua nhà có tổng giá trị là 110 triệu ringgit, với thời hạn 5 năm và phát hành ra 100 triệu ringgit trái phiếu loại CMO đa hạng (hay còn gọi là CMO dạng “thanh toán có trật tự”), với lãi suất cố định.

Năm 1989 - 1990 Cagamas Berhad (một dạng SPV ở Malaysia) thực hiện mua lại các khoản cho vay mua nhà với thời hạn 3 - 7 năm. Cagamas là công ty thế chấp quốc gia. Trong đó, cổ đông lớn nhất của Cagamas là Ngân hàng Negara Malaysia sở hữu 20% cổ phần, các NHTM khác chiếm 45%, các công ty tài chính sở hữu 25% và các ngân hàng bán buôn sở hữu 10% cổ phần của Cagamas.

Năm 1992, Cagamas lần đầu tiên phát hành 465 triệu Ringgit trái phiếu dựa trên các khoản cho vay thế chấp nhà ở với lãi suất thả nổi (được điều chỉnh 6 tháng một lần). Ngoài ra, công ty này còn phát hành các giấy nợ chiết khấu ngắn hạn với tổng giá trị 500 triệu Ringgit. Đồng thời, cung cấp cho những người đầu tư vào các trái phiếu đã phát hành quyền được hoán đổi từ trái phiếu có lãi suất cố định sang trái phiếu có lãi suất thả nổi trong thời gian lưu hành.

Năm 1994 Camagas đã chọn các tổ chức định mức tín nhiệm có tên gọi là Rating Agency Malaysia Berhad (RAM) và Malaysian Rating Corporation Berhad (MARC) để đánh giá các chứng khoán nợ do công ty này phát hành.

Thứ ba, tại Malaysia cũng như một số nước ở Châu Á nhìn vào các tài sản thế chấp có thể điều chỉnh [lãi suất](#) ngắn hạn, một trong các tài sản sinh lợi nhiều nhất và rủi ro thấp nhất trong bảng cân đối kế toán của các NHTM và mang lại lợi nhuận cao cho ngân hàng; không áp dụng chứng khoán hóa với những khoản vay có tài sản thế chấp ngắn hạn. Ngân hàng áp dụng với các khoản vay nhà ở có lãi suất cố định, với mức lãi suất chỉ được duy trì trong 03 năm. Sau thời hạn đó, lãi suất sẽ được điều chỉnh. Các khoản thế chấp ngắn hạn không tạo ra chi phí cho việc phòng hộ rủi ro hay [chứng khoán hóa](#), đó chính là lý do mà các NHTM nắm giữ những khoản cho vay có tài sản thế chấp ngắn hạn. Điều này khác với Mỹ, những khoản cho vay có tài sản thế chấp dường như được thực hiện chứng khoán hóa, do vậy khi rủi ro là rất cao và trên diện rất rộng.

Thứ tư, khi đi vào chứng khoán hóa Malaysia đã chú trọng đối với việc đào tạo nguồn nhân lực cho các chủ thể tham gia vào chứng khoán hóa.

Thứ năm, khi đi vào chứng khoán hóa Malaysia cũng đã chú trọng triển khai hiện đại hóa và đồng bộ hóa công nghệ tin học cho hoạt động của thị trường.

1.4.2. Bài học kinh nghiệm tham khảo về ứng dụng chứng khoán hóa đối với Việt Nam

Từ những nội dung về bài học kinh nghiệm về chứng khoán hóa ở Mỹ và Malaysia có thể tổng kết rút ra những bài học kinh nghiệm tham khảo đối với Việt Nam như sau:

Thứ nhất, để ứng dụng kỹ thuật chứng khoán hóa ở Việt Nam trước hết cần xây dựng bổ sung hệ thống luật pháp, nhất là những văn bản pháp quy để tạo nên sự đồng bộ và tính khả thi cao. Trong đó chú trọng xây dựng kế hoạch hiện thực với những lộ trình hợp lý. Có thể nói đây là một trong những vấn đề Việt Nam còn không ít những hạn chế, do vậy đây là vấn đề có tính chất quyết định cho hoạt động chứng khoán hóa nhanh chóng đi vào cuộc sống một cách ổn định.

Thứ hai, Việt Nam cần xác định để lựa chọn những Tổ chức trung gian chuyên trách có uy tín, đồng thời tiếp tục đẩy mạnh việc cơ cấu lại hệ thống các định chế tài chính, nhất là NHTM và các tổ chức định mức tín nhiệm, bảo lãnh phát hành... nhằm đảm bảo cho việc triển khai chứng khoán hóa một cách đồng bộ.

Thứ ba, phải có các điều kiện quan trọng khác như sự tương hợp về đặc tính và chất lượng của tài sản được chứng khoán hóa (về thời hạn, lãi suất...) đồng thời phải có những điều kiện đảm bảo cho chứng khoán hóa như, đảm bảo về tài chính cho các sản phẩm chứng khoán hóa; thông tin kịp thời, đầy đủ và minh bạch trên thị trường.

Thứ tư, Chính phủ cần có kế hoạch một cách rõ ràng và có sự chuẩn bị chu đáo để khi cần thiết can thiệp một cách nhanh chóng, khoa học vào thị trường nhằm đảm bảo cho việc giữ vững thị trường và niềm tin thị trường. Nhất là, cần có sự thận trọng với rủi ro trên thị trường, tránh tình trạng không kiểm soát được thị trường.

Thứ năm, Việt Nam cần chú trọng trong việc đào tạo nguồn nhân lực cho các chủ thể tham gia vào chứng khoán hóa. Cần phải trang bị kiến thức lý luận một cách vững chắc cho các nhà quản trị, các nhà quản lý kinh doanh, bởi đó chính là tri thức đảm bảo cho tư duy và hoạt động thực tiễn một cách đúng đắn.

Gắn liền với phát triển nguồn nhân lực là thúc đẩy nhanh quá trình hiện đại hóa, đồng bộ hóa công nghệ tin học cho hoạt động chứng khoán hóa.

Thứ sáu, thông tin, tuyên truyền và phổ biến rộng rãi hoạt động chứng khoán hóa trong công chúng.

Kết luận chương 1

Chương 1 của luận án đã tập trung phân tích làm rõ những vấn đề cơ bản mang tính lý luận chuyên sâu về chứng khoán hóa đối với sự phát triển của thị trường tài chính trong hội nhập kinh tế quốc tế. Trong đó, làm rõ các vấn đề về lịch sử hình thành và phát triển của kỹ thuật chứng khoán hoá; những đặc trưng, nội dung và các vấn đề về kỹ thuật của chứng khoán hóa; đề cập quy trình chứng khoán hóa; các thành viên tham gia chứng khoán hóa; điều kiện và mô hình ứng dụng cũng như những yêu cầu về môi trường pháp lý, về các nguồn lực cho quá trình chứng khoán hóa; đề cập những rủi ro phát sinh trong kỹ thuật chứng khoán hoá.

Luận án đề cập tổng quan về thị trường tài chính, trong đó có các nội dung như khái niệm, vai trò, phân loại thị trường tài chính và những chủ thể tham gia thị trường. Luận án trình bày về các loại công cụ của thị trường tài chính và về phát triển thị trường tài chính trong điều kiện hội nhập kinh tế quốc tế.

Luận án làm rõ các vấn đề về ứng dụng chứng khoán hóa trong phát triển thị trường tài chính; những lợi ích khi áp dụng chứng khoán hóa trong phát triển thị trường tài chính; lĩnh vực ứng dụng và những điều kiện ứng dụng chứng khoán hóa và các tài sản chứng khoán hóa góp phần phát triển thị trường tài chính.

Đặc biệt, là luận án vận dụng mô hình SWOT trong việc phân tích, đánh giá đối với kỹ thuật chứng khoán hóa và đó cũng chính là nội dung mới nổi bật của luận án.

Luận án còn đề cập đến những bài học kinh nghiệm ứng dụng kỹ thuật chứng khoán hóa thúc đẩy phát triển thị trường tài chính của Mỹ và Malaysia; trên cơ sở đó rút ra những bài học kinh nghiệm khi áp dụng kỹ thuật này vào Việt Nam.

CHƯƠNG 2

THỰC TRẠNG HOẠT ĐỘNG THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH VIỆT NAM VÀ TÌNH HÌNH ỨNG DỤNG KỸ THUẬT CHỨNG KHOÁN HÓA Ở VIỆT NAM

2.1. TỔNG QUAN CHUNG VỀ THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH VIỆT NAM

2.1.1. Quá trình hình thành và phát triển

Mọi quốc gia nói chung và Việt Nam nói riêng để phát triển nền kinh tế, đòi hỏi phải thiết lập, phát triển các công cụ thị trường tài chính. Trong quá trình đó, khi nền kinh tế chuyển từ cơ chế kế hoạch hóa tập trung sang nền kinh tế thị trường định hướng xã hội chủ nghĩa – thị trường tài chính Việt Nam cũng phát triển và gắn liền với 02 giai đoạn chủ yếu, trước và sau đổi mới.

Trong đó, thị trường tài chính trước đổi mới vận hành theo cơ chế kế hoạch hóa tập trung, bao cấp, chưa có thị trường chứng khoán, hệ thống ngân hàng hoạt động theo mô hình ngân hàng 01 cấp.

Điểm nhấn trong quá trình phát triển thị trường tài chính ở nước ta gắn liền với sự ra đời của thị trường chứng khoán mà đầu tiên là Sở Giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh được thành lập vào năm 2000, bắt đầu sự phát triển mạnh của thị trường tài chính Việt Nam. Cụ thể:

Một: Giai đoạn từ 1990 - 2000

Với sự ra đời của 02 pháp lệnh về ngân hàng (Pháp lệnh NHNN và Pháp lệnh ngân hàng, hợp tác xã tín dụng và công ty tài chính - ban hành tháng 05/1990), đánh dấu giai đoạn đầu đổi mới của thị trường tài chính Việt Nam, hệ thống ngân hàng 1 cấp chuyển thành hệ thống ngân hàng 2 cấp, tách biệt hai chức năng quản lý Nhà nước và chức năng kinh doanh trong hoạt động ngân hàng. Hệ thống NHTM chính thức được hình thành và hoạt động kinh doanh tiền tệ, tín dụng, thanh toán, ngoại hối và cung ứng dịch vụ ngân hàng, tài trợ vốn cho nền kinh tế.

Giai đoạn này, thị trường tài chính đã dần hình thành, song vốn của nền kinh tế chủ yếu được đáp ứng từ vốn của hệ thống ngân hàng (cả vốn ngắn hạn và trung dài

hạn). Tuy nhiên, mức độ huy động vốn của hệ thống ngân hàng vẫn còn hạn chế, nên nguồn vốn thường không đủ cung ứng cho nhu cầu.

Hai: Giai đoạn 2000 – 2007

Giai đoạn này có bước tiến mới quan trọng, đó là lần đầu tiên thị trường vốn có tổ chức hình thành với sự ra đời của thị trường chứng khoán. Trung tâm giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh được thành lập (20/7/2000) và thực hiện phiên giao dịch đầu tiên vào ngày 28/7/2000.

Đây là giai đoạn thị trường tài chính phát triển nhanh, mạnh cả về quy mô hoạt động và hiệu quả hoạt động trong bối cảnh nền kinh tế đất nước tăng trưởng và phát triển nhanh và đạt được nhiều thành tựu về kinh tế - xã hội của thời kỳ đổi mới.

Hệ thống NHTM phát triển nhanh, các ngân hàng thương mại cổ phần (NHTMCP) mới được thành lập với mạng lưới mở rộng khắp tất cả các tỉnh thành trong cả nước; các công ty chứng khoán; quỹ đầu tư; các TCTD phi ngân hàng thành lập và phát triển, đây chính là các chủ thể tham gia trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Hoạt động của thị trường chứng khoán tuy còn những vấn đề cần điều chỉnh do mới đi vào hoạt động, song hoạt động của thị trường khá sôi động, nhất là vào cuối năm 2006 và năm 2007, đã thu hút các nhà đầu tư trong và ngoài nước tham gia thị trường, tạo điều kiện cho các doanh nghiệp thu hút vốn để mở rộng và phát triển sản xuất kinh doanh. Trong giai đoạn này ước tính mức vốn hóa thị trường đạt khoảng 35%- 40% GDP. [20]

Ba: Giai đoạn từ 2008 đến 2013

Giai đoạn 2008 đến nay là giai đoạn khó khăn nhất từ trước đến nay đối với thị trường tài chính do tác động của cuộc khủng hoảng tài chính, kinh tế toàn cầu. Hoạt động khó khăn, thị trường liên tục điều chỉnh theo chiều hướng đi xuống, bất ổn, quy mô hoạt động của các công ty chứng khoán thu hẹp và một số thua lỗ dẫn đến phá sản. Trong khi đó, thị trường tiền tệ cũng gặp không ít khó khăn do tác động từ các thị trường và nợ xấu cao.

Sự phát triển của thị trường giai đoạn này gắn liền với nhu cầu đổi mới, tái cơ cấu hoạt động trong quá trình tái cơ cấu tổng thể nền kinh tế của Chính phủ nhằm lành mạnh hóa sự phát triển của thị trường tài chính và đảm bảo sự phát triển bền vững của thị trường này, phát huy vai trò của thị trường tài chính trong nền kinh tế thị trường định hướng XHCN.

2.1.2. Thị trường tài chính Việt Nam và cơ cấu tổ chức hoạt động

Như đã phân tích ở phần trên, sự phát triển của thị trường tài chính Việt Nam gắn liền với sự phát triển và đổi mới nền kinh tế đất nước mà điểm nhấn là sự ra đời của Trung tâm giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh vào năm 2000, nay là Sở Giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh.

Về cơ cấu tổ chức hoạt động của thị trường tài chính Việt Nam bao gồm thị trường tiền tệ và thị trường chứng khoán. Thị trường tiền tệ gồm thị trường tín dụng ngắn hạn, chiết khấu, mua lại; thị trường chứng khoán là thị trường vốn, bản chất là thu hút và đáp ứng vốn trung dài hạn cho nền kinh tế.

2.1.3. Các công cụ và nghiệp vụ tài chính hiện có

Hiện nay các công cụ và nghiệp vụ tài chính nước ta phát triển tương đối đa dạng, gắn liền với sự phát triển của công nghệ tài chính ngân hàng hiện đại. Đặc biệt, trong lĩnh vực hoạt động dịch vụ ngân hàng.

Các công cụ tài chính phái sinh như mua bán chứng khoán; mua bán ngoại tệ kỳ hạn... các nghiệp vụ này đang được áp dụng phổ biến tại các định chế tài chính Việt Nam (NHTM, công ty chứng khoán...).

Nghiệp vụ mua bán ngoại tệ giao ngay hiện đang được thực hiện phổ biến và được các doanh nghiệp sử dụng nhiều hơn so với các công cụ phái sinh, mua bán kỳ hạn. Theo đó, ngân hàng đứng ra mua hoặc bán một loại tiền này lấy một loại tiền khác và hưởng phí dịch vụ.

Trên thị trường tài chính ngày nay, việc mua bán ngoại tệ thông qua hệ thống ngân hàng thường có mức độ rủi ro cao. Do vậy, việc sử dụng đồng thời mua bán giao ngay và công cụ phái sinh là cần thiết để hạn chế rủi ro. Tuy nhiên, phát triển công cụ phái sinh có yêu cầu cao, đặc biệt ngân hàng phải có chuyên môn cao.

Về nghiệp vụ quyền chọn: quyền chọn ngoại tệ (option ngoại tệ); hoán đổi ngoại tệ. Riêng đối với nghiệp vụ quyền chọn ngoại tệ mới chỉ được một số NHTM thực hiện theo sự cho phép của NHNN Việt Nam như EXIMBANK; HSBC; ANZ; VCB; ACB...

Nghệp vụ môi giới: môi giới tiền tệ, môi giới chứng khoán. Đây là nghiệp vụ chính của các công ty chứng khoán. Riêng nghiệp vụ môi giới tiền tệ vẫn áp dụng ở mức hạn chế (thí điểm tại một số NHTM và nhu cầu khách hàng sử dụng thấp).

Chiết khấu thương phiếu và giấy tờ có giá: Hiện đã có hành lang pháp lý về thương phiếu và chiết khấu thương phiếu. Tuy nhiên, mức độ sử dụng hiện nay trên thị trường tài chính Việt Nam vẫn còn thấp. Chủ yếu là chiết khấu giấy tờ có giá như trái phiếu; chứng chỉ tiền gửi để đáp ứng nhu cầu tín dụng.

Các nghiệp vụ ngân hàng: Sự phát triển của công nghệ ngân hàng hiện đại đã góp phần hiện đại hóa các nghiệp vụ ngân hàng truyền thống và phát triển thêm các nghiệp vụ ngân hàng mới, nhất là các dịch vụ ngân hàng hiện đại. Trong đó, có thể kể đến các nghiệp vụ sau:

Về các nghiệp vụ truyền thống của ngân hàng bao gồm nghiệp vụ nhận tiền gửi; cấp tín dụng; dịch vụ kết sắt (bảo quản, giữ hộ vật có giá, quan trọng); cung cấp các dịch vụ ủy thác... Đây là một bước tiến lớn trong hoạt động ngân hàng mà rõ nét nhất là việc chuyển từ tác nghiệp thủ công sang tác nghiệp trên cơ sở sử dụng công nghệ thông tin. Việc sử dụng công nghệ thông tin làm cho công việc nhanh chóng, chính xác hơn và tạo thuận lợi nhiều hơn cho khách hàng.

Nhận tiền gửi của khách là một trong những kênh giúp NHTM tăng nguồn vốn huy động, đây là nguồn vốn quan trọng bởi sự tương đối ổn định và giá huy động rẻ. Tiền gửi tiết kiệm của khách hàng là nguồn vốn giúp các NHTM có điều kiện tăng cường cho vay giúp cho khách hàng có điều kiện tăng cường sản xuất, kinh doanh đồng thời cũng mang về cho ngân hàng một khoản lợi nhuận đáng kể.

Nghệp vụ tín dụng bao gồm cho vay, bảo lãnh, bao thanh toán, thuê mua tài chính... là nghiệp vụ cơ bản, gắn liền với sự ra đời và phát triển của NHTM.

Dịch vụ giữ hộ tài sản như vàng, các loại giấy tờ có giá, những tài sản quý khác, những giấy tờ quan trọng của khách hàng. Từ nhiều năm nay, các ngân hàng đã thực hiện việc quản lý tài sản và quản lý hoạt động tài chính cho cá nhân và doanh nghiệp thương mại. Theo đó, ngân hàng sẽ thu phí trên cơ sở giá trị của tài sản hay quy mô vốn họ quản lý. Chức năng quản lý tài sản này được gọi là dịch vụ ủy thác. Hầu hết các ngân hàng đều cung cấp cả hai loại dịch vụ ủy thác thông thường cho cá nhân hộ gia đình và ủy thác thương mại cho các doanh nghiệp.

Sự phát triển của ngân hàng dưới sự tác động của công nghệ mới nhất là công nghệ điện tử tin học làm xuất hiện những dịch vụ mới mang lại tiện ích cho khách hàng như: cho vay tiêu dùng; tư vấn tài chính; quản lý tiền mặt; dịch vụ thuê mua tài chính; cho vay tài trợ dự án; cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư và ngân hàng bán buôn, bán lẻ; trong đó đáng kể là ngân hàng cung cấp các dịch vụ ngân hàng điện tử như dịch vụ thẻ ngân hàng (ATM, thẻ ghi nợ, thẻ tín dụng...); dịch vụ internet banking; home banking; chuyển tiền điện tử; thanh toán trực tuyến ...

2.1.4. Hệ thống văn bản pháp luật điều chỉnh

Điều chỉnh sự hoạt động của thị trường tài chính Việt Nam có thể nói có rất nhiều văn bản quy phạm pháp luật như, luật, nghị định, thông tư nhằm đảm bảo cho thị trường tài chính hoạt động hiệu quả đáp ứng nhu cầu vốn, dịch vụ tài chính cho doanh nghiệp, cho nhà đầu tư và cho nền kinh tế. Trong đó, 02 luật cơ bản nhất là Luật Chứng khoán (năm 2011), Luật NHNN và Luật các TCTD (năm 2010). Ngoài ra còn có hệ thống văn bản pháp luật, gồm nghị định Chính phủ quy định và tổ chức hoạt động của TCTD; công ty chứng khoán; an toàn hoạt động thị trường tài chính...

2.3. THỰC TRẠNG CÁC TIỀN ĐỀ CHỦ YẾU ĐỂ ÁP DỤNG KỸ THUẬT CHỨNG KHOÁN HÓA TẠI VIỆT NAM

2.3.1. Các loại thị trường và các chủ thể tham gia

Như đã phân tích về nội dung, bản chất của chứng khoán hóa, đây là kỹ thuật phức tạp và phát triển trên nền tảng một thị trường tài chính phát triển và sự phát triển đồng bộ các thị trường. Trong đó bao gồm, thị trường tiền tệ, thị trường chứng khoán, các thị trường khác có liên quan, nhất là thị trường bất động sản, thị trường nhà ở và

hoạt động của các định chế tài chính, các chủ thể chính tham gia thị trường. Đây là những tiền đề cần thiết cho việc ứng dụng kỹ thuật chứng khoán hóa tại Việt Nam.

Có thể đề cập cụ thể từng thị trường, từng chủ thể với tư cách là những điều kiện tiền đề cần thiết, chủ yếu đối với việc ứng dụng kỹ thuật chứng khoán hóa tại Việt Nam.

2.3.1.1. Về thị trường tiền tệ

Trong những năm qua, đặc biệt trong 10 năm trở lại đây, nền kinh tế chịu sự tác động của khủng hoảng kinh tế mang tính toàn cầu làm cho những khó khăn của kinh tế vĩ mô và những yếu kém nội tại của hệ thống ngân hàng gặp khó khăn hơn. Tuy nhiên, cho dù có những khó khăn nhất định, song có thể nói thị trường tiền tệ và hệ thống ngân hàng Việt Nam có sự phát triển đáng kể về quy mô, về dịch vụ và những khả năng tiếp cận thị trường, nhận thức và trình độ nghiệp vụ ngày càng chuyên nghiệp hơn, hội nhập sâu hơn. Cụ thể, với một số đặc điểm nổi bật sau:

- Các thị trường (chuyên biệt): Thị trường nội tệ liên ngân hàng; thị trường ngoại tệ liên ngân hàng tiếp tục là các thị trường hỗ trợ cho hệ thống ngân hàng phát triển, linh hoạt và chủ động trong kinh doanh để đáp ứng vốn, dịch vụ cho khách hàng và nền kinh tế.

- Nguồn vốn, đặc biệt là vốn ngắn hạn từ thị trường đã và đang đáp ứng cho nền kinh tế tăng trưởng và phát triển. Trong điều kiện khó khăn, vốn được tập trung lĩnh vực sản xuất kinh doanh và một số phân khúc thị trường bất động sản. Đặc biệt là thị trường nhà ở.

- Các dịch vụ từ thị trường ngày càng phát triển đa dạng và phong phú, với mức độ ứng dụng công nghệ ngân hàng hiện đại ngày càng cao.

- Hội nhập kinh tế quốc tế một mặt làm cho thị trường phát triển nhanh hơn và mặt khác cũng làm cho áp lực cạnh tranh cũng như mức độ phức tạp ngày càng cao hơn. Đặc biệt, các yếu tố thị trường như tỷ giá, lãi suất, giá vàng biến động mạnh hơn, sự biến động của thị trường phức tạp hơn so với trước.

2.3.1.2. Về thị trường chứng khoán

Sự phát triển của thị trường chứng khoán chậm hơn so với thị trường tiền tệ. Song trong nền kinh tế thị trường Việt Nam, sự xuất hiện và hoạt động của thị trường chứng khoán đã phần nào trở thành kênh từng bước cung ứng vốn trung, dài hạn cho nền kinh tế, mặc dù vẫn còn nhiều tồn tại hạn chế.

Sự ra đời và hoạt động của thị trường chứng khoán trong những năm qua cũng là tiền đề đã góp phần quan trọng cho sự phát triển, hoàn thiện thị trường tài chính và các công cụ thị trường. Tuy nhiên, điều đáng đề cập là kỹ thuật chứng khoán hóa vẫn chưa được áp dụng một cách phổ biến trong nền kinh tế.

Sự phát triển kinh tế đất nước và tính lịch sử để lại, hiện đang tồn tại 02 sàn giao dịch chứng khoán tại Hà Nội và TP. Hồ Chí Minh. Các hoạt động giao dịch vẫn diễn ra trên thị trường trong khuôn khổ của nó. Tuy nhiên, thực tế cho thấy trong tương lai cần cân nhắc để có sự điều chỉnh, thống nhất cho thị trường chứng khoán Việt Nam phát triển hiệu quả hơn.

Thực tế thì thị trường chứng khoán đã góp phần thúc đẩy quá trình cổ phần hóa và phát triển các công ty cổ phần ra đời, góp phần phát huy hiệu quả sử dụng vốn, thúc đẩy tăng trưởng và phát triển kinh tế đất nước.

Hoạt động của thị trường chứng khoán đã có những đáp ứng nhất định về vốn trung, dài hạn cho nền kinh tế. Trong đó, một số doanh nghiệp hoạt động hiệu quả tiếp tục khai thác vốn thuận lợi qua thị trường (mặc dù thị trường gặp nhiều khó khăn trong giai đoạn vừa qua), để mở rộng và phát triển sản xuất kinh doanh. Các nhà đầu tư trong và ngoài nước, các quỹ đầu tư đã và đang tiếp tục tham gia vào thị trường, có lúc tạo nên sự hoạt động sôi động của thị trường, và là đòn bẩy kích thích thị trường phát triển trong thời gian qua. Nhìn chung tuy còn những hạn chế nhất định, song thị trường chứng khoán ra đời hoạt động với tư cách là một chủ thể hiện hữu trên thị trường tài chính Việt Nam.

2.3.1.3. Về các tổ chức tín dụng

Gồm các NHTM, các công ty chứng khoán, các quỹ đầu tư và các tổ chức tín dụng phi ngân hàng. Về cơ bản, hiện nay thị trường tài chính Việt Nam đã có đủ các

chủ thể tham gia thị trường với loại hình đa dạng về hình thức sở hữu và loại hình hoạt động. Trong đó, hệ thống NHTM phát triển nhanh hơn, mạnh hơn so với các định chế tài chính khác. Tính đến cuối năm 2013 cả nước có 1.239 TCTD, quỹ tín dụng nhân dân; chưa kể các trung gian tài chính phi ngân hàng, các công ty chứng khoán. Đây là lực lượng chủ thể đông đảo hiện hữu trên thị trường tài chính Việt Nam.[7]

2.3.1.4. Về các thị trường khác

Trong số các thị trường khác đáng kể là thị trường bất động sản nói chung, trong đó có thị trường nhà ở, là thị trường có vai trò quan trọng đối với sự phát triển nền kinh tế đất nước trong những năm qua, đã có những tác động trực tiếp đối với thị trường tài chính trong mối quan hệ tín dụng, quan hệ vốn và thế chấp tài sản bảo đảm (TSBĐ) nợ vay. Trong đó, phần lớn nguồn vốn phát triển thị trường, phát triển các dự án và khu đô thị có đóng góp quan trọng của vốn tín dụng ngân hàng.

Trong quá trình này, sự phát triển của phân khúc thị trường nhà ở đã và đang phát triển và được sự quan tâm đặc biệt của Chính phủ. Nhất là từ khi thị trường bất động sản đóng băng. Chỉ tính riêng TP. Hồ Chí Minh, từ khi Luật nhà ở có hiệu lực thi hành đến nay, Thành phố đã chấp thuận đầu tư 26 dự án nhà ở xã hội với tổng diện tích đất 86,7 ha, khoảng 22.950 căn nhà ở xã hội, tổng diện tích sàn xây dựng 1.829.365 m². Trong đó bao gồm: 20 dự án có đất do Nhà nước trực tiếp quản lý với tổng diện tích đất 73,162 ha, dự kiến đầu tư được 15.961 căn nhà ở xã hội, tương đương 1.239.455 m² sàn xây dựng, tổng mức đầu tư 10.470 tỷ đồng. 06 dự án sử dụng quỹ đất do doanh nghiệp tự bồi thường giải phóng mặt bằng (theo quy định tại Quyết định 67/2009/QĐ-TTg ngày 24/04/2009 của Thủ tướng Chính phủ), tổng diện tích đất 13,54 ha, quy mô 6.990 căn nhà ở xã hội, tổng diện tích sàn xây dựng 589.910 m².

Đến nay, đã có 04 dự án nhà ở xã hội xây dựng hoàn thành, với quy mô 294 căn. Trong đó đã bố trí 232 căn cho các đối tượng được xét duyệt thuê và thuê mua theo Quyết định 86/2008/QĐ-UBND ngày 18/12/2008 của Ủy ban nhân dân Thành

phố (UBNDTP) Hồ Chí Minh. Hiện TP. Hồ Chí Minh chuẩn bị hoàn thành và đưa vào sử dụng 03 dự án nhà ở xã hội với quy mô 637 căn. [18]

Thị trường bất động sản trong đó có nhà ở là điều kiện tiên đề quan trọng cho việc ứng dụng kỹ thuật chứng khoán hóa, góp phần phát triển thị trường tài chính Việt Nam trong điều kiện hội nhập kinh tế quốc tế.

2.3.2. Thực trạng phát triển kinh tế và tăng trưởng thu nhập

Phát triển kinh tế và tăng trưởng thu nhập không chỉ gắn liền tương tác lẫn nhau mà còn liên quan chặt chẽ với các thị trường, nhất là thị trường nhà ở. Phát triển kinh tế và tăng trưởng thu nhập tác động trực tiếp đến tiết kiệm – đầu tư và việc thỏa mãn nhu cầu tiêu dùng trong dân cư, nhất là việc mua nhà để ở của công chúng. Đây chính một trong những yếu tố tác động quan trọng đối với khả năng ứng dụng chứng khoán hóa ở Việt Nam.

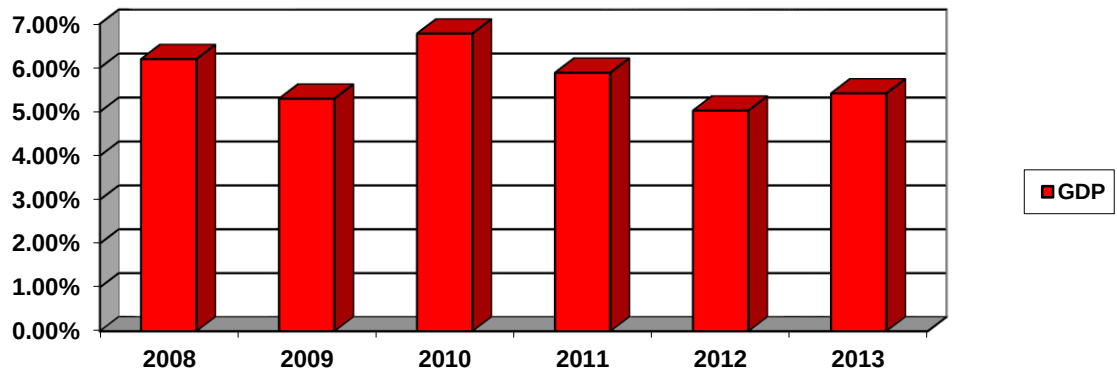
2.3.2.1. Về tình hình phát triển kinh tế trong giai đoạn 2008-2013

Kinh tế Việt Nam, nếu tính bắt đầu đi vào đổi mới từ năm 1986 đến nay đã trên 25 năm. Nhìn chung sự nghiệp đổi mới của đất nước đã có sự phát triển vượt bậc, trong đó, nửa giai đoạn đầu của quá trình này, nền kinh tế luôn duy trì được tốc độ tăng trưởng cao, ở mức trên dưới 10%. Tuy nhiên, quá trình đổi mới của đất nước vẫn có những bất ổn và những vấn đề đang đặt ra, nhất là chưa đạt được sự phát triển bền vững cần thiết. Điều này càng thấy rõ hơn khi mà đất nước chịu sự tác động của khủng hoảng kinh tế tài chính mang tính toàn cầu xảy ra vào năm 2008. Những khó khăn về kinh tế nói chung, những khó khăn cho hoạt động của thị trường tài chính, thị trường hàng hóa thông thường và đặc biệt là sự đóng băng kéo dài của thị trường bất động sản. Tình hình kinh tế giai đoạn khoảng 5 năm trở lại đây cho thấy mức tăng trưởng kinh tế tuy vẫn nằm ở con số dương nhưng thấp và chậm lại. (xem bảng 2.1).

Bảng 2.1: Tình hình GDP của Việt Nam (2008 - 2013)

Chỉ tiêu	Năm					
	2008	2009	2010	2011	2012	2013
GDP (%)	6,2	5,3	6,78	5,89	5,03	5,42

Nguồn: Tổng cục thống kê Việt Nam [7]

Biểu đồ 2.1: Tình hình GDP của Việt Nam (2008 - 2013)

Nguồn: Tổng cục thống kê Việt Nam [7]

Từ bảng 2.1 , Biểu đồ 2.1 cho thấy, GDP của Việt Nam từ 2008 đến nay giảm khá mạnh so với giai đoạn 2000 đến 2007, giai đoạn này GDP tăng khá ổn định, đạt mức trung bình 8,44%. Nhưng từ năm 2008 GDP bắt đầu chậm lại, năm này GDP chỉ đạt 6,31%; năm 2009 GDP giảm so với năm 2008; năm 2010 GDP đạt 6,78%, nhưng đến năm 2011 chỉ đạt 5,89% và năm 2012 là 5,03%. Song năm 2013, tình hình cải thiện hơn, GDP năm 2013 đạt mức tăng 5,42%

Theo dự báo của Ngân hàng Thế giới (WB), trong 02 năm tiếp theo là 2014 và 2015, tăng trưởng kinh tế của Việt Nam đều không vượt quá 5,5% với tốc độ tăng GDP lần lượt là 5,4% và 5,5% [43]. Theo thông tin được Thủ tướng cập nhật tại Diễn đàn VDPF, quy mô nền kinh tế trong năm 2013 đã đạt gần 176 tỷ USD, thu nhập bình quân đầu người khoảng 1.960 USD. Quy mô quỹ dự trữ ngoại hối tiếp tục mở rộng và đảm bảo đáp ứng nhu cầu ngoại tệ cho ít nhất cho 12 tuần nhập khẩu. Tăng trưởng kinh tế của Việt Nam đạt 5,4% trong năm 2013, đưa tốc độ tăng trưởng bình quân 03 năm 2011-2013 đạt 5,6%. [17]

Từ đó cho thấy, tuy mức tăng trưởng của nền kinh tế Việt Nam tuy có chậm lại, song vẫn đạt được sự tăng trưởng dương, hơn nữa trong tương lai khả năng sự tăng trưởng sẽ tốt trở lại, do vậy vẫn tạo được khả năng duy trì được mức tăng thu nhập trong công chúng và đó chính là điều kiện thuận lợi cho việc áp dụng chứng khoán hóa của Việt Nam.

2.3.2.2. Về tình hình tăng trưởng thu nhập giai đoạn 2008-2013

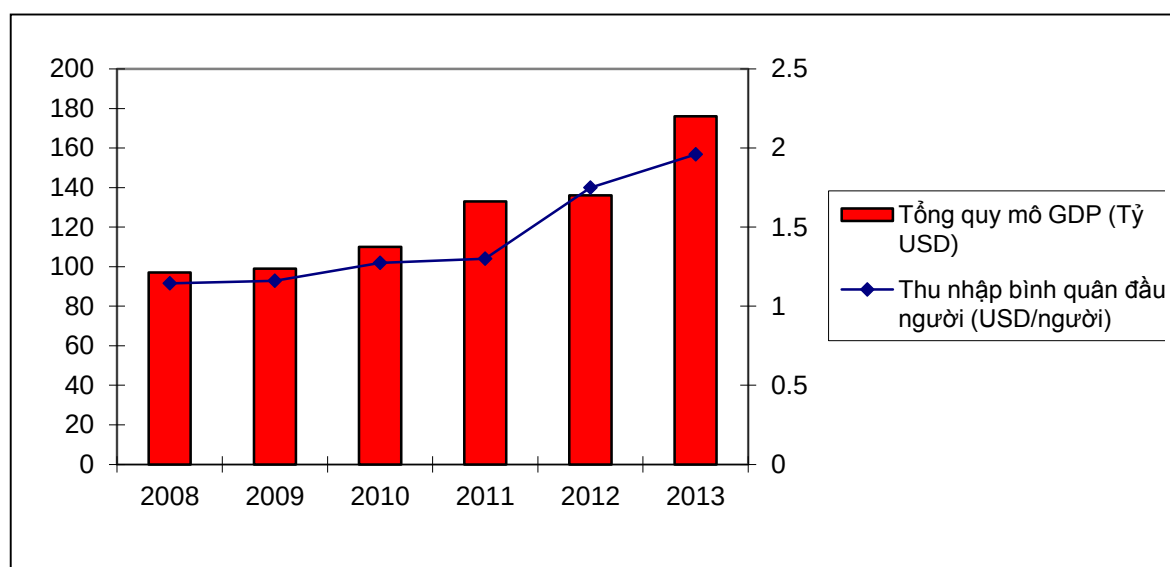
Trong những năm qua, tăng trưởng thu nhập của Việt Nam có chậm lại, song về cơ bản thu nhập bình quân đầu người vẫn có tăng trưởng (xem bảng 2.2)

Bảng 2.2: Tình hình thu nhập bình quân đầu người tại Việt Nam (2008 - 2013)

Chỉ tiêu	Năm					
	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Tổng quy mô GDP (Tỷ USD)	97	99	110	133	136	176
Thu nhập bình quân đầu người (USD/người)	1.145	1.160	1.273	1.300	1.749	1.960

Nguồn: Tổng hợp từ các tư liệu [7;9]

Biểu đồ 2.2: Tình hình thu nhập bình quân đầu người tại Việt Nam (2008 - 2013)



Nguồn: Tổng hợp từ các tư liệu [7;9]

Từ bảng 2.2 , Biểu đồ 2.2 cho thấy, GDP bình quân đầu người tăng lên, nên tổng quy mô GDP của cả nước tính bằng USD theo tỷ giá hối đoái bình quân cũng đã đạt quy mô khá và tăng liên tục qua các năm. Năm 2008 đạt 97,5 tỷ USD; năm 2009 đạt 99,8 tỷ USD; năm 2010 đạt 110,7 tỷ USD; năm 2011 đạt 133,1 tỷ USD; năm 2012 đạt 155,3 tỷ USD; riêng năm 2013 đạt mức cao hơn, đạt: 176 tỷ USD.

Tương tự thu nhập bình quân đầu người năm 2008 đạt 1.145 USD; năm 2009 đạt 1.160 USD; năm 2010 đạt 1.273 USD; năm 2011 đạt 1.300 USD và năm 2012 đạt 1.749 USD. Riêng năm 2013 tăng cao hơn và đạt mức: 1.960 USD/người.

Tuy là đáng mừng, song mức tăng như vậy vẫn còn hạn chế, nếu Việt Nam có những tác động tích cực một cách đồng thời đến các yếu tố chủ yếu sẽ làm cho GDP bình quân đầu người tăng cao hơn nữa. Cụ thể là, nếu tác động tốt vào các yếu tố tăng GDP tính theo giá thực tế, tạo tiền đề cho việc phân chia giữa người lao động, doanh nghiệp và Nhà nước, tạo điều kiện để tăng tích lũy/GDP; duy trì được mức tăng dân số trung bình dưới 2%; tiếp tục duy trì tỷ giá VND/USD bình quân/năm ở mức hợp lý, ổn định tỷ giá sẽ góp phần làm tăng GDP bình quân đầu người tính bằng USD.

Thu nhập của công chúng được cải thiện sẽ tạo cơ hội thật sự để mua nhà ở. Do vậy, tăng cường kích thích công chúng mua nhà ở, nhất là những nơi có thu nhập bình quân cao hơn như Hà Nội, TP. Hồ Chí Minh... vay tiền ngân hàng mua nhà có tài sản đảm bảo là giải pháp quan trọng tạo tiền đề, cơ sở cho quá trình chứng khoán hóa và áp dụng chứng khoán hóa tại Việt Nam.

2.3.3. Thực trạng hoạt động của thị trường tiền tệ và các tổ chức tài chính tại Việt Nam

2.3.3.1. Thực trạng hoạt động của các tổ chức tài chính

Một, các tổ chức tài chính tại Việt Nam

Ở Việt Nam có đầy đủ các loại hình TCTD gồm các NHTM, công ty chứng khoán, công ty tài chính, công ty bảo hiểm, quỹ đầu tư, trong đó các TCTD giữ một vị trí quan trọng chiếm một số lượng khá lớn (xem bảng 2.3)

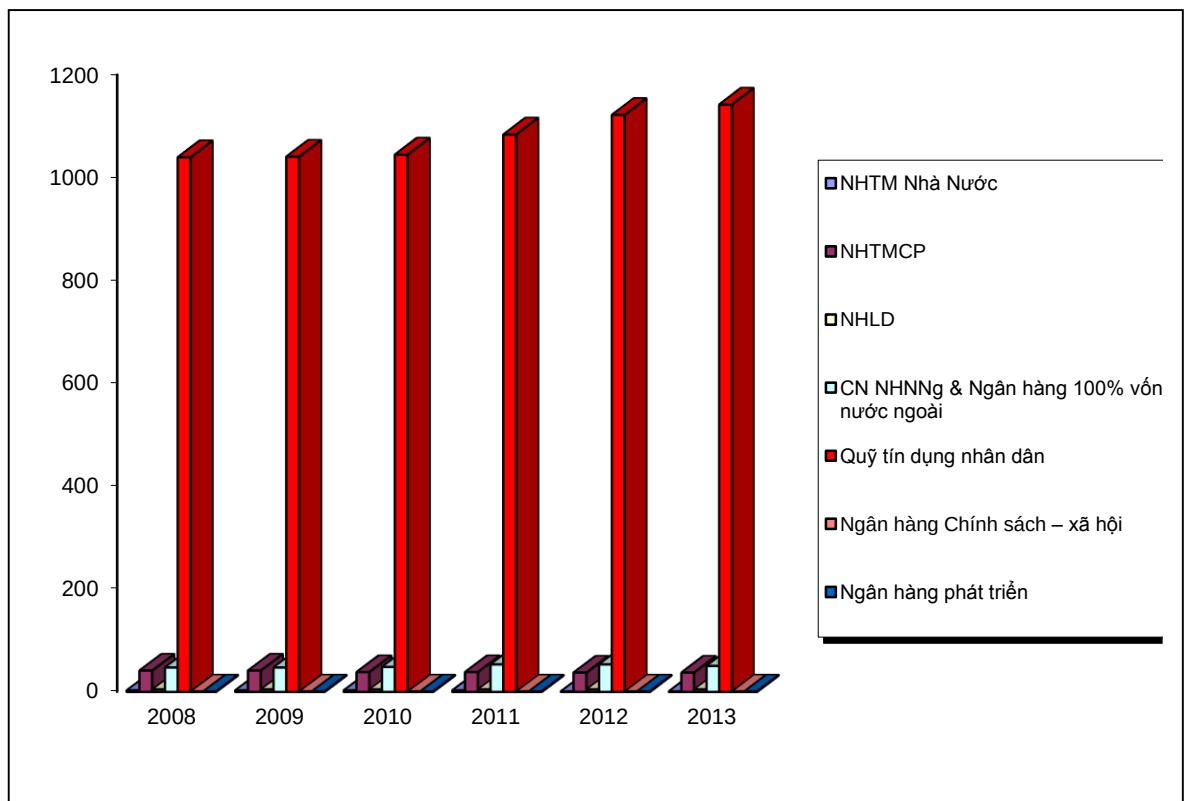
Bảng 2.3: Số lượng tổ chức tín dụng tại Việt Nam giai đoạn 2008 - 2013

TCTD	Năm					
	2008	2009	2010	2011	2012	2013
NHTM Nhà nước	3	3	3	3	1	1
NHTMCP	42	42	39	39	38	38
NHLD	5	5	5	5	5	5

CN NHNNg & Ngân hàng 100% vốn nước ngoài	48	48	49	54	54	51
Quỹ tín dụng nhân dân	1040	1041	1045	1084	1122	1142
Ngân hàng Chính sách – xã hội	1	1	1	1	1	1
Ngân hàng phát triển	1	1	1	1	1	1
Tổng cộng	1140	1145	1.143	1187	1222	1.239

Nguồn: NHNN Việt Nam [9]

Biểu đồ 2.3: Số lượng tổ chức tín dụng tại Việt Nam giai đoạn 2008 – 2013



Nguồn: NHNN Việt Nam [9]

Từ bảng 2.3 , Biểu đồ 2.3 cho thấy số lượng các TCTD ở Việt Nam trong các năm từ 2008 đến 2013 tương đối ổn định. Năm 2012- 2013 có sáp nhập, cơ cấu lại một số ngân hàng với nhau nhưng không đáng kể. Riêng năm 2013 Ngân hàng Hợp tác xã (NHHTX) Việt Nam khai trương vào ngày 9/7/2013. Số lượng trên

không bao gồm số công ty chứng khoán, công ty tài chính, công ty bảo hiểm, quỹ đầu tư.

Có thể đề cập một cách tổng quan đối với các định chế tài chính phi ngân hàng ở Việt Nam như công ty chứng khoán, công ty tài chính, công ty cho thuê tài chính, công ty bảo hiểm, quỹ đầu tư ...

- Về công ty tài chính

Công ty tài chính hoạt động chủ yếu tài trợ cho các dự án dưới hình thức đầu tư hoặc cho vay trung dài hạn. Tại Việt Nam, các công ty tài chính gắn liền với các doanh nghiệp lớn là các tập đoàn kinh tế, các tổng công ty. Hoạt động của các công ty tài chính vẫn còn không ít những hạn chế nhất định. Đến nay, tại Việt Nam có 18 công ty tài chính, trong đó có một vài công ty đang có đề án chuyển thành NHTM.

- Công ty cho thuê tài chính

Công ty cho thuê tài chính với hoạt động chủ yếu là cho thuê tài sản, nhưng nếu xét dưới hình thức cấp vốn, thì đó là là một hoạt động cấp tín dụng trung, dài hạn trên cơ sở hợp đồng cho thuê tài sản. Công ty tài chính huy động vốn từ các nguồn nhận tiền gửi có kỳ hạn từ 1 năm trở lên của các tổ chức và cá nhân, được phát hành trái phiếu, chứng chỉ tiền gửi và các giấy tờ có giá khác kỳ hạn trên 1 năm; được vay vốn của các tổ chức tài chính tín dụng trong, ngoài nước và nhận các nguồn vốn khác theo quy định. Việt Nam hiện có 09 công ty cho thuê tài chính, trong đó có 06 công ty trực thuộc các NHTM và 03 công ty có vốn nước ngoài. Tổng vốn chủ sở hữu của các công ty cho thuê tài chính hiện đạt 8.922 tỷ đồng, dư nợ cho thuê đạt 13.986 tỷ đồng, tăng 33,9% so với năm 2008.

Tuy nhiên, do có những công ty hoạt động kém hiệu quả, vì vậy ảnh hưởng không nhỏ đến các công ty tài chính khác.

- Về công ty chứng khoán

Công ty chứng khoán là một định chế tài chính trung gian thực hiện các nghiệp vụ trên thị trường chứng khoán. Có thể nói hiện thời với hơn 100 công ty chứng khoán thì phần lớn đang gặp khó khăn bởi sự trầm lắng của thị trường chứng khoán. Không ít công ty chứng khoán tuy vẫn còn tồn tại trên danh nghĩa nhưng thực tế chỉ là những

hoạt động mang tính chất hành chính để duy trì sự tồn tại và chờ đợi thời cơ. Tuy gặp những khó khăn nhất định, song hoạt động của công ty chứng khoán vẫn góp phần quan trọng trong hoạt động của thị trường chứng khoán.

- Về công ty bảo hiểm

Tính đến nay tại Việt Nam đã có 28 công ty bảo hiểm, trong đó có 22 công ty bảo hiểm gốc, 01 công ty tái bảo hiểm và 05 công ty môi giới bảo hiểm. Hiện trên thị trường bảo hiểm có khoảng 114 ngàn đại lý bảo hiểm, trong đó 20 ngàn đại lý bảo hiểm phi nhân thọ và 94 ngàn đại lý bảo hiểm nhân thọ chuyên nghiệp và một số lượng lớn đại lý bán chuyên nghiệp.

Ngoài ra, tại Việt Nam còn có sự hoạt động của các quỹ như, quỹ đầu tư địa phương; quỹ đầu tư phát triển đô thị; quỹ đầu tư mạo hiểm. Tuy hoạt động của các quỹ vẫn tồn tại không ít những hạn chế, chưa phát huy được những ưu thế của mình, song có thể nhận thấy hoạt động của các quỹ có những tác động nhất định đối với thị trường chứng khoán.

Sự hình thành, hoạt động của các định chế tài chính phi ngân hàng ở Việt Nam trong thời gian qua là những bước phát triển đáng kể của hoạt động tài chính, tuy còn có những hạn chế nhất định, song đây chính là tiềm năng cần thiết cho sự phát triển của thị trường tài chính, thị trường chứng khoán, đây cũng chính là tiềm năng, là cơ sở cho việc ứng dụng chứng khoán hóa trong tương lai góp phần phát triển thị trường tài chính Việt Nam trong điều kiện hội nhập kinh tế quốc tế.

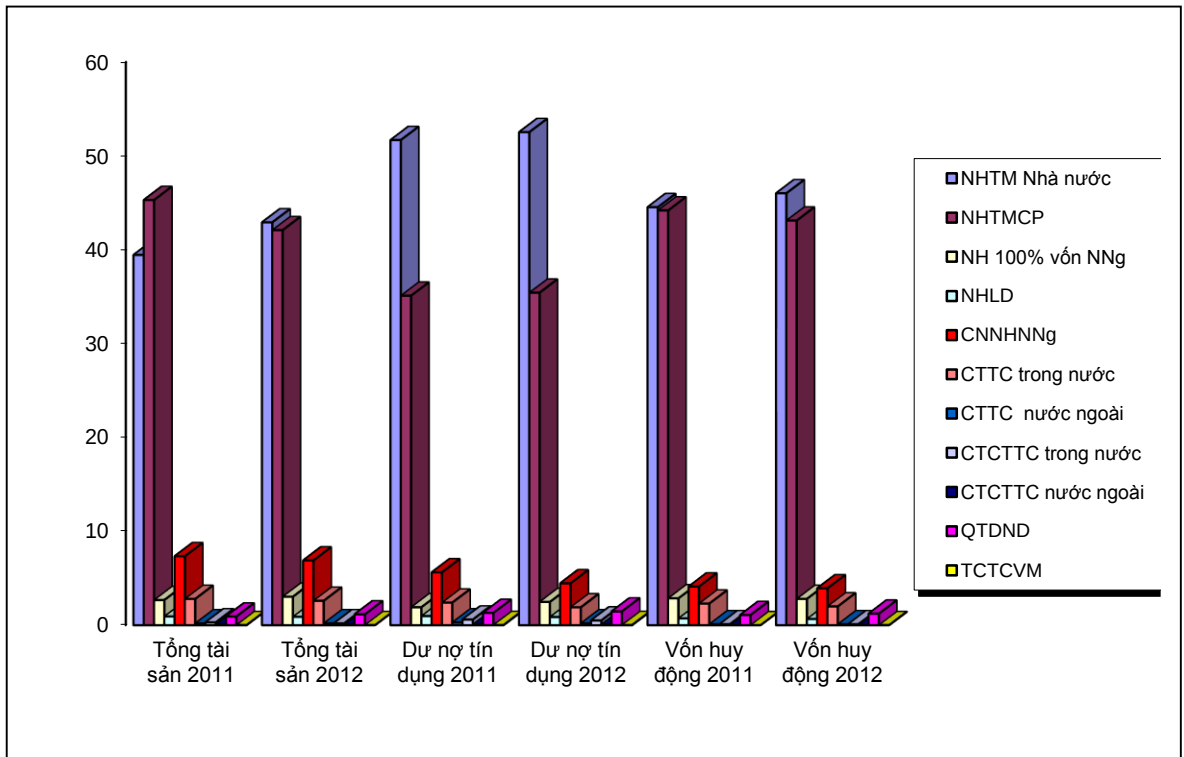
Hai, khái quát quy mô và tình hình hoạt động

- Thị phần hoạt động của các TCTD phân tích theo các chỉ tiêu về: tổng tài sản, dư nợ tín dụng; huy động vốn – phản ánh qua số liệu bảng 2.4

Bảng 2.4: Thị phần hoạt động của các TCTD tính đến năm 2012

Khối	Tổng tài sản		Dư nợ tín dụng (TT I)		Vốn huy động (TT I)	
	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2012
NHTM Nhà nước	39,44	42,91	51,68	52,52	44,53	46,01
NHTMCP	45,29	42,08	35,10	35,42	44,18	43,10
NH 100% vốn NNg	2,68	3,03	1,91	2,48	2,86	2,80
NHLD	0,93	0,89	0,97	0,87	0,72	0,66
CNNHNNg	7,35	6,90	5,63	4,46	4,12	3,93
CTTC trong nước	2,8	2,6	2,4	1,9	2,3	2,0
CTTC nước ngoài	0,2	0,2	0,3	0,2	0,1	0,1
CTCTTC trong nước	0,3	0,2	0,6	0,5	0,1	0,1
CTCTTC nước ngoài	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0
QTDND	0,92	1,15	1,31	1,46	1,08	1,23
TCTCVM	0,01	0,01	0,02	0,02	0,00	0,01

Nguồn: NHNN Việt Nam [9]

Biểu đồ 2.4: Thị phần hoạt động của các TCTD tính đến năm 2012

Nguồn: NHNN Việt Nam [9]

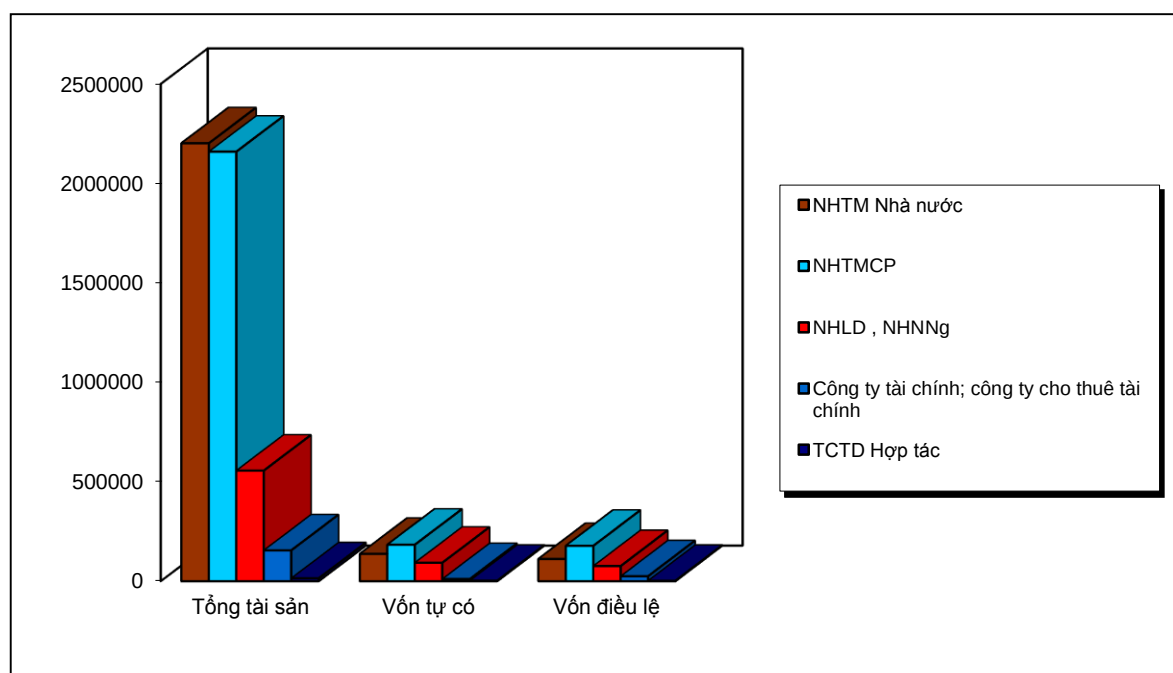
- Về quy mô vốn

Nhìn chung quy mô vốn của các NHTM ở Việt Nam quy mô vốn còn khiêm tốn so với các NHTM của một số nước khác trong khu vực. Vốn tự có của phần lớn các NHTM Việt Nam khoảng 5 đến 7 nghìn tỷ đồng, một số ít ngân hàng có vốn trên 10.000 tỷ đồng như Agribank, Vietcombank. Trong khi không ít các ngân hàng trong khu vực có vốn tự có khoảng 1 tỷ USD tương đương trên 20.000 tỷ đồng. Tính đến 31/12/2012 quy mô vốn theo tổng tài sản, vốn tự có, vốn điều lệ cũng vẫn được coi là khiêm tốn, do vậy năng lực tài chính của các NHTM trong nước vẫn là vấn đề cần quan tâm (xem bảng 2.5)

Bảng 2.5: Quy mô tổng tài sản và vốn của các tổ chức tín dụng tính đến năm 2012*Đơn vị: tỷ đồng*

Loại hình TCTD	Tổng tài sản	Vốn tự có	Vốn điều lệ
NHTMNN	2.201.660	137.268	111.550
Chiếm tỷ trọng (%)	43	32	28
NHTMCP	2.159.363	183.139	177.624
Chiếm tỷ trọng (%)	42	43	45
NHLD, NHNNg	555.414	92.554	76.138
Chiếm tỷ trọng (%)	11	22	19
Công ty tài chính; công ty cho thuê tài chính	154.857	10.767	24.815
Chiếm tỷ trọng (%)	3	3	6
TCTD Hợp tác	14.485	2.254	2.025
Chiếm tỷ trọng (%)	0.0028	0.0052	0.0051
Tổng cộng toàn hệ thống (giá trị của các TCTD)	5.085.780	425.982	392.152

Nguồn: NHNN Việt Nam [9]

Biểu đồ 2.5: Quy mô tổng tài sản và vốn của các tổ chức tín dụng tính năm 2012

Nguồn: NHNN Việt Nam [9]

Qua số liệu, từ bảng 2.5 và Biểu đồ 2.5 cho thấy, các NHTMCP có giá trị tổng tài sản cao nhất chiếm 42% giá trị tổng tài sản của các TCTD; tỷ trọng vốn tự có là 43% và tỷ trọng vốn điều lệ là 45%. Các NHTM NN có tỷ trọng lần lượt là 43%; 32% và 28%. Tiếp đến là công ty tài chính, công ty cho thuê tài chính có tỷ trọng theo thứ tự như trên là 11%; 22% và 19%; các NHLĐ, NHNNg có tỷ trọng tương tự là 3%; 3% và 6%. TCTD Hợp tác xã có tỷ trọng không đáng kể.

Vấn đề đặt ra là các TCTD, nhất là các NHTM cần có giải pháp tăng thêm nguồn vốn tự có của mình bởi nó có vai trò quan trọng trong việc ổn định và phát triển nguồn vốn của ngân hàng và quyết định quy mô hoạt động của ngân hàng.

Vốn tự có có chức năng hết sức quan trọng trong việc tự bảo vệ an toàn cho ngân hàng, đảm bảo quy mô hoạt động và là cơ sở để điều chỉnh hoạt động nhằm đảm bảo an toàn cho ngân hàng.

Riêng năm 2013, tính đến cuối quý 3, tổng tài sản của toàn hệ thống tăng 5,53% so với cuối năm 2012. Trong đó, tài sản của nhóm các NHTMNN 7,04%; nhóm các NHTMCP 2,88%; Tổng tài sản của nhóm các NHTMLĐ tăng trưởng cao nhất với 11,88%; nhóm các công ty cho thuê tài chính âm 1,73%.

Tính đến cuối quý 3 năm 2013, vốn tự có của toàn hệ thống tăng 6,87% so với cuối năm 2012. Trong đó, vốn tự có của nhóm các NHTM NN tăng 18,44%; nhóm NHTMCP chỉ tăng có 0,63%.

Vốn điều lệ của toàn hệ thống tính đến cuối quý 3 năm 2013 tăng 3,97% so với cuối năm 2012; trong đó nhóm các NHTM NN tăng 10,66%, các NHTMCP tăng 1,64%. [9]

Từ những đề cập trên cho thấy thực tế nguồn vốn của các TCTD trong nền kinh tế tuy còn những vấn đề cần bàn, song cũng có thể cho thấy triển vọng có những thay đổi theo chiều hướng tích cực hơn, tính chuyên nghiệp dần cao hơn. Động thái của NHNN theo hướng thúc đẩy các NHTM tăng vốn nhằm nâng cao năng lực tài chính cũng là một trong những thúc đẩy cần thiết để các NHTM tăng cường nâng cao nguồn vốn của mình.

Những biểu hiện trên cho thấy khả năng tăng vốn huy động của NHTM chính là cơ sở, là một trong những điều kiện cần thiết cho việc thực hiện ứng dụng chứng khoán hóa tăng thêm sản phẩm mới góp phần phát triển thị trường tài chính Việt Nam.

- Về huy động vốn và cho vay

Trong những năm qua là những năm huy động vốn gặp nhiều khó khăn do ảnh hưởng của khủng hoảng kinh tế có tính toàn cầu nên việc huy động vốn của các TCTD thiếu sự ổn định cần thiết (xem bảng 2.6).

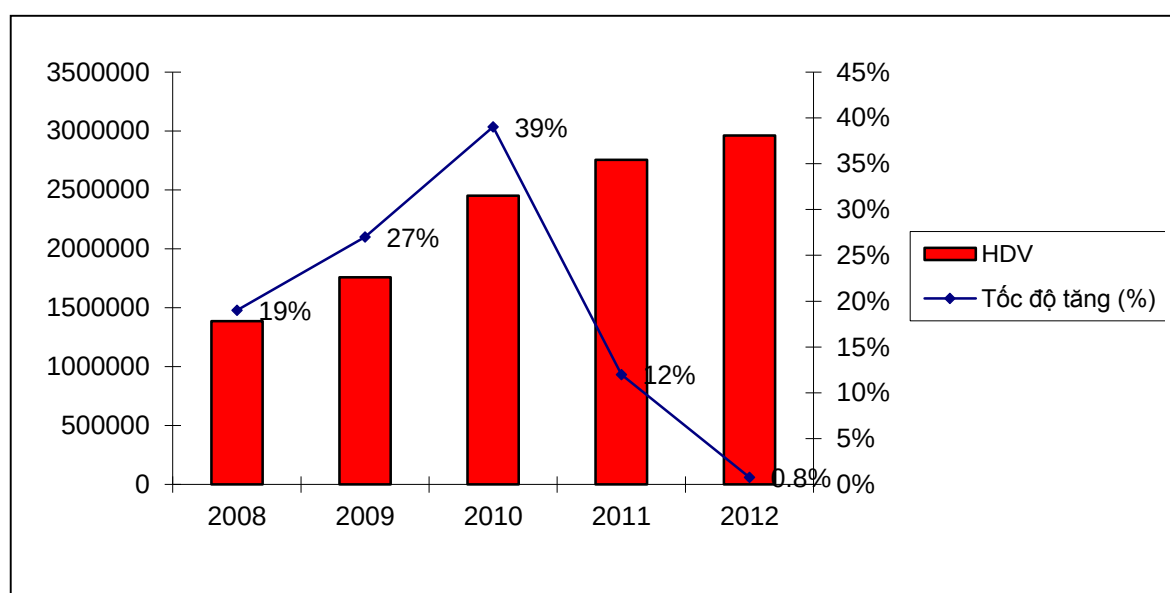
Bảng 2.6: Huy động vốn của các tổ chức tín dụng (2008 - 2012)

Đơn vị tính: tỷ đồng

Chỉ tiêu	Năm				
	2008	2009	2010	2011	2012
Huy động vốn	1.385.282	1.759.222	2.451.236	2.754.968	2.962.168
Tốc độ tăng (%)	19	27	39	12	0,8

Nguồn: NHNN Việt Nam [9]

Biểu đồ 2.6: Huy động vốn của các TCTD (2008 – 2012)



Nguồn: NHNN Việt Nam [9]

Qua phân tích số liệu từ bảng 2.6 và được minh họa qua biểu 2.6 (cho dễ nhận biết, so sánh) cho thấy vốn huy động của các TCTD ở Việt Nam chưa có sự bình ổn tương đối cần thiết, có lúc tăng “nóng”, có lúc giảm khá sâu. Cụ thể trong những năm qua, năm 2008 vốn huy động đạt 1.358.282 tỷ đồng, tăng 19%; năm 2009 huy động đạt 1.759.222 tỷ đồng, tăng 27%; năm 2010 huy động đạt 2.451.236 tỷ đồng, tăng so với năm trước 39%; năm 2011 vốn huy động đạt 2.754.968, tăng 12% và năm 2012 vốn huy động đạt 2.962.168 tỷ đồng, tăng so với năm trước là 0,8%.

Nhìn chung, từ 2008 đến nay, tuy gặp không ít khó khăn do tác động cả trong và ngoài nước, nhưng các ngân hàng vẫn cố gắng tăng vốn điều lệ của mình để đảm bảo mức vốn pháp định và góp phần nâng cao năng lực tài chính.

Sự tăng giảm vốn huy động của các TCTD trong một số năm qua cho thấy những giác độ sau: Vốn huy động tăng hay giảm có thể do nhu cầu vốn của xã hội đòi hỏi nên các TCTD phải điều chỉnh cho phù hợp với nhu cầu vay vốn. Vốn huy động tăng hay giảm do bản thân các TCTD tự phản ứng dưới sự tác động của nền kinh tế, tác động bởi tình hình làm ăn của các khách hàng hoặc là theo kế hoạch, hoặc là do việc bức thiết từ thanh khoản của chính bản thân TCTD, hoặc do việc bổ sung nguồn vốn từ giữ lại lợi nhuận ở mức cao nên giảm huy động vốn. Vốn huy động tăng giảm do điều chỉnh bởi chính sách, quy định của NHNN... Nhìn chung việc huy động vốn của các TCTD trong thời gian qua luôn được duy trì ở mức độ chấp nhận được cho dù tình hình kinh tế có những bất ổn.

Ngoài ra, Tổng cục thống kê cũng công bố số liệu dự tính về thị trường bảo hiểm với tổng doanh thu phí bảo hiểm toàn thị trường năm 2013 ước tính đạt 44,4 nghìn tỷ đồng, tăng 7,6% so với năm 2012. Trong đó, phí bảo hiểm phi nhân thọ đạt 24 nghìn tỷ đồng, tăng 5%, doanh thu phí bảo hiểm nhân thọ đạt 20,4 nghìn tỷ đồng, tăng 11% so với năm 2012. Đó là những dấu hiệu đáng mừng cho sự phát triển. [7]

Thực tế cho thấy dù hoạt động huy động vốn của các TCTD ở Việt Nam có thể còn có những việc phải bàn, tuy nhiên đây là một trong những cơ sở quan trọng đối thực hiện chứng khoán hóa góp phần phát triển thị trường tài chính Việt Nam.

Bên cạnh hoạt động huy động vốn là cho vay. Trong thời gian qua nền kinh tế gặp những khó khăn nhất định, sản xuất trong nước gặp nhiều khó khăn thậm chí có dấu hiệu ngưng trệ, do vậy ảnh hưởng không nhỏ đến tăng trưởng tín dụng, trong đó có hoạt động cho vay của các NHTM. Hoạt động cho vay được các TCTD cố gắng phát triển trong thời gian qua (xem bảng 2.7).

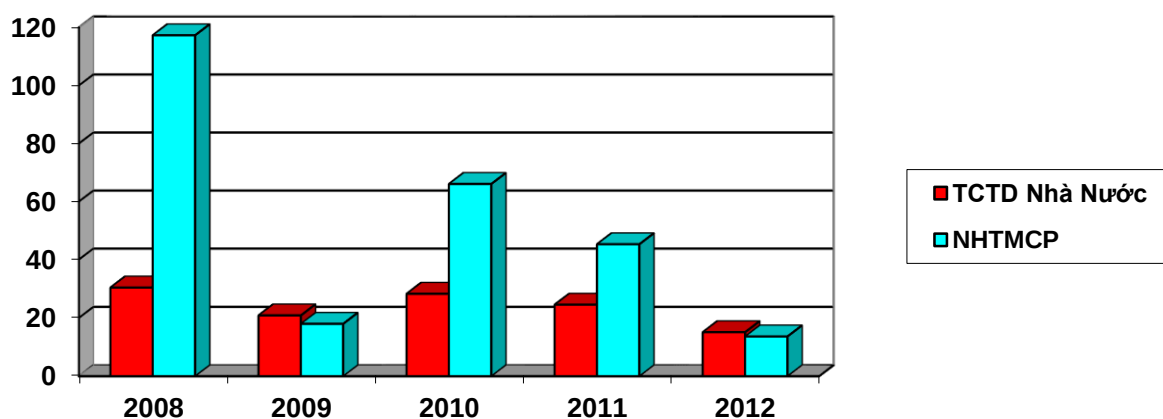
Bảng 2.7: Mức tăng trưởng cho vay của các ngân hàng thương mại trong nước (2008 – 2012)

Đơn vị tính: %

Mức tăng trưởng cho vay (theo nhóm ngân hàng)	Năm				
	2008	2009	2010	2011	2012
TCTD Nhà nước	30.39	20.85	28.27	24.53	15.10
NHTMCP	117.31	17.97	66.06	45.29	13.62

Nguồn: NHNNViệt Nam [9]

Biểu đồ 2.7: Mức tăng trưởng cho vay của các ngân hàng thương mại trong nước (2008 – 2012)



Nguồn: NHNNViệt Nam [9]

Qua số liệu từ bảng 2.7 và Biểu đồ 2.7 cho thấy, mức tăng trưởng cho vay của các TCTD Nhà nước các năm từ 2009 đến 2013 giảm so với năm 2008. Số liệu này phản ánh đúng thực tế và những cảnh báo về sự tăng trưởng cho vay nóng của những

năm 2008 trở về một số năm trước là có thể ảnh hưởng đến chất lượng cho vay. Cụ thể, dư nợ cho vay năm 2008 của nhóm NHTM NN là 30.39%; năm 2009 là 20.85%; năm 2010 là 28.27%; năm 2011 là 24.53% và 2012 là 15.10%. Tương tự theo các năm, nhóm NHTMCP có mức tăng trưởng dư nợ cho vay là 117.31%; 17.97%; 66.06%; 45.29% và 13.62%.

Những số liệu trên cho thấy những hệ lụy từ phát triển cho vay nóng và những tác động bất lợi của nền kinh tế thâm dần đối với các ngân hàng. Nhưng mặt khác cũng cho thấy sự chặt chẽ, chọn lọc trong cho vay của các ngân hàng tăng lên. Nhưng mặt khác cũng cho thấy sức vay thật sự để làm ăn thật sự của các doanh nghiệp trong nền kinh tế cũng giảm xuống, bởi vay nhưng làm ăn không đạt hiệu quả, không đảm bảo cho việc trả nợ nên cũng không dám vay thêm nữa.

Riêng đối với năm 2013 có những diễn biến sau, theo Tổng cục Thống kê, tính đến ngày 12/12/2013 tổng phương tiện thanh toán trong nền kinh tế tăng 14,64%; huy động vốn tăng 15,61%; tăng trưởng tín dụng tăng 8,83% so với cuối năm 2012 và dự kiến sẽ cao hơn mức tăng của năm 2012 (8,91%) nhưng vẫn thấp hơn mức kế hoạch đặt ra là 12%. [7] Đó cũng là điều hợp lý với trạng thái nền kinh tế, và cũng bởi vì không phải muốn tăng trưởng cho vay bao nhiêu cũng được mà còn tùy thuộc vào khả năng hấp thụ hiệu quả vốn vay và an toàn cho vay.

Về cơ cấu cho vay của toàn hệ thống đối với nền kinh tế đã có những thay đổi so với cuối năm 2012. Đặc biệt, cơ cấu cho vay được tập trung vào lĩnh vực sản xuất kinh doanh, nhất là với các lĩnh vực ưu tiên, cho vay đối với lĩnh vực không khuyến khích giảm dần cả về số tuyệt đối và tỷ trọng. Tính đến cuối tháng 11/2013, tín dụng đối với lĩnh vực nông nghiệp, nông thôn tăng khoảng 17%; đối với doanh nghiệp ứng dụng công nghệ cao tăng 24,51%; đối với doanh nghiệp xuất khẩu tăng 3,32%; với công nghiệp hỗ trợ tăng 10,84% so với cuối năm 2012. Đó là dấu hiệu đáng mừng bởi sự tập trung cho vay đúng hướng và điều đó cũng cho thấy những lĩnh vực được tập trung cho vay là những lĩnh vực có khả năng hấp thụ được vốn vay. Tuy nhiên, có một vấn đề khá khó khăn trong dư nợ cho vay là cho vay tập trung vào lĩnh vực bất động sản khá cao. Theo Báo cáo của Ngân hàng Nhà nước, đến cuối năm 2012

đư nợ tín dụng được bảo đảm bằng bất động sản khoảng 1,24 triệu tỷ đồng, chiếm 46,5% tổng dư nợ tín dụng hay 64,3% dư nợ tín dụng có bảo đảm bằng tài sản. Đây là nguy cơ cho chất lượng tín dụng khi mà thị trường bất động sản trì trệ kéo dài trong nhiều năm qua.

Nhìn một cách tổng thể, dư nợ cho vay của các TCTD đối với nền kinh tế đã có những điều chỉnh nhất định, dư nợ cho vay có giảm song đảm bảo không làm cho nợ xấu tăng thêm từ những khoản cho vay mới. Sự ổn định đó là một trong những điều kiện đảm bảo cho an toàn cho vay, góp phần một cách thiết thực vào sự ổn định nền kinh tế nói chung và cho các TCTD nói riêng để có thể tăng thêm niềm tin cho việc ứng dụng kỹ thuật chứng khoán hóa, tạo ra các sản phẩm mới góp phần phát triển thị trường tài chính Việt Nam trong điều kiện hội nhập kinh tế quốc tế.

- Về chất lượng tín dụng

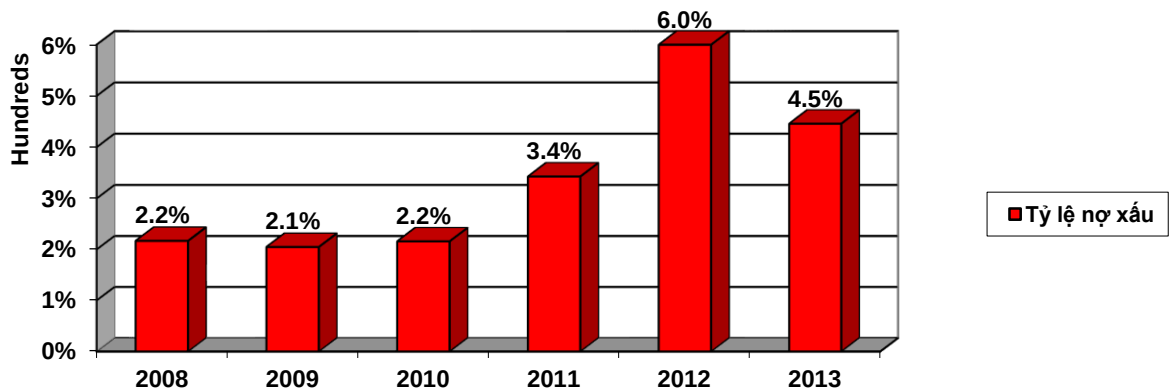
Chất lượng tín dụng ngân hàng được phản ánh qua nhiều chỉ tiêu, trong khuôn khổ chung của luận án, chất lượng tín dụng được xem xét, đánh giá qua chỉ tiêu nợ xấu của hệ thống NHTM Việt Nam. Thực tế cho thấy nợ xấu của các NHTM Việt Nam hiện là vấn đề cần tập trung để có những giải pháp thích hợp để ngăn ngừa, xử lý nợ xấu (xem bảng 2.8).

Bảng 2.8: Diễn biến nợ xấu của các tổ chức tín dụng (2008 – 2013)

Đơn vị: %

Chỉ tiêu	Năm					
	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Tỷ lệ nợ xấu	2,17	2,05	2,16	3,43	6	4,46

Nguồn: NHNN Việt Nam [9]

Biểu đồ 2.8: Diễn biến nợ xấu của các tổ chức tín dụng (2008 – 2013)

Nguồn: NHNN Việt Nam [9]

Từ bảng 2.8 , Biểu đồ 2.8 cho thấy nợ xấu có chiều hướng tăng lên, năm 2008 là 2,17%; năm 2009 giảm còn 2,05%, đây là con số khá lý tưởng đối với nền kinh tế Việt Nam; tuy nhiên đến năm 2010 tỷ lệ nợ xấu tăng lên 2,16%; năm 2011 là 3,43% ; năm 2012 tăng cao nhất, tỷ lệ nợ xấu lên đến 6% và đến năm 2013 tỷ lệ nợ xấu giảm còn 4,46%. Nợ xấu của các NHTM Việt Nam tăng cao có thể thấy từ hệ lụy của việc tăng trưởng tín dụng cao của những năm 2008 về trước do cái “bẫy” tăng trưởng kinh tế. Các NHTM bị “ru ngủ” bởi sự ăn nên làm ra của các doanh nghiệp trong bối cảnh “thị trường dễ dãi”, nhưng khi phản ứng của thị trường về chất lượng sản phẩm, chủng loại sản phẩm và sự cạnh tranh của các loại hàng hóa từ bên ngoài “lên tiếng”, chiều hướng bất ổn của nền kinh tế bộc lộ, doanh nghiệp khó khăn và việc thiếu hụt khả năng trả nợ trở nên rõ ràng, thì nợ xấu tăng lên là không tránh khỏi. Nợ xấu ngân hàng là mối lo ngại lớn bởi tiềm ẩn những bất trắc không chỉ cho ngân hàng mà là cả nền kinh tế. Ảnh hưởng không nhỏ đối với thực hiện chứng khoán hóa trong nền kinh tế Việt Nam.

Con số nợ xấu năm 2012 là con số theo đánh giá của NHNN, khoảng 8,82%. Vấn đề chưa hẳn chỉ là con số mà vấn đề vì sao nợ xấu tăng lên và quan trọng hơn là cách giải quyết nợ xấu như thế nào. Theo NHNN, năm 2008 nợ xấu tăng 74% so với năm 2007; năm 2009 tăng khoảng 27% so với năm 2008; năm 2010 tăng 41% so với

năm 2009; năm 2011 tăng 64% so với năm 2010 và năm 2012 tăng khoảng gần 70% so với năm 2011. [9]

Nợ xấu tăng cao nếu nhìn từ một phía thì cho rằng do hệ thống ngân hàng. Tuy nhiên, không hẳn như vậy nếu nhìn góc độ nợ xấu rộng hơn. Khi mà tình hình kinh tế vĩ mô còn nhiều khó khăn, doanh nghiệp sản xuất, kinh doanh kém hiệu quả, sản xuất mà không bán được hàng hóa, hàng tồn kho tăng cao, doanh nghiệp không trả nợ được ngân hàng thì nợ xấu là đương nhiên. Khi các NHTM phải tự “thắt chặt” cho vay, vô hình chung đẩy doanh nghiệp vào tình trạng khó khăn hơn. Hệ lụy là ngân hàng, doanh nghiệp đều nằm trong trạng thái bất ổn.

Trong đó, vấn đề nan giải mà gần như cả nước vào cuộc, đó là những bất ổn kéo dài và ngày càng trầm trọng của thị trường bất động sản. Nợ xấu của thị trường bất động sản là gánh nặng cho toàn xã hội mà ngân hàng rồi đến người mua nhà ở đang chịu đựng.

Sau nhiều năm trì trệ, năm 2012, thị trường bất động sản thật sự rơi vào khó khăn ở hầu hết các phân khúc. Theo báo cáo của NHNN, tính đến 31/8/2012, tổng dư nợ bất động sản là 200,803 tỷ đồng, tăng 0,3% so với thời điểm 31/12/2011 và tỷ lệ nợ xấu là 6,6%. Các dự án triển khai chậm do thiếu vốn; giá cả bất động sản sụt giảm, trung bình giảm 5% - 10%, cá biệt có những dự án giảm tới 30% đến 35% so với thời điểm cuối năm 2011, nhưng giao dịch không đáng kể. [9] Theo Bộ Xây dựng thị trường bất động sản hiện tồn đọng khoảng 20.851 căn hộ chung cư, 5.176 căn thấp tầng, 1.890.667 m² đất nền, 64.847 m² văn phòng cho thuê, với tổng số vốn ước tính là 52.542 tỷ đồng. [5]

Năm 2013, gói hỗ trợ 30.000 nghìn tỷ đồng của NHNN cho vay mua nhà xã hội đến nay cũng chỉ mới giải ngân được 1%, là một câu hỏi lớn đang đặt ra đối với thị trường và xã hội. [9]

Thị trường bất động sản đóng băng trong nhiều năm qua gây khó khăn cho các doanh nghiệp kinh doanh bất động sản, làm tăng nợ xấu của ngân hàng vì phần lớn các tài sản thế chấp là bất động sản dưới các dạng khác nhau. Thị trường bất động sản đóng băng kéo dài đã ảnh hưởng xấu đến sản xuất kinh doanh, tác động tiêu cực

đến các thị trường vật liệu xây dựng như sắt thép, ciment, gạch... làm nợ xấu có chiều hướng lây lan.

Những diễn biến trên cho thấy, để tháo gỡ khó khăn cho thị trường bất động sản nên thực hiện cơ cấu lại các nguồn vốn cho vay bất động sản của các TCTD; chấp nhận quay trở về giá trị thật của bất động sản sau nhiều năm đầu cơ “thổi giá” trong lĩnh vực này. Các nhà đầu tư bất động sản chấp nhận thua lỗ là điều bình thường của thị trường khi giá ảo của bất động sản không còn có chỗ để tồn tại. Do vậy, các TCTD cũng phải chịu hậu quả khi cho vay bất động sản trong những điều kiện ảo của thị trường. Điều đó cho thấy việc thực hiện ứng dụng kỹ thuật chứng khoán hóa các khoản cho vay bất động sản có tài sản đảm bảo cần được coi là một trong những giải pháp quan trọng có tính lâu dài để góp phần ổn định thị trường. Chứng khoán hóa các khoản cho vay bất động sản có tài sản đảm bảo là một nhu cầu thiết thực nhằm góp phần phát triển thị trường tài chính Việt Nam.

- Về phát triển dịch vụ và công nghệ ngân hàng

Trong thời gian qua, mặc dù có những khó khăn trong hoạt động, do tác động của khủng hoảng kinh tế toàn cầu và những bất ổn kinh tế vĩ mô (lạm phát cao, tỷ giá biến động, bội chi ngân sách, doanh nghiệp khó khăn và thị trường bất động sản đóng băng...). Song các hoạt động dịch vụ ngân hàng của các NHTM Việt Nam tiếp tục phát triển cả về quy mô dịch vụ và chất lượng dịch vụ. Trong đó, các dịch vụ ngân hàng điện tử mở rộng và tăng về quy mô, mạng lưới cung cấp. Nhìn chung có thể thấy thực trạng phát triển dịch vụ tài chính ngân hàng thể hiện trên những nét chủ yếu sau:

Các sản phẩm dịch vụ ngân hàng phát triển mạnh, đa dạng và phong phú gắn liền với quá trình đổi mới và phát triển công nghệ ngân hàng hiện đại. Tuy nhiên, mức độ tiện ích và phổ biến còn hạn chế, vẫn còn nặng về các dịch vụ truyền thống. Theo kết quả khảo sát ở các NHTM trên địa bàn TP.Hồ Chí Minh năm 2008 cho thấy tỷ trọng các nhóm sản phẩm dịch vụ xu hướng chủ yếu là các dịch vụ truyền thống, dịch vụ tín dụng chiếm tỷ trọng 40%; kể đến các dịch vụ khác với tỷ trọng như dịch

vụ thanh toán 20%; dịch vụ huy động vốn 15%; dịch vụ về ngoại tệ 10%; dịch vụ thẻ 8%; dịch vụ khác 7%. [18]

Nhu cầu phát triển của xã hội và nhu cầu dịch vụ ngân hàng ngày càng cao. Các NHTM đã và đang chú trọng tập trung phát triển sản phẩm theo chiều sâu, chất lượng và có tính tiện ích cao. Đồng thời, đa dạng hoá các sản phẩm dịch vụ tài chính ngân hàng theo hướng hợp tác phát triển với các ngân hàng nước ngoài. Các ngân hàng đã chú ý đến việc phân khúc thị trường và hướng đến các khách hàng mục tiêu tùy theo điều kiện và khả năng hoạt động phát triển của từng ngân hàng trên nền tảng công nghệ tiên tiến. Sản phẩm dịch vụ thẻ thanh toán được hầu hết các NHTM quan tâm phát triển, nhất là đang chuyển hướng sang sử dụng thẻ điện tử có khả năng chống mất cắp thông tin thẻ cao hơn, an toàn hơn.

- Về phát triển công nghệ ngân hàng

Tăng cường ứng dụng và đổi mới công nghệ xuất phát từ yêu cầu và mong muốn đổi mới và hiện đại hóa hoạt động ngân hàng ở Việt Nam trong điều kiện hội nhập kinh tế là khá rõ ràng, hệ thống ngân hàng thực hiện quá trình đó một cách tự nguyện. Do đó, những năm vừa qua mặc dù gặp không ít khó khăn do tác động của khủng hoảng, do khó khăn kinh tế vĩ mô và từ chính các TCTD, nhưng hoạt động đầu tư, đổi mới và phát triển công nghệ ngân hàng vẫn được các TCTD quan tâm phát triển. Trong đó, phải đề cập đến việc đổi mới tổ chức, mạng lưới hoạt động theo hướng tăng cường quản trị bằng phương pháp hiện đại, nhất là đã có những chú trọng đối với việc xây dựng, hoàn thiện chiến lược quản trị của mình một cách có hệ thống hơn. Bên cạnh đó là những cố gắng phát triển của các ngân hàng, bao gồm:

- Phát triển và ứng dụng công nghệ kỹ thuật ngân hàng hiện đại, gồm công nghệ điện tử, tin học, với các thiết bị tin học và phần mềm quản lý hệ thống, quản lý dữ liệu, xử lý nghiệp vụ...; công nghệ viễn thông cũng được chú trọng hoàn thiện như hệ thống viễn thông kết nối thông tin trong toàn hệ thống, hệ thống mạng Internet; hệ thống mạng điện thoại; các thiết bị xử lý giao dịch tự động như ATM, máy đọc thẻ,... Cho phép các TCTD đạt được các mục tiêu quan trọng không chỉ cho phát triển các

dịch vụ ngân hàng điện tử, đổi mới quy trình giao dịch mà còn nâng cao hiệu quả quản lý.

- Các ngân hàng chú trọng phát triển các dịch vụ ngân hàng điện tử theo hướng xử lý giao dịch tự động. Đến nay hầu hết các ngân hàng đã ứng dụng và phát triển công nghệ corebanking, là công nghệ phần mềm lõi để xử lý đa dịch vụ với cơ sở dữ liệu tập trung, phục vụ cho việc giao dịch, quản lý cơ sở dữ liệu của khách hàng, hoạt động của các sản phẩm e-banking... Đáng lưu ý là song song đó các ngân hàng thực hiện hiện đại hóa các nghiệp vụ truyền thống như kế toán, tín dụng... làm cho hoạt động ngân hàng ngày càng hoàn thiện hơn.

Điều đáng tiếc là trong hiện đại hóa hoạt động ngân hàng, các NHTM đã thiếu sự gắn kết cần thiết của tính hệ thống, đề cao tuyệt đối tính bí quyết riêng của ngân hàng, do vậy không ít việc ứng dụng các công nghệ mới điện tử, tin học rơi vào sự chia cắt, cát cứ... thiếu tính liên thông cần thiết, do vậy ảnh hưởng đến hoạt động của từng NHTM cũng như của hệ thống; gây lãng phí và tăng chi phí chỉnh sửa song vẫn bị chấp vạ, thiếu ổn định, như trường hợp máy ATM.

Nhìn chung, giai đoạn 2008 - 2012, là giai đoạn nền kinh tế đất nước chịu tác động ảnh hưởng bởi khủng hoảng kinh tế có tính chất toàn cầu. Những tác động đó làm cho các chủ thể trong nền kinh tế gặp không ít những khó khăn, nhất là các tổ chức trong hệ thống tài chính ngân hàng. Tuy nhiên, bên cạnh những bộc lộ yếu kém cũng cho thấy khả năng phản ứng tích cực của các tổ chức tài chính trong nền kinh tế Việt Nam. Kết quả mang lại đó có thể thấy việc điều hành chính sách tiền tệ, tín dụng của NHNN cũng đã có những sự phù hợp với diễn biến và yêu cầu của nền kinh tế.

Kết quả đáng khích lệ là giữ ổn định kinh tế vĩ mô; kiềm giữ lạm phát; thực thi một chính sách tiền tệ, tín dụng và lãi suất có những hợp lý để duy trì tốc độ tăng trưởng kinh tế ở mức dương.

Giai đoạn 2007- 2011 là giai đoạn tăng trưởng tín dụng nóng với mức tăng trung bình là 36%/năm; trong đó, năm 2007 là năm có mức tăng trưởng cao nhất, lên đến 51% tạo nên sự âm ỉ cho một sự bùng phát bất ổn cho nền kinh tế.

Đến năm 2011- 2012 và những tháng đầu năm 2013, do Chính phủ quyết liệt trong kiểm soát lạm phát và vẫn mong muốn duy trì sự tăng trưởng của GDP, NHNN thực thi một chính sách tiền tệ chặt chẽ để kiềm chế lạm phát, và kết quả là tốc độ tăng trưởng tín dụng trong giai đoạn này chỉ tăng 14,4% trong năm 2011 và năm 2012 là 8,9%. Riêng năm 2013 tín dụng cả nước tăng có thể đạt mức tăng 12%. [9] Kiểm soát được lạm phát ở mức chấp nhận được và tăng trưởng GDP cũng có thể nói là ở mức chấp nhận được trong bối cảnh kinh tế Việt Nam.

NHTM nhà nước vẫn giữ được vị trí vai trò chủ đạo trong hoạt động ngân hàng. Hiện tại tỷ lệ thị phần tín dụng của các nhóm TCTD như sau, nhóm NHTM NN chiếm khoảng 52% - 53%; nhóm NHTMCP là 34%; nhóm NHNg là 8,1%; nhóm công ty tài chính, công ty cho thuê tài chính khoảng 3,3% - 3,4%; quỹ tín dụng nhân dân khoảng 1,5% [9]

Trong mối quan hệ tăng trưởng tín dụng và nền kinh tế, nếu tăng trưởng của nền kinh tế phụ thuộc nhiều vào vốn TDNH thì việc tăng trưởng tín dụng đến một mức nào đó là quan trọng. Tuy nhiên, tăng trưởng của TDNH nếu xét một cách tổng quát thì tỷ lệ khoảng 1,5 đến 2 lần so với GDP là tỷ lệ hợp lý. Trong giai đoạn trước 2008, tín dụng tăng trưởng nhanh chủ yếu là do nhu cầu vốn của nền kinh tế tăng mạnh và các chính sách kinh tế vĩ mô nói lỏng nhằm đạt được tốc độ tăng trưởng kinh tế nhanh. Tỷ lệ dư nợ tín dụng cao, tăng nóng với tỷ lệ bình quân tới trên 30%/năm. Sở dĩ như vậy bởi cho đến nay thì vốn trong nền kinh tế Việt Nam vẫn chủ yếu trông chờ vào nguồn vốn từ TDNH. Những điều đó cũng cho thấy rằng vai trò, tác động của TDNH đối với nền kinh tế là rất lớn. Đó cũng là một trong những tồn tại hạn chế hiện nay của nền kinh tế đất nước nói chung và thị trường tài chính Việt Nam nói riêng.

Mức độ sử dụng hiệu quả vốn tín dụng trong thời gian qua, khi so sánh tỷ lệ giữa tăng trưởng tín dụng với tốc độ tăng GDP hàng năm theo tính toán của luận án cho thấy, những năm 2008 và một số năm trước, tín dụng tăng trung bình 30% năm, GDP tăng trung bình khoảng 7%, cho thấy tăng trưởng tín dụng gấp 3- 4 lần GDP. Năm 2012 tăng trưởng tín dụng là 8,91%, mức tăng GDP 5,03% cho thấy tăng trưởng tín dụng khoảng 2 lần so với GDP. Riêng năm 2013 theo dự báo GDP có thể tăng

5,2%, tăng trưởng tín dụng khoảng 8 -10%, mức tăng của tín dụng khoảng 1,5 - 2 lần GDP. Nếu tiếp cận theo phương pháp so sánh này cho thấy mức tăng tín dụng khoảng 1,5 đến 2 lần so với tăng GDP là tỷ lệ hợp lý. Bởi tăng tín dụng tuy thấp so với mục tiêu đề ra nhưng chất lượng bảo đảm, nợ xấu giảm phát sinh sẽ đảm bảo an toàn hơn cho TDNH.

Nhìn chung, thực trạng nêu trên cho thấy sự tồn tại và hoạt động của các TCTD đang có những điều chỉnh, khắc phục những mặt chưa tốt vốn đã nảy sinh từ thời gian trước và có những dấu hiệu dần đi vào ổn định, chính là những cơ sở, là những điều kiện cần thiết cho việc thực hiện chứng khoán hóa tạo ra sản phẩm mới, góp phần phát triển thị trường tài chính Việt Nam trong tương lai.

2.3.3.2. *Thực trạng hoạt động của thị trường tiền tệ*

Đánh giá tổng quan về hoạt động của thị trường tiền tệ trên 03 phương diện là thị trường liên ngân hàng; thị trường mở và thị trường ngoại hối.

Thị trường tiền tệ Việt Nam được hình thành vào những năm 90 của thế kỷ XX và trải qua những thăng trầm và dần phát triển, từ những giao dịch cho vay đơn thuần giữa các NHTM với nhau, với số lượng thành viên ban đầu rất ít, đến nay thị trường tiền tệ đã có bước phát triển tăng lên cả về số lượng thành viên, về doanh số và cả về cơ sở hạ tầng cho hoạt động thị trường, ... Về cơ bản, thị trường tiền tệ đã trở thành một kênh truyền dẫn chính sách tiền tệ của NHNN và là nơi điều tiết vốn ngắn hạn giữa các TCTD. Điều đáng quan tâm là tính chuyên nghiệp của thị trường được nâng lên một bước; gắn liền với nó là sự hình thành tương đối đồng bộ yếu tố của thị trường; hệ thống công cụ tài chính của thị trường tương đối đầy đủ như tín phiếu, trái phiếu Chính phủ; tín phiếu NHNN; chứng chỉ tiền gửi; trái phiếu doanh nghiệp; trái phiếu chính quyền địa phương.

NHNN Việt Nam bước đầu đã thể hiện rõ vai trò, vị trí của mình trên thị trường tiền tệ với tư cách là vừa một thành viên thị trường vừa là cơ quan quản lý nhà nước đối với thị trường. Với tư cách là một thành viên thị trường, NHNN tham gia thị trường tiền tệ thông qua phát hành tín phiếu NHNN và tham gia mua, bán giấy tờ có giá với các TCTD thông qua nghiệp vụ thị trường mở. Với tư cách là cơ quan quản

lý nhà nước, NHNN thực hiện ban hành khuôn khổ pháp lý cho hoạt động của thị trường tiền tệ và theo dõi, giám sát, kiểm soát hoạt động của thị trường tiền tệ để phục vụ mục tiêu điều hành chính sách tiền tệ quốc gia.

Thực tế cho thấy, từ khi được hình thành đến nay, quy mô giao dịch của thị trường liên ngân hàng ngày càng tăng và thị trường đang tiến gần hơn với các thông lệ quốc tế. Doanh số hoạt động của thị trường cho vay, gửi tiền liên ngân hàng có sự tăng trưởng rõ rệt qua các năm. Năm 2000, khi thị trường liên ngân hàng mới bước đầu được hình thành, tổng doanh số giao dịch cho vay, gửi tiền giữa các tổ chức tín dụng trên thị trường liên ngân hàng chỉ vào khoảng 280 tỷ đồng thì đến 2005 con số này đã lên tới 760 nghìn tỷ đồng, cao gấp 2,7 nghìn lần so với giai đoạn đầu mới hình thành. Năm 2010 thị trường tiền tệ cũng đã có những chuyển biến được coi là khá thành công, về hoạt động tín dụng, tăng khoảng 30% so với cuối năm 2009. Trong đó, tín dụng VND tăng trên 25%; tín dụng ngoại tệ tăng gần 49,5%. Năm 2011, tổng doanh số giao dịch toàn thị trường đạt 6.896 nghìn tỷ đồng tăng 1.860 nghìn tỷ so với doanh số năm 2010 và cao gấp 9 lần so với số liệu năm 2005. Năm 2012, tăng trưởng tín dụng chỉ đạt 8,91% so với cuối năm 2011, đây là mức thấp nhất trong vòng nhiều năm trở lại đây; trong khi đó, lượng vốn huy động đứng ở mức cao 20,29%, tăng mạnh so với 9,89% năm 2011. Thực tế đó cho thấy xuất hiện sự luân chuyển vốn chậm trong hệ thống ngân hàng và nền kinh tế. Riêng năm 2013 tăng trưởng tín dụng (tính đến 27/12/2013) đạt mức 11%. [9] Có thể thấy tăng trưởng tín dụng các năm 2012 và 2013 thấp hơn so với trước là do các tổ chức tín dụng rất thận trọng trong việc cấp tín dụng, và đương nhiên việc các doanh nghiệp kêu khó trong tiếp cận vốn tín dụng từ ngân hàng là điều dễ hiểu.

Trong năm 2012, trần lãi suất huy động cũng được điều chỉnh giảm nhiều lần; trong đó, lãi suất huy động dưới một tháng điều chỉnh giảm 5 lần, từ mức 6%/năm xuống 2%/năm, lãi suất huy động trên 1 tháng và dưới 12 tháng được điều chỉnh giảm 6 lần, từ mức 14%/năm xuống 8%/năm. Trên thị trường liên ngân hàng, cuối năm 2012 lãi suất cũng được điều chỉnh giảm khá mạnh so với đầu năm, từ 14 - 15%/năm

xuống 3 - 4%/năm; cho thấy khả năng thanh khoản trên thị trường liên ngân hàng tốt lên so với cuối năm 2011. [9]

Về nghiệp vụ thị trường mở, một bộ phận của thị trường tiền tệ cũng có sự tăng trưởng, phát triển không ngừng về doanh số giao dịch cũng như số lượng thành viên thị trường. Đó là do có sự phù hợp, ngày càng hoàn thiện của cơ chế, quy trình nghiệp vụ điều chỉnh thị trường. Nếu như năm 2000, thanh toán sau 02 ngày giao dịch, rút xuống còn 01 ngày vào năm 2001, còn từ năm 2002 đến nay thanh toán ngay trong ngày thực hiện giao dịch. Định kỳ giao dịch không còn bị ngắt quãng phiên theo tuần, tháng nữa mà giao dịch diễn ra hàng ngày. Khối lượng giao dịch nghiệp vụ thị trường mở tăng mạnh qua các năm. Năm 2008, thực hiện 401 phiên đấu thầu, tăng 46 phiên so với năm 2007 với tổng doanh số giao dịch năm 2008 là 1.036 nghìn tỷ đồng, tăng 618 nghìn tỷ đồng so với năm 2007; năm 2011, tổ chức 431 phiên mua có kỳ hạn giấy tờ có giá với tổng doanh số trúng thầu là 2.800 nghìn tỷ đồng; năm 2012, thanh khoản của hệ thống được cải thiện hơn, số tiền NHNN cung ứng cho các ngân hàng thông qua nghiệp vụ thị trường mở trong 10 tháng đầu năm đạt 404 nghìn tỷ đồng với số phiên đấu thầu giảm xuống còn 257 phiên. [9]

Về diễn biến của thị trường ngoại hối. Thị trường ngoại hối trong những năm vừa qua. Đặc biệt giai đoạn khủng hoảng và khó khăn kinh tế vĩ mô: 2008-2011 biến động mạnh bởi yếu tố tỷ giá biến động, do đầu cơ, do tác động từ thị trường vàng...

Từ năm 2008 đến nay đã chứng kiến những biến động đảo chiều mạnh mẽ của tỷ giá USD/VND. Trong năm 2008, trong quý I, VND liên tục tăng giá so với USD; đến đầu quý II, tỷ giá tăng nhẹ trở lại; nhưng đến cuối tháng 5 trở về cuối năm 2008, trước những biến động về kinh tế Việt Nam cũng như nền kinh tế thế giới, các nhà đầu tư gián tiếp nước ngoài rút vốn ồ ạt, các doanh nghiệp đã đẩy mạnh mua ngoại tệ thanh toán khoản vay trước hạn và chuẩn bị nguồn ngoại tệ thanh toán LC sắp đến hạn, cộng với tâm lý đầu cơ giữ ngoại tệ chờ tỷ giá tăng của cá nhân và doanh nghiệp khiến cung cầu USD mất cân đối trầm trọng, tỷ giá tăng mạnh liên tục. Nhất là trong tháng 10 và tháng 11 năm 2008 do các nhà đầu tư nước ngoài mua ngoại tệ chuyển về nước nhằm đảm bảo thanh khoản cho các tổ chức tài chính trong nước của

họ trong giai đoạn cuộc khủng hoảng tín dụng bất động sản tại Mỹ bắt đầu lan rộng và trở thành cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu.

Trong diễn biến như vậy, NHNN Việt Nam đã thực hiện các biện pháp can thiệp đồng bộ và quyết liệt vào thị trường ngoại hối bao gồm công bố dự trữ ngoại hối quốc gia 20,7 tỷ USD; bán ngoại tệ can thiệp thị trường thông qua các NHTM lớn; kiểm soát chặt chẽ hoạt động của các đại lý thu đổi ngoại tệ... Riêng trong năm 2010 đã thực hiện hai lần điều chỉnh tỷ giá với mức tăng tổng cộng trên 5%, song áp lực tỷ giá vẫn tiếp tục tăng cao. Trong năm 2011 thị trường ngoại hối vẫn khó khăn buộc NHNN Việt Nam tiếp tục điều chỉnh tỷ giá để bình ổn thị trường. Ngày 11/2/2011, NHNN tiếp tục điều chỉnh tỷ giá bình quân liên ngân hàng lên 20.693 VND, tăng 9,3% so với mức 18.932 VND trước đó, đồng thời, thu hẹp biên độ giao dịch từ $\pm 3\%$ xuống $\pm 1\%$; thu hẹp đối tượng cho vay ngoại tệ của TCTD đối với khách hàng vay là người cư trú. Tiếp đó, NHNN ban hành hàng loạt văn bản quy định giảm trần lãi suất huy động USD từ 6%/năm xuống 2%/năm, điều chỉnh tăng dự trữ bắt buộc tiền gửi ngoại tệ đối với các TCTD thêm 2% lên 6%, mở rộng đối tượng doanh nghiệp nhà nước thực hiện bán ngoại tệ cho các TCTD, chuyển dần quan hệ huy động, cho vay ngoại tệ trong nước của TCTD sang quan hệ mua bán ngoại tệ và xử lý các giao dịch ngoại tệ bất hợp pháp trên thị trường tự do. Đến cuối năm 2011, tỷ giá chính thức chỉ tăng 10,01% so với cùng kỳ năm trước và đứng ở mức 20.828 VND. Trong năm 2012 do những tác động từ điều hành thị trường ngoại hối từ năm 2011, tiếp tục hạn chế "đôla hóa" trong nền kinh tế và kiểm soát tăng trưởng tín dụng ngoại tệ ở mức hợp lý, góp phần ổn định thị trường ngoại hối, NHNN đã ban hành Thông tư số 03/TT-NHNN ngày 08/3/2012 về việc thu hẹp các trường hợp được vay vốn bằng ngoại tệ. Kết quả là đến cuối năm 2012, tỷ giá và thị trường ngoại hối tiếp tục ổn định, giá USD mua vào tại các NHTM giảm trung bình 1% so với cuối năm 2011, chênh lệch tỷ giá chính thức và tỷ giá trên thị trường tự do được thu hẹp, tỷ lệ đôla hóa giảm rõ rệt, từ mức tiền gửi ngoại tệ trong tổng phương tiện thanh toán năm 2011 là 15,8%, giảm xuống 13,2% trong năm 2012. [9]

Riêng năm 2013, NHNN Việt Nam tiếp tục quản lý thị trường ngoại hối và điều hành tỷ giá chặt chẽ theo tín hiệu thị trường, phù hợp với các cân đối vĩ mô và cán cân thanh toán quốc tế, thực hiện các biện pháp tăng dự trữ ngoại hối Nhà nước và chống đôla hóa. Nhờ đó, thị trường ngoại tệ giữ được sự ổn định, tỷ giá dao động trong biên độ cho phép, tỷ giá USD/VND thay đổi quanh $\pm 1\%$. Riêng năm 2013, tỷ giá USD/VND cũng thay đổi quanh $\pm 1\%$; qui mô dự trữ ngoại hối có thời điểm đã đạt 2,8 tháng nhập khẩu, trong khi thông lệ quốc tế là 12 tuần nhập khẩu.

Tỷ giá ổn định tạo điều kiện cho NHNN Việt Nam chủ động điều hành chính sách tiền tệ theo hướng giảm dần mặt bằng lãi suất, hỗ trợ sản xuất kinh doanh, góp phần tăng trưởng tín dụng và tăng trưởng kinh tế.

Thị trường ngoại hối ổn định sẽ có những tác động tích cực đối với thị trường tín dụng nội tệ là cơ sở, là điều kiện cho việc thực hiện chứng khoán hóa trong nền kinh tế góp phần phát triển thị trường tài chính.

Từ những diễn biến khá phức tạp của thị trường tiền tệ trong những năm 2008 đến nay cho phép rút ra những đánh giá sơ bộ sau đây:

Cơ sở hạ tầng hỗ trợ hoạt động của thị trường tiền tệ đã có bước tiến bộ đáng kể. Cụ thể, NHNN đã xây dựng phần mềm để thực hiện các giao dịch thị trường tiền tệ giữa NHNN với các tổ chức tín dụng là thành viên thị trường như đấu thầu tín phiếu kho bạc, nghiệp vụ thị trường mở và một phần nghiệp vụ chiết khấu, tái chiết khấu và cho vay cầm cố giấy tờ có giá. Hệ thống thanh toán điện tử liên ngân hàng là hệ thống thanh toán trực tuyến online hiện đại phục vụ hoạt động thanh toán, bù trừ giữa các thành viên một cách nhanh chóng, chính xác, đã chứng tỏ vai trò, tầm quan trọng không nhỏ trong việc thúc đẩy sự phát triển của thị trường tiền tệ.

Công tác thu thập, phân tích và công bố thông tin về hoạt động của toàn hệ thống ngân hàng nói chung cũng như thông tin về thị trường tiền tệ nói riêng đã có những bước tiến mới, đáp ứng phần nào sự minh bạch của thị trường và là cơ sở để NHNN cũng như các thành viên thị trường trong việc hoạch định chiến lược kinh doanh của mình một cách tối ưu hơn.

Có thể nói sự ổn định của thị trường ngoại hối và diễn biến thị trường hiện nay đã và đang theo đúng định hướng điều hành của NHTW và những kết quả quan trọng từ điều hành tỷ giá, từ quản lý thị trường vàng; từ Quỹ dự trữ ngoại hối... đã và đang đảm bảo cho thị trường ngoại hối nói riêng và thị trường tiền tệ nói chung phát triển bền vững. Đây là những tiền đề quan trọng cho việc thực hiện chứng khoán hóa ở Việt Nam góp phần phát triển thị trường tài chính trong thời gian tới.

2.3.4. Thực trạng hoạt động của thị trường chứng khoán

Thực trạng hoạt động thị trường chứng khoán trong thời gian qua được phân tích, đánh giá qua 03 nội dung chủ yếu là quy mô hoạt động, phát triển của thị trường; các thành viên tham gia thị trường (công ty chứng khoán); nhà đầu tư và doanh nghiệp niêm yết.

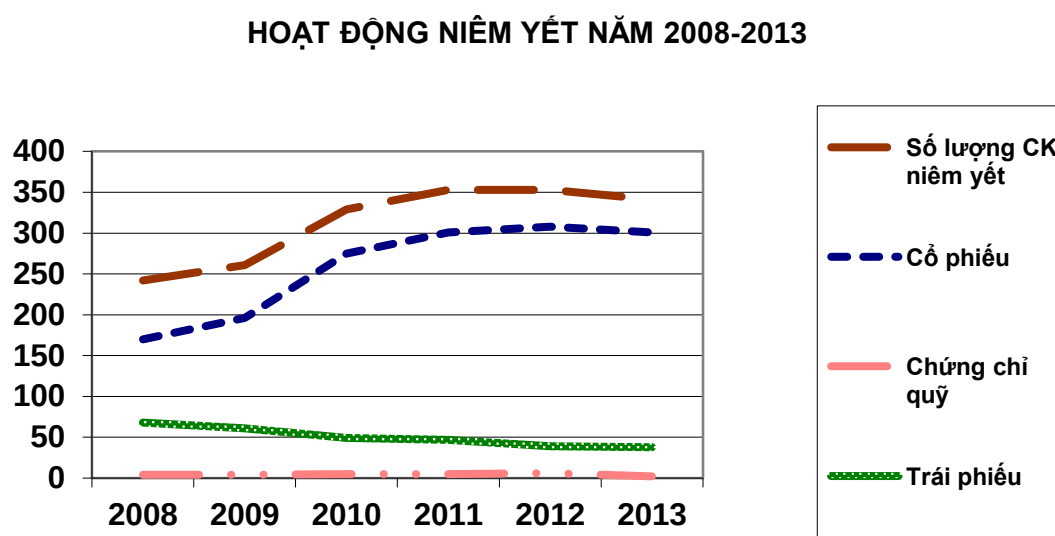
2.3.4.1. Về số lượng hàng hóa trên thị trường chứng khoán Việt Nam

Cho dù còn những khó khăn nhất định trong hoạt động, nhưng về số lượng hàng hóa trên thị trường chứng khoán ngày càng tăng lên so với trước, nhất là những năm đầu hoạt động của thị trường. Thời gian sau công cụ trên thị trường chứng khoán Việt Nam có chiều hướng tăng lên, đa dạng hơn, phong phú hơn đối với các nhà đầu tư. (xem bảng 2.9)

Bảng 2.9: Hoạt động niêm yết (2008 – 2013)

Chỉ tiêu	Năm					
	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Tổng số loại chứng khoán niêm yết	242	261	329	353	353	341
- Cổ phiếu	170	196	275	301	308	301
- Chứng chỉ quỹ	4	4	5	5	6	2
- Trái phiếu	68	61	49	47	39	38

Nguồn: Sở giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh [20]

Biểu đồ 2.9: Hoạt động niêm yết (2008 – 2013)

Nguồn: Sở giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh [20]

Qua số liệu từ bảng 2.9 và biểu đồ 2.9 cho thấy, mặc dù đây là giai đoạn khó khăn của thị trường, song hoạt động niêm yết vẫn trong xu hướng tăng trưởng. Năm 2008 số lượng các loại chứng khoán niêm yết là 242 mã chứng khoán, đến năm 2012 số lượng các loại chứng khoán niêm yết là 353 mã chứng khoán. Trong đó, số lượng cổ phiếu niêm yết tăng mạnh, tăng gần gấp 02 lần so với năm 2008.

2.3.4.2. Về giá trị niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam

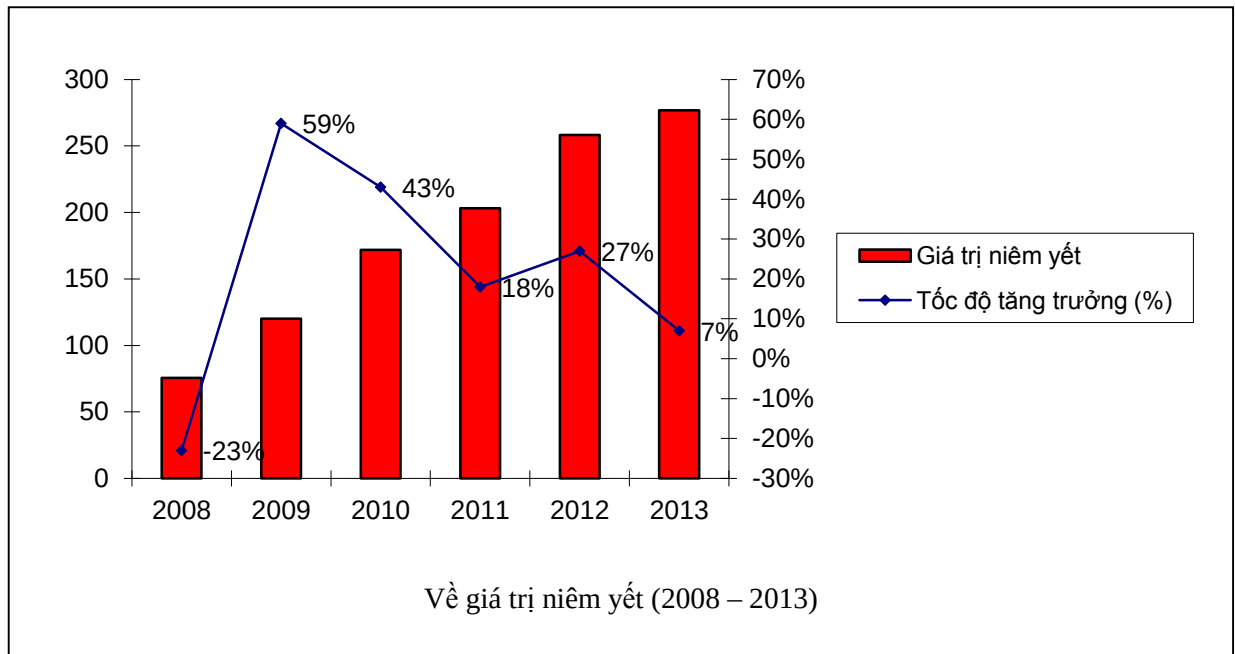
Về khối lượng và giá trị niêm yết trên thị trường cũng có sự tăng lên đáng kể. (xem bảng 2.10 và biểu đồ 2.10)

Bảng 2.10: Về giá trị niêm yết (2008 – 2013)

Đơn vị tính: tỷ đồng

Chỉ tiêu	Năm					
	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Giá trị niêm yết	75.539	120.093	171.827	203.066	258.270	276.913
Tốc độ tăng trưởng (%)	-23%	59%	43%	18%	27%	7%

Nguồn: Sở giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh [20]

Biểu đồ 2.10: Về giá trị niêm yết (2008 – 2013)

Nguồn: Sở giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh [20]

Từ bảng 2.10 và biểu đồ 2.10 cho thấy, giá trị niêm yết chứng khoán tăng dần qua các năm, nhưng tốc độ tăng trưởng lại giảm dần, do những hạn chế và tính hiệu quả của thị trường chưa cao “quả bong bóng” chứng khoán xẹp dần. Năm 2008 giá trị niêm yết là 75.539 tỷ đồng, tăng 39% so với 2007; tương tự năm 2009 là 117.988 tỷ đồng, tăng 56,2% so với năm 2008; năm 2010 là 171.827 tỷ đồng, tăng 45,6% so với năm 2009; năm 2011 là 202.065, tăng 17,6% so với năm 2010; năm 2012 là 248.501 tỷ đồng, tăng 23% so với 2011. Riêng năm 2013 thị trường chứng khoán khá trầm lắng. Tổng giá trị niêm yết đạt: 276.913 tỷ, chỉ tăng 7% so với năm 2012.

2.3.4.3. Về số khối lượng và giá trị giao dịch trên thị trường chứng khoán Việt Nam

Về khối lượng và giá trị giao dịch chứng khoán trên thị trường trong những năm qua có nhiều trở ngại do những biến động không thuận lợi đến nền kinh tế, nhất là các năm 2008 và 2009 khi chịu sự tác động mạnh của khủng hoảng kinh tế mang tính chất toàn cầu. Thị trường chứng khoán Việt Nam hoạt động mới gần 10 năm, kinh

nghiệm chưa nhiều nên càng khó khăn hơn, nhất là nhà đầu tư nước ngoài rút bớt vốn đầu tư của mình trên thị trường. (xem bảng 2.11 và biểu đồ 2.4)

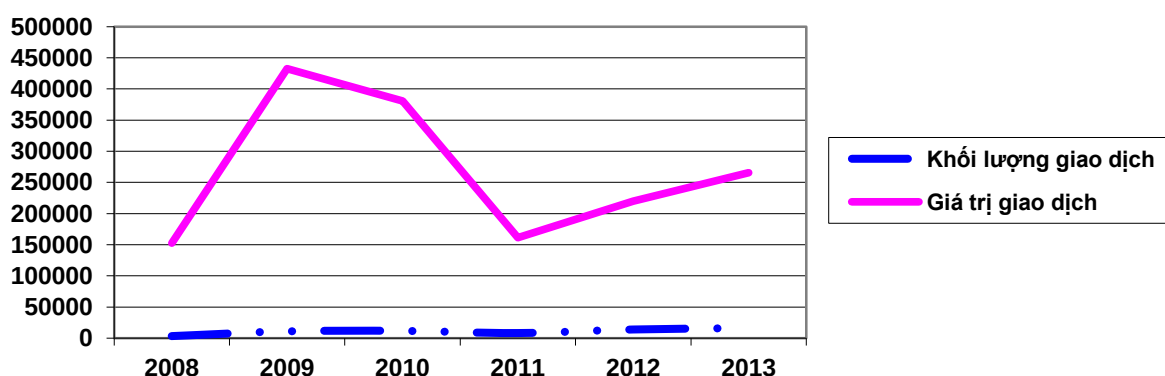
Bảng 2.11: Khối lượng và giá trị giao dịch (2008 – 2013)

Đơn vị tính: triệu cổ phiếu

Chỉ tiêu	Năm					
	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Khối lượng giao dịch	3.403	11.088	11.848	8.359	14.081	16.342
Giá trị giao dịch (tỷ đồng)	152.616	432.651	380.684	161.215	219.708	265.806

Nguồn: Sở giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh [20]

Biểu đồ 2.11: Về khối lượng và giá trị giao dịch (2008 – 2013)



Nguồn: Sở giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh [20]

Từ bảng 2.11 và biểu đồ 2.11 cho thấy, năm 2008 khối lượng giao dịch toàn thị trường chỉ đạt 3.403 triệu đơn vị, với giá trị giao dịch toàn thị trường 152.616 tỷ đồng. Đây là năm khó khăn nhất của thị trường do tác động của khủng hoảng kinh tế tài chính toàn cầu.

Trong những năm tiếp theo, thị trường còn gặp nhiều khó khăn, diễn biến thị trường vẫn còn phức tạp, tổng khối lượng giao dịch và giá trị giao dịch giảm dần, sâu nhất là năm 2011.

Cụ thể, năm 2009, khối lượng giao dịch toàn thị trường đạt 11.088 triệu đơn vị, với giá trị giao dịch toàn thị trường 432.651 tỷ đồng; năm 2010, khối lượng giao dịch toàn thị trường đạt 11.848 triệu đơn vị, với giá trị giao dịch toàn thị trường còn

380.684 tỷ đồng; năm 2011, khối lượng giao dịch toàn thị trường chỉ còn 8.359 triệu chứng khoán, với giá trị giao dịch toàn thị trường 161.215 tỷ đồng; đến năm 2012, tổng khối lượng giao dịch đạt 14.081 triệu chứng khoán, tăng 4,1 lần so với năm 2008, với tổng giá trị giao dịch đạt 219.708 tỷ đồng, tăng 44% so với năm 2008. Tuy nhiên, có thể nhận thấy một điều khá rõ là khối lượng giao dịch tuy có tăng lên, nhưng tổng giá trị giao dịch trên thị trường giảm hơn so với các năm 2009 và 2010. Điều đó, cho thấy thị trường chứng khoán vẫn chưa thể hiện rõ sự khôi phục cần phải có của nó để có thể thực sự trở thành một kênh thu hút, điều hòa hữu hiệu nguồn vốn trong nền kinh tế như mong đợi, và nhất là trở thành kênh đầu tư cho các nhà đầu tư cả trong và ngoài nước trong điều kiện mở cửa, hội nhập kinh tế quốc tế ngày càng sâu hơn, đa dạng hơn.

2.3.4.4. Về giá trị vốn hóa trên thị trường chứng khoán Việt Nam

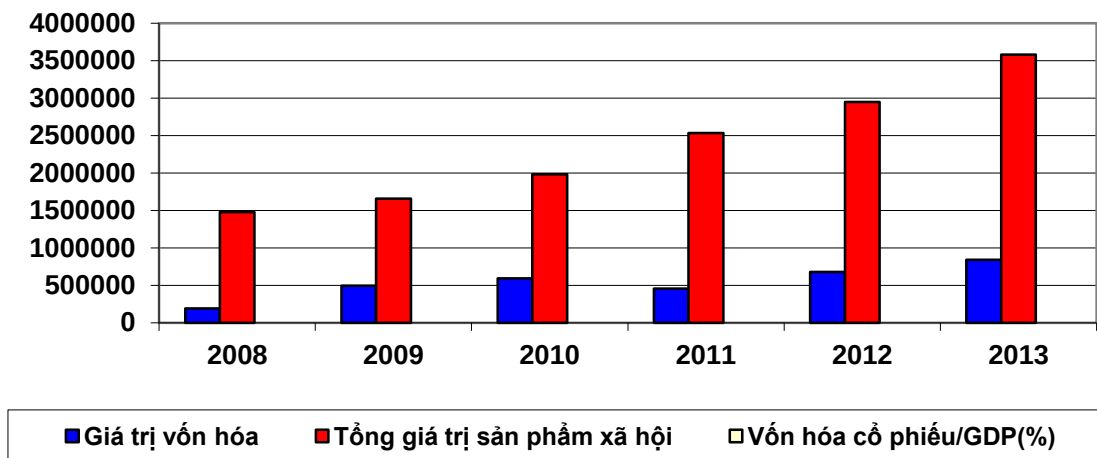
Về giá trị vốn hóa thị trường xét trên quy mô, tốc độ tăng và tỷ lệ so với tổng giá trị sản phẩm xã hội (GDP) của chứng khoán trong thời gian qua, nhìn chung có chiều hướng tăng; đây là một dấu hiệu đáng mừng đối với sự mong đợi khai thông kênh cung ứng vốn trung, dài hạn cho nền kinh tế (xem bảng 2.12 và biểu đồ 2.5)

Bảng 2.12: Giá trị vốn hoá thị trường (2008 – 2013)

Đơn vị tính: tỷ đồng

Chỉ tiêu	Năm					
	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Giá trị vốn hóa	189.348	494.072	591.345	453.784	678.403	842.105
GDP	1.478.695	1.658.389	1.980.914	2.535.008	2.950.684	3.584.261
Vốn hóa cổ phiếu/GDP (%)	13%	30%	30%	18%	23%	23%

Nguồn: Sở giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh [20]

Biểu đồ 2.12: Về giá trị vốn hóa thị trường (2008 – 2013)

Nguồn: Sở giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh [20]

Từ bảng 2.12 và biểu đồ 2.12 cho thấy, giai đoạn 2008 - 2013, do tác động của khủng hoảng kinh tế toàn cầu và những khó khăn từ nền kinh tế vĩ mô, giá trị vốn hóa của chứng khoán, trong đó chủ yếu là cổ phiếu chiếm khối lượng giao dịch lớn trên thị trường, đã giảm mạnh vào năm 2008, chỉ đạt mức 13% so với GDP; sau đó tăng dần, năm 2009 là 30% so với GDP; năm 2010 tiếp tục giữ ở mức 30% so với GDP; năm 2011 giảm và đạt mức 18% so với GDP; năm 2012 tăng và đạt mức 23% so với GDP và năm 2013, giá trị vốn hóa cổ phiếu so với GDP đạt 23%.

Nếu nhìn về những năm trước 2008 cho thấy, khi mới đi vào hoạt động từ năm 2000 đến 2005 giá trị vốn hoá cổ phiếu trên sàn giao dịch chứng khoán Việt Nam chỉ chiếm chưa đầy 1% so với GDP. Đến năm 2006 giá trị vốn hóa thị trường tăng mạnh lên 15,33% nhờ vào thông tin Việt Nam gia nhập WTO khiến cho thị trường chứng khoán tăng trưởng khá mạnh mẽ, khuyến khích các doanh nghiệp lên sàn, niêm yết cổ phiếu. Tuy nhiên, thời điểm giá trị vốn hóa thị trường đạt ở mức cao nhất là thời điểm 12/3/2007, đạt mức 34,81% so với GDP, tại thời điểm này chỉ số VN-Index đạt mức cao nhất là 1.170 điểm. Như vậy, cùng với sự gia tăng và phát triển về quy mô thị trường, về giá trị vốn hóa thị trường thì thị trường chứng khoán Việt Nam đã và đang củng cố vị thế là một kênh dẫn vốn quan trọng trong nền kinh tế khi tổng mức huy động vốn dài hạn qua Sở giao dịch chứng khoán (SGDCK) thông qua đấu giá và phát hành, chỉ tính riêng trong năm 2012 đạt 64 ngàn tỷ đồng, chiếm 5,62% GDP.

Tuy thị trường chứng khoán Việt Nam chưa có được sự phát triển bền vững cần thiết, nhưng trải qua một thời gian đến nay trên 13 năm (tháng 7/2000 đến tháng 12/2013) là một thực thể chúng ta đã có, đang vận hành, do vậy đã trở thành cơ sở, điều kiện cần thiết cho việc ứng dụng kỹ thuật chứng khoán hóa phát triển thị trường tài chính Việt Nam trong điều kiện hội nhập kinh tế quốc tế.

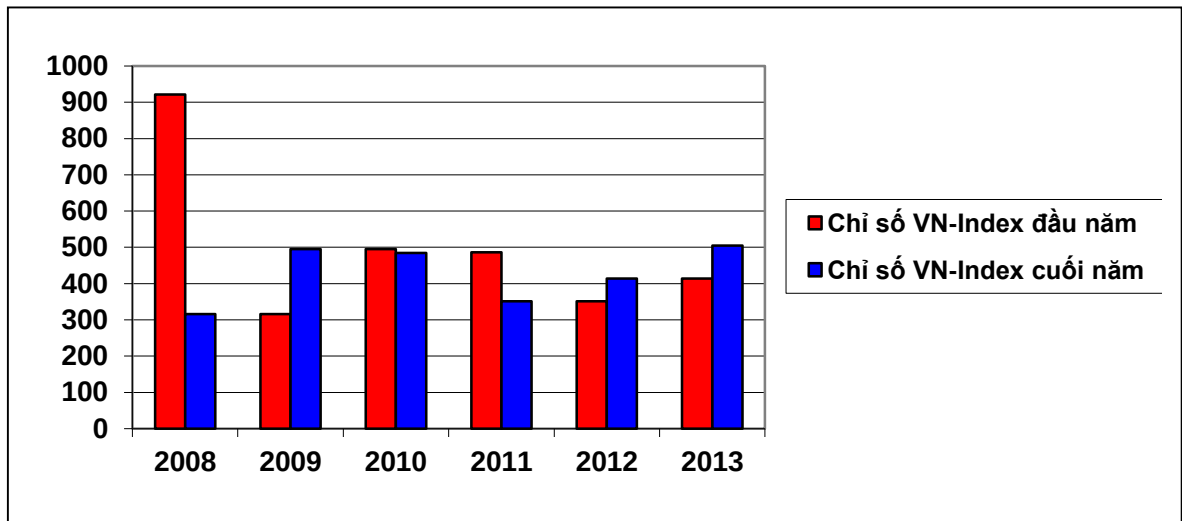
2.3.4.5. Về diễn biến của thị trường chứng khoán Việt Nam qua chỉ số VN-Index

Có thể nói trước khủng hoảng kinh tế tài chính toàn cầu (năm 2007), diễn biến của thị trường chứng khoán Việt Nam có những thuận lợi nhất định nếu không đánh giá là sự phát triển nóng, sôi động bởi trạng thái “bong bóng”, sóng nổi và lướt sóng thì đó là một sự phát triển đáng khích lệ. Trong đó, năm 2006 thị trường chứng khoán Việt Nam phát triển về mọi phương diện như quy mô giao dịch tăng cao, các công ty thực hiện đăng ký, niêm yết giao dịch trên thị trường nhiều hơn, các tổ chức tài chính, công ty chứng khoán, các quỹ đầu tư tham gia thị trường cũng gia tăng nhanh chóng, công nghệ thông tin quản lý công ty, phục vụ cho nhà đầu tư phong phú và đa dạng. Tuy nhiên, đến giai đoạn 2008 - 2012, thị trường chứng khoán Việt Nam đã điều chỉnh mạnh, có thời điểm chỉ số VN-Index giảm dưới ngưỡng kỹ thuật 300 điểm. Những thời điểm khó khăn của thị trường gắn liền với những khó khăn, biến động của kinh tế vĩ mô và những biến động từ thị trường tài chính, từ tin đồn và một số vụ án lớn liên quan đến hoạt động ngân hàng. Trong đó, năm 2008 và 2012 là những dấu ấn nổi bật của thị trường, gắn liền yếu tố tâm lý hoảng loạn của nhà đầu tư, làm cho thị trường có những điều chỉnh mạnh khi nhà đầu tư tháo chạy. Những biến động đó thể hiện trên nhiều phương diện khác nhau, trong đó có thể đánh giá qua diễn biến của chỉ số VN-Index. (xem bảng 2.13 và biểu đồ 2.6)

Bảng 2.13: Về chỉ số Vn-Index (2008 – 2013)

Chỉ tiêu	Năm					
	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Chỉ số VN-Index đầu năm	921,07	315,62	494,77	485,97	351,55	413.7
Chỉ số VN-Index cuối năm	315,62	494,77	484,66	351,55	413,73	504.6

Nguồn: Sở giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh [20]

Biểu đồ 2.13: Chỉ số Vn-Index (2008 – 2013)

Nguồn: Sở giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh [20]

Từ bảng 2.13 và biểu đồ 2.13 cho thấy, diễn biến thị trường phản ánh rõ diễn biến của tình hình kinh tế vĩ mô. Trong đó, những khó khăn trong giai đoạn này đã ảnh hưởng trực tiếp đến thị trường. Bên cạnh đó, những sự kiện liên quan đến hệ thống ngân hàng: rủi ro tín dụng, rủi ro thanh khoản, một số vụ án lớn liên quan cũng ảnh hưởng trực tiếp đến tình hình và diễn biến thị trường – Thị trường trong những thời điểm đó biến động mạnh, niềm tin nhà đầu tư sụt giảm và kết quả là chỉ số VN-Index biến động và giảm mạnh.

Nhìn chung thị trường chứng khoán Việt Nam ngay từ đầu đã có sự bùng phát và tăng khá mạnh, tuy nhiên sau đó giảm dần sự sôi động mà chỉ còn là những con sóng và lướt sóng của người chơi. Do vậy, thị trường chứng khoán được đánh giá là chưa trở thành một kênh thực thụ thu hút và điều hòa hữu hiệu nguồn vốn trong nền kinh tế.

2.4. ĐIỂM MẠNH, ĐIỂM YẾU, CƠ HỘI VÀ THÁCH THỨC KHI ÁP DỤNG KỸ THUẬT CHỨNG KHOÁN HÓA Ở VIỆT NAM

Phân tích những điểm mạnh, yếu, những thuận lợi, khó khăn nhằm ứng dụng kỹ thuật chứng khoán hóa ở Việt Nam - là mục tiêu và nội dung chính của luận án

theo đúng cách đặt vấn đề trong quá trình nghiên cứu. Trên thực tế, việc xác định được những điểm mạnh, yếu, cơ hội và thách thức là rất quan trọng để có thể chọn lọc đưa ra những giải pháp, hoàn thiện những điều kiện cần thiết cho việc ứng dụng kỹ thuật chứng khoán hóa ở Việt Nam. Những tác động của cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu, xuất phát điểm từ Mỹ, với nguyên nhân chính từ các khoản cho vay dưới chuẩn và liên quan đến kỹ thuật chứng khoán hóa là bài học cần thiết được quan tâm.

Trên cơ sở vận dụng mô hình SWOT để phân tích về thực hiện chứng khoán hóa ở Việt Nam hiện nay để tìm ra điểm mạnh, điểm yếu, cơ hội và thách thức đối với thực hiện chứng khoán hóa nhằm phát triển thị trường tài chính Việt Nam trong hội nhập kinh tế quốc tế. Từ đó, cho thấy vấn đề đặt ra ở đây cần trả lời các câu hỏi lớn đặt ra. Có cần thiết ứng dụng chứng khoán hóa trong phát triển thị trường tài chính Việt Nam không và cơ sở của hoạt động này? Những điểm mạnh, yếu, cơ hội và thách thức trong việc ứng dụng kỹ thuật chứng khoán hóa? Câu hỏi này được giải quyết và làm rõ nét gắn liền với những nội dung chính sau:

2.4.1. Những điểm mạnh và những điểm yếu trong việc chứng khoán hoá

2.4.1.1. Về những điểm mạnh trong việc chứng khoán hóa

Chứng khoán hoá là một kỹ thuật mới, một hoạt động mới đối với nước ta: chưa được triển khai thực hiện. Vì vậy, đánh giá chung khi áp dụng kỹ thuật này để thực hiện chứng khoán hoá thì xét về mặt kỹ thuật khó khăn là rất lớn: từ xây dựng cơ chế chính sách, mô hình thực hiện, cách thức thực hiện... nhằm tạo điều kiện cho quá trình áp dụng kỹ thuật chứng khoán hoá được thực hiện hiệu quả. Đây là vấn đề liên quan đến cả môi trường kinh tế; môi trường pháp lý và động cơ, trách nhiệm, ý thức của mỗi tổ chức tham gia và do vậy phải có sự hưởng ứng hỗ trợ tích cực từ Chính phủ và các cơ quan quản lý có liên quan. Tuy nhiên, tính cấp thiết cùng với xu hướng phát triển thời đại không thể không tiếp cận và học tập để áp dụng vào Việt Nam. Theo đó để thực hiện, tiếp cận và áp dụng kỹ thuật chứng khoán hoá, luận án nhận diện một số thuận lợi, cơ hội trong việc áp dụng kỹ thuật chứng khoán hóa ở Việt Nam bao gồm những vấn đề sau:

Một: Về mặt môi trường kinh tế - pháp lý

- Tác động tích cực từ xu thế phát triển chung: Quá trình tăng trưởng và phát triển nền kinh tế đất nước nói chung và thị trường tài chính nói riêng đã và đang cần một lượng vốn rất lớn cho đầu tư phát triển; cho phát triển trên tất cả các lĩnh vực hoạt động sản xuất kinh doanh; các lĩnh vực quốc kế dân sinh và đời sống xã hội. Trong khi đó, nguồn vốn ngân sách hạn chế. Việc khai thác và sử dụng các nguồn vốn từ nội lực nền kinh tế và từ bên ngoài là rất quan trọng. Trong quá trình này giải pháp về chứng khoán hoá tuy chưa được thực hiện xong đã được đặt vấn đề và đề cập tới. Trong xu hướng phát triển chung việc thực hiện chứng khoán hóa mang tính khách quan, là xu hướng tất yếu. Do vậy, chứng khoán hoá chắc chắn sẽ là một trong những giải pháp được thực thi và áp dụng tại Việt Nam. Đây là yếu tố thuộc môi trường, là xu hướng phát triển rất thuận lợi trong việc áp dụng và phát triển kỹ thuật chứng khoán hoá đối với sự phát triển của thị trường tài chính Việt Nam.

- Về mặt pháp lý có liên quan

Hệ thống văn bản pháp luật liên quan đến thị trường tài chính, thị trường bất động sản... đã được ban hành khá đầy đủ mà quan trọng nhất là Luật đất đai; Nghị định 181 hướng dẫn thi hành luật và các văn bản khác có liên quan.

Hệ thống văn bản pháp luật có liên quan đến hoạt động tín dụng ngân hàng khá đầy đủ và ngày càng hoàn thiện, tạo môi trường pháp lý thuận lợi cho hoạt động tín dụng ngân hàng, cũng như hoạt động tín dụng bất động sản.

Luật chứng khoán đã được ban hành và chính thức có hiệu lực năm 2010.

Hai: *Khả năng thực hiện khi ứng dụng chứng khoán hóa các khoản cho vay vay bất động sản có tài sản thế chấp*

Lợi ích quan trọng này gắn liền với những sự cần thiết cụ thể khi ứng dụng kỹ thuật chứng khoán hóa gắn liền với những lợi ích mang lại và giải quyết những hạn chế cho thị trường bất động sản và những khoản tín dụng bất động sản – những vấn đề đã và đang đặt ra rất lớn đối với quản lý kinh tế vĩ mô và đối với hoạt động ngân hàng hiện nay.

Về mặt lý luận, xét dưới góc độ vĩ mô, việc đáp ứng nhu cầu nhà ở cho người dân là một trong những hoạt động quan trọng và cấp thiết của mọi quốc gia. Đối với Việt Nam, vấn đề này càng trở nên bức thiết và quan trọng hơn bởi những khó khăn tồn tại trong lĩnh vực này là rất lớn gắn liền với thực tế là, nguồn vốn để mở rộng và phát triển các sản phẩm cho thị trường bất động sản, đặc biệt là nhà ở còn rất hạn chế, nguồn vốn ngân sách hạn hẹp; tích lũy từ nội lực nền kinh tế thấp. Do đó, Chính phủ rất khó trong việc triển khai các dự án phát triển nhà ở, phát triển các sản phẩm bất động sản để đáp ứng nhu cầu người dân với mức giá cả hợp lý. Trong khi đó đại bộ phận dân cư Việt Nam thu nhập còn thấp, khả năng tự tích lũy để mua nhà theo phương thức trả ngay là rất khó. Đây là khó khăn lớn nhất trong hoạt động quản lý vĩ mô.

Xét dưới góc độ vi mô những khó khăn xuất phát từ sự hạn chế về nguồn vốn; quy mô vốn cho đầu tư phát triển các sản phẩm bất động sản của doanh nghiệp; của ngân hàng là yếu tố chính. Và đây là một cơ sở nền tảng, cho thấy sự cần thiết phải có các giải pháp huy động vốn; giải pháp tạo vốn cho việc phát triển thị trường bất động sản – Đó cũng chính là sự cần thiết phải áp dụng kỹ thuật chứng khoán hoá các tài sản tài chính, đặc biệt, là các khoản tín dụng bất động sản của các NHTM. Điều này thể hiện trên một số nội dung cụ thể sau:

Nguồn vốn cho vay của các NHTM đối với bất động sản chủ yếu từ vốn ngắn hạn, do đó tạo ra khó khăn thực sự về nguồn vốn để đáp ứng nhu cầu tín dụng bất động sản. Do vậy, việc áp dụng, thực hiện các giải pháp huy động về vốn có tính chiến lược và ý nghĩa căn bản, với việc áp dụng kỹ thuật chứng khoán hoá các khoản tín dụng bất động sản của các NHTM trong điều kiện hiện nay là cần thiết và có ý nghĩa thực hiện, thực thi cao. Khi đó, các khoản nợ cho vay bất động sản sẽ được các NHTM bán cho các tổ chức trung gian đặc biệt, tăng thêm vốn cho NHTM, từ đó có thể mở rộng khả năng cho vay thời hạn dài từ 20 - 30 năm.

Chứng khoán hóa mang lại lợi ích rất lớn trong nền kinh tế hiện đại – Đó cũng chính là sự cần thiết khách quan cho quá trình ứng dụng và phát triển kỹ thuật này tại Việt Nam. Đối với thị trường tài chính nước ta, điều này xuất phát từ chính các yếu

tổ sau: Chứng khoán hoá thúc đẩy thị trường vốn tăng trưởng và phát triển, tăng cường tính lưu hoạt cho thị trường và tăng cung hàng hoá cho thị trường chứng khoán. Chính kỹ thuật chứng khoán với các đặc trưng bản chất xuất hiện và phát triển trên cơ sở sự kết hợp hoàn hảo giữa thị trường chứng khoán và thị trường TDNH; theo đó, thông qua việc chứng khoán hoá các khoản cho vay có cùng tính chất, lãi suất và thời hạn của các ngân hàng khiến cho đồng vốn trên thị trường được lưu thông nhanh không phụ thuộc vào những khoản cho vay hiện thời, không lo lắng về nợ quá hạn; nhờ vậy, các ngân hàng có thể tiếp tục tìm kiếm các khách hàng mới. Chứng khoán hóa còn làm tăng khối lượng hàng hoá cho thị trường chứng khoán, tạo điều kiện cho các nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán có thể đa dạng hoá danh mục đầu tư của mình và thị trường vốn có tính linh hoạt cao hơn.

Chứng khoán hoá giúp đa dạng hoá các nguồn tài trợ và khả năng truy cập thị trường vốn. Chứng khoán hoá tạo ra khả năng thanh khoản cho các khoản vay thông qua thị trường thứ cấp của các khoản vay, từ đó các TCTD, các NHTM có thể sử dụng vốn linh hoạt hơn, có thể huy động liên tục nguồn vốn ổn định, tạo điều kiện thuận lợi để tiếp tục mở rộng và tăng trưởng tín dụng hiệu quả.

Chứng khoán hoá tạo điều kiện nâng cao chất lượng tín dụng, thúc đẩy tín dụng mở rộng và tăng trưởng hiệu quả. Chứng khoán hoá tạo điều kiện cho các NHTM giảm thiểu rủi ro, phân tán rủi ro, góp phần nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh, lợi ích đem lại này gắn liền với quá trình tập hợp các khoản cho vay và bán chứng cho các tổ chức trung gian chứng khoán hoá, bởi sự chia sẻ rủi ro giữa các chủ thể tham gia chứng khoán hoá. Chứng khoán hóa còn nâng cao hiệu quả quản lý tài sản có - tài sản nợ cho các NHTM.

Đối với dân chúng, nhà đầu tư, quá trình chứng khoán hoá tạo ra nguồn vốn dồi dào giúp cho các NHTM, các tổ chức Chính phủ có thể cung cấp nhiều hơn các khoản tín dụng cho vay mua nhà với thời hạn dài hơn và lãi suất phù hợp hơn, cạnh tranh hơn. Đây là lợi ích lớn nhất đối với người dân.

Mặt khác quá trình chứng khoán hoá tạo ra thêm nhiều hàng hoá cho thị trường chứng khoán, giúp cho các nhà đầu tư có thể đa dạng hoá danh mục đầu tư của mình để đạt được lợi nhuận như mong đợi.

Chứng khoán hoá góp phần thực hiện các mục tiêu vĩ mô của nền kinh tế. Chứng khoán hoá thúc đẩy quá trình đô thị hoá và phát triển hoàn thiện thị trường bất động sản. Quá trình này tạo ra khối lượng nhà ở lớn đủ đáp ứng nhu cầu cho người dân, thực hiện tốt mục tiêu an sinh xã hội của Nhà nước.

Ba: Những điểm mạnh và các yếu tố kỹ thuật khi lựa chọn chứng khoán hóa các khoản tín dụng bất động sản

- Nhu cầu về các sản phẩm bất động sản ngày càng cao. Đặc biệt là nhu cầu về nhà ở của người dân. Quá trình này gắn liền với tốc độ phát triển kinh tế; với sự phát triển dân số... đã ngày càng làm tăng thêm nhu cầu về nhà ở trên địa bàn thành phố. Chính vì lẽ đó, giải pháp áp dụng chứng khoán hoá các khoản cho vay bất động sản của các NHTM sẽ tạo ra nguồn vốn lớn để đáp ứng nhu cầu phát triển bất động sản, phát triển nhà ở cũng như tạo ra nguồn vốn cho các NHTM để tiếp tục cho vay mở rộng và tăng trưởng tín dụng bất động sản.

- Chứng khoán hoá các khoản tín dụng bất động sản của các NHTM tạo điều kiện khai thác và sử dụng hiệu quả mọi nguồn lực trong xã hội, trong nền kinh tế. Theo đó, các khoản vốn nhàn rỗi trong dân cư được thu hút thông qua việc người dân có thể đầu tư dựa trên các khoản cho vay bất động sản. Trên cơ sở đó cùng với các hình thức đầu tư khác như gửi tiền ngân hàng, mua vàng tích lũy, kinh doanh... người dân có thêm sự lựa chọn đầu tư cho mình. Dưới góc độ vĩ mô, việc ra đời của loại chứng khoán mới (chứng khoán hoá trên cơ sở các khoản tín dụng bất động sản) sẽ thu hút, khai thác mọi nguồn vốn nhỏ lẻ, nhàn rỗi trong nền kinh tế để sử dụng đầu tư vào lĩnh vực sản xuất kinh doanh, tạo khả năng sinh lợi cao, góp phần thúc đẩy nền kinh tế tiếp tục tăng trưởng và phát triển.

Các khoản cho vay bất động sản của các NHTM có thể được phân loại theo những tiêu thức về đối tượng vay (hoặc mục đích sử dụng tiền vay) như: cho vay mua nhà ở, sửa chữa nhà ở, cho vay xây dựng chung cư, khu đô thị... là cơ sở quan trọng

để phân loại các khoản vay đồng nhất: có tính chất giống nhau về đối tượng, về thời hạn nợ – yếu tố quan trọng để thực hiện chứng khoán hoá các khoản nợ cho vay bất động sản. Trong đó, các khoản cho vay mua nhà ở là khoản tín dụng có thể tập hợp nhóm có tính đồng nhất rất cao về thời hạn, về lãi suất, về TSBĐ nợ vay rất thuận lợi cho việc ứng dụng kỹ thuật chứng khoán hoá.

Chất lượng các khoản vay bất động sản cao. Về mặt định lượng thể hiện trên tỷ lệ nợ xấu so với tổng dư nợ cho vay bất động sản thấp, chỉ chiếm 2,22% trong tổng dư nợ cho vay bất động sản. Khả năng an toàn vốn; khả năng thanh toán cao, bởi các NHTM mới chỉ sử dụng từ 20%- 25% vốn ngắn hạn để cho vay trung dài hạn (mức quy định là 30%).

Các yếu tố tác động liên quan đến các tổ chức, đặc biệt là các NHTM, thị trường chứng khoán, nhà đầu tư và hơn nữa là Chính phủ, khả năng thực thi là rất cao bởi lợi ích cũng như sự cần thiết như đã phân tích ở trên cho các tổ chức trong nền kinh tế ý thức được và là động lực để các tổ chức này triển khai thực hiện, áp dụng khi có điều kiện.

2.4.1.2. Những điểm yếu trong việc thực hiện chứng khoán hóa

Chứng khoán hoá là kỹ thuật mới, hoàn toàn mới đối với thị trường tài chính nước ta. Do vậy, việc tiếp cận, áp dụng và triển khai thực hiện sẽ gặp phải những khó khăn nhất định chủ yếu mang tính kỹ thuật.

Trong nền kinh tế nói chung và thị trường tài chính nói riêng của nước ta chưa có các tổ chức chuyên nghiệp, chuyên môn trong lĩnh vực như: tổ chức định giá; tổ chức tín nhiệm... như ở các nước có nền tài chính phát triển. Trong khi đó, các loại trái phiếu hình thành do chứng khoán hoá là các dạng trái phiếu còn mới, chưa tạo được lòng tin trong người đầu tư, nên tuy bản thân các trái phiếu có được sự bảo đảm thanh toán từ tài sản (TSBĐ các khoản nợ vay) được chứng khoán hoá, nhưng vẫn chưa được tin cậy đúng với những ưu điểm của nó dành cho người đầu tư. Điều này đòi hỏi rất nhiều từ sự hoạt động của các tổ chức định mức tín nhiệm, với những đánh giá khách quan nhằm làm cho các trái phiếu được hình thành do chứng khoán hoá thu hút được khách hàng, người dân đầu tư.

Thị trường tài chính, thị trường chứng khoán phát triển ở mức độ thấp, trình độ chưa cao và chưa đầy đủ. Sự phát triển của thị trường vốn, thị trường chứng khoán nước ta mới ở trình độ thấp và giai đoạn đầu phát triển. Một trong những nguyên nhân cơ bản đó là lượng hàng hoá (các loại chứng khoán: cổ phiếu, trái phiếu, giấy tờ có giá...) còn ít và chưa đa dạng. Hiện nay với tổng số 61 cổ phiếu và 02 trái phiếu NHTM được niêm yết và giao dịch trên thị trường. Với tổng khối lượng giao dịch bình quân trong 05 năm qua đạt 25.000.000 cổ phiếu - 27.000.000 cổ phiếu – cho thấy quy mô hoạt động của thị trường chứng khoán còn hạn chế. Chính vì lẽ đó việc thực hiện chứng khoán hoá các khoản tín dụng bất động sản sẽ là nguồn cung cấp hàng hoá cho thị trường, góp phần kích thích thị trường phát triển. Đồng thời, đa dạng hoá danh mục hàng hoá, tạo ra nhiều sự lựa chọn cho các nhà đầu tư. Song đây là thách thức rất lớn đối với quá trình chứng khoán hóa khi áp dụng ở Việt Nam

2.4.2. Về những cơ hội và thách thức trong việc chứng khoán hoá

2.4.2.1. Về những cơ hội trong thực hiện chứng khoán hóa

Cơ hội cho việc thực hiện chứng khoán hóa đối với Việt Nam thể hiện trên những nội dung chủ yếu sau:

Việt Nam hội nhập quốc tế ngày càng sâu, khả năng tiếp cận các kỹ thuật thuận lợi hơn, kể cả việc học tập mô hình, nhập khẩu công nghệ, tiếp thu các quy định, đội ngũ chuyên gia... cho việc triển khai ứng dụng chứng khoán hóa.

Việt Nam có những bài học kinh nghiệm về ứng dụng chứng khoán hóa từ những nước đi trước có bề dày truyền thống như Mỹ, những bài học từ những quốc gia tương đồng trong khu vực ASEAN như Malaysia,... Bao gồm cả những bài học thành công cũng như những bài học chưa thành công, thậm chí gây nên khủng hoảng như Mỹ vừa qua.

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

Các nhà đầu tư nước ngoài không ít những người am hiểu về thị trường Việt Nam, trong đó có cả thị trường chứng khoán hóa. Việc Chính phủ cho phép tăng tỷ lệ sở hữu lên đến 60% và mở rộng việc mua nhà, bất động sản khác là cơ hội thu hút mạnh các nhà đầu tư nước ngoài. Những nhà đầu tư chuyên nghiệp nước ngoài sẽ là những “tấm gương” cho các nhà đầu tư trong nước tham gia vào loại chứng khoán hóa bất động sản này.

2.4.2.2. Về những thách thức đối với chứng khoán hóa

Kỳ hạn nợ cho vay bất động sản mặc dù thuộc loại cho vay trung dài hạn, song thời hạn cũng chỉ từ 5 năm- 10 năm là phổ biến (chỉ một vài ngân hàng cho vay thời hạn 15 năm). Và có sự khác biệt giữa các NHTM trên từng địa bàn về thời hạn cho vay, thời hạn thanh toán. Đây là khó khăn về mặt kỹ thuật đối với quá trình chứng khoán hoá các khoản vay bất động sản của các NHTM.

Những vấn đề liên quan đến việc xử lý TSBĐ nợ vay vẫn còn nhiều tồn tại hạn chế, chưa đảm bảo vai trò quyền của tổ chức cho vay cũng như tính chủ động của tổ chức cho vay đối với TSBĐ nợ vay khi khách hàng không trả được nợ. Đây là khó khăn gián tiếp ảnh hưởng đến việc thu hút nhà đầu tư mua trái phiếu chứng khoán hoá từ các khoản tín dụng bất động sản.

Tóm lại, việc thực hiện chứng khoán hoá các khoản tín dụng bất động sản có ý nghĩa cấp thiết phải thực hiện và sẽ mang lại 03 lợi ích quan trọng sau:

- Khắc phục khó khăn về nguồn vốn cho các NHTM. Đặc biệt là nguồn vốn trung dài hạn và mở ra khả năng cho vay lớn hơn cho các NHTM, với thời hạn cho vay dài hơn có thể từ 20- 30 năm – là thời hạn mà hiện nay các NHTM không thể thực hiện cho vay được.
- Thực hiện chứng khoán hoá các khoản tín dụng bất động sản cho phép các NHTM hạn chế và phân tán được rủi ro đối với những cho vay bất động sản do việc tách, chuyển rủi ro từ khách hàng vay.
- Tạo khả năng về vốn; khả năng đáp ứng nhu cầu vốn cho hoạt động kinh doanh bất động sản; cho thị trường bất động sản với quy mô lớn hơn, góp phần giải quyết

các khó khăn về nhà ở cho người dân, giải quyết các vấn đề xã hội có liên quan đảm bảo cho nền kinh tế tăng trưởng và phát triển bền vững.

- Mang lại lợi ích cho nhà đầu tư chứng khoán hoá; góp phần thúc đẩy thị trường chứng khoán phát triển nhờ tạo thêm nguồn cung hàng hoá cho thị trường, và đa dạng hoá hình thức đầu tư cho người dân.

Tuy nhiên, đây là lĩnh vực hoạt động hoàn toàn mới, việc triển khai áp dụng để thành công không phải thuận lợi, dễ dàng (mà có những thách thức, những vướng mắc đã được đặt ra phân tích ở phần trên). Rất nhiều vấn đề có liên quan đến việc triển khai, áp dụng chứng khoán hoá các khoản tín dụng bất động sản được phát sinh và đặt ra như:

Lợi ích của các thành viên tham gia vào quá trình chứng khoán hoá?

Việc áp dụng kỹ thuật chứng khoán hoá các khoản tín dụng bất động sản được thực hiện như thế nào?

Rủi ro của hoạt động này và các vấn đề kỹ thuật khác có liên quan ...

Đây là những thách thức đang đặt ra cần được nghiên cứu để có thể đưa ra những biện pháp vượt qua những thách thức này.

Cụ thể có 04 vấn đề lớn đặt ra và luận án giải quyết như sau:

Vấn đề thứ nhất, thách thức trong việc lựa chọn thực hiện chứng khoán hoá các khoản tín dụng bất động sản của các NHTM

Về phương thức thực hiện

Quá trình chứng khoán hoá là quá trình trong đó các NHTM bán các khoản cho vay bất động sản cho công ty chứng khoán hoá. Sau khi mua các khoản vay này, các công ty chứng khoán hoá sẽ tiến hành tập hợp thành từng nhóm theo những tiêu chuẩn nhất định. Trên cơ sở đó Công ty chứng khoán hoá sẽ xin phép Ủy ban Chứng khoán Nhà nước để được niêm yết và phát hành chứng khoán (ở đây là các trái phiếu) với tài sản đảm bảo là bất động sản (tài sản đảm bảo cho các khoản tín dụng bất động sản của các NHTM) ra công chúng, và các chứng khoán này được giao dịch chính thức trên thị trường chứng khoán.

Loại tín dụng bất động sản để thực hiện chứng khoán hoá

Về mặt lý luận như đã phân tích ở phần trên các khoản tín dụng bất động sản của các NHTM đều có thể thực hiện để chứng khoán hoá. Trên cơ sở các khoản tín dụng bất động sản đã được phân loại theo từng tiêu thức cụ thể: theo nhóm các khoản nợ có cùng tính chất về lãi suất, về thời hạn, về TSBĐ nợ vay. Như vậy, đối với các khoản tín dụng bất động sản hiện nay của các NHTM trên địa bàn thành phố, có thể thấy khoản tín dụng cho vay mua nhà là khoản tín dụng có thể sử dụng để chứng khoán hoá đầu tiên. Xét về mặt kỹ thuật các khoản tín dụng bất động sản khác vẫn có thể thực hiện chứng khoán hoá. Tuy nhiên, trong giai đoạn đầu khi áp dụng kỹ thuật này, cần lựa chọn khoản tín dụng cho vay mua nhà sẽ thuận lợi hơn. Sở dĩ như vậy vì: nhà ở là sản phẩm bất động sản hoàn thiện, có nhu cầu rất lớn và có giá trị cao vì vậy những rủi ro liên quan đến nợ vay; đến lợi ích nhà đầu tư trong quá trình chứng khoán hoá sẽ được đảm bảo. Đồng thời, chứng khoán hoá dựa trên các khoản tín dụng nhà ở sẽ có cơ hội thu hút nhà đầu tư cao hơn. Với những lý do đó nếu để triển khai thực tế kỹ thuật chứng khoán hoá luận án đưa ra mô hình chứng khoán hoá đơn giản, tổng quát và mô hình chứng khoán hoá cụ thể đối với khoản tín dụng cho vay mua nhà.

Vấn đề thứ hai, thách thức đặt ra là vấn đề lợi ích của các nhà đầu tư, của công ty chứng khoán hoá và của các NHTM trong quá trình chứng khoán hoá

Nhà đầu tư, người dân mua chứng khoán hoá; các NHTM và công ty chứng khoán hoá là 03 thành phần có liên quan lợi ích trực tiếp đến quá trình này. Chính vì lẽ đó dưới góc độ vi mô đặt ra là lợi ích mang lại cho các nhà đầu tư, các NHTM và các công ty chứng khoán hoá như thế nào? Đây là vấn đề quan trọng có ý nghĩa quyết định đến sự phát triển của kỹ thuật này.

Về mặt hạch toán kinh tế, có thể xác định như sau:

- Nguồn thu của quá trình này là lãi suất tiền vay (thường là lãi suất cho vay trả góp của khách hàng vay vốn của các NHTM).
- Đối với các nhà đầu tư, khách hàng mua trái phiếu: thu nhập chính là nguồn thu từ lãi suất trái phiếu hàng năm.

- Đối với các NHTM, nguồn thu chính là khoản thu về tạo lập chứng khoán hoá và các khoản thu khác có liên quan để bù đắp các chi phí phục vụ khoản vay. Mặt khác, lợi ích đối với các NHTM còn lớn hơn nữa về mặt hiệu quả sử dụng vốn.

Mặc dù, các khoản tín dụng bất động sản được “bán” cho các công ty chứng khoán hoá với số tiền thấp hơn giá trị các khoản vay tín dụng bất động sản. Song do sự tách biệt về mặt thanh toán lãi và gốc đối với trái phiếu chứng khoán hoá: Tiền gốc của trái phiếu (mệnh giá) chỉ thanh toán khi đáo hạn; tiền lãi thanh toán theo kỳ (01 tháng hoặc 01 năm - thường đối với trái phiếu là 01 năm). Trong khi đó, hàng tháng ngân hàng thu tiền từ khách hàng vay dưới hình thức trả góp (gốc và lãi). Sau khi chuyển lãi cho công ty chứng khoán hoá để thanh toán lãi trái phiếu, phần gốc các NHTM vẫn có thể sử dụng để sinh lời (vì chưa đến hạn thanh toán trái phiếu, chưa chuyển cho công ty chứng khoán hoá). Đây là lợi ích vô cùng lớn đối với các NHTM trong quá trình khai thác và sử dụng vốn.

- Đối với công ty chứng khoán hoá: Nguồn thu chính là chênh lệch lãi suất cho vay bất động sản của các NHTM (khách hàng vay tiền trả) và các khoản chi phí về lãi suất trái phiếu trả cho nhà đầu tư; chi phí tạo lập và chi phí phục vụ khoản vay phải trả cho các NHTM. Như vậy, tỷ suất lợi nhuận (lãi suất) của công ty chứng khoán hoá như có thể tính như sau:

$P(\%) = \text{Lãi suất cho vay} - \text{chi phí trả cho NHTM} - \text{lãi suất trái phiếu chứng khoán hoá}$

- Hiện nay lãi suất cho vay bất động sản được các ngân hàng áp dụng theo cơ chế lãi suất thả nổi. Trên nguyên tắc bù đắp chi phí đầu vào và có lãi. Tuy theo điều kiện mỗi NHTM, tùy theo tính chất khoản vay, đối tượng vay (cho vay mua nhà trả góp, cho vay xây dựng văn phòng cho thuê, cho vay sửa chữa nhà...), thời hạn vay (dài, ngắn khác nhau) mà các NHTM đưa ra các mức lãi suất khác nhau. Trong đó, đối với cho vay mua nhà mức lãi suất cho vay phổ biến là: 12,86% (bằng lãi suất huy động 12 tháng + chi phí khác có liên quan).

- Lãi suất huy động của một số loại trái phiếu có kỳ hạn 05 năm, phát hành năm 2006 được giao dịch tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh hiện nay phổ biến ở mức 8,5%/năm.

- Giả sử chi phí tạo lập, chi phí phục vụ các khoản vay trả cho các NHTM là 2%/năm, trái phiếu phát hành (trái phiếu chứng khoán hoá) với lãi suất (cạnh tranh so với trái phiếu Chính phủ) là: 8,7%, thì tỷ suất lợi nhuận (P) của công ty chứng khoán hoá là: 2,16%/năm.

Vấn đề thứ ba, thách thức đặt ra đối với việc xử lý những rủi ro phát sinh trong quá trình chứng khoán

Xử lý những rủi ro phát sinh trong quá trình chứng khoán hóa là khó khăn.

Thật vậy, trong kỹ thuật chứng khoán hoá các khoản tín dụng bất động sản của các NHTM trên địa bàn, nguồn tài chính cho việc thanh toán gốc và lãi chứng khoán chủ yếu dựa vào tiền thu hồi nợ (bao gồm nợ gốc và lãi) của khách hàng vay, dựa trên cơ sở đảm bảo bởi các TSBĐ là nhà cửa, bất động sản. Vì vậy, chỉ cần những rủi ro phát sinh về thu hồi nợ; về nợ quá hạn hoặc về TSBĐ là khả năng chi trả của công ty phát hành chứng khoán (công ty chứng khoán hoá) sẽ có chiều hướng xấu ngay. Theo đó, về cơ bản có hai loại rủi ro chính đối với hoạt động chứng khoán hoá các khoản tín dụng bất động sản của các NHTM trên địa bàn thành phố đó là:

- Rủi ro trả trước: là một trong những rủi ro cơ bản và có tác động rất lớn đến quá trình chứng khoán hoá. Theo đó, khi phát hành một chứng khoán dựa trên các khoản tín dụng bất động sản đảm bảo bằng TSTC bất động sản, nhà phát hành có thể gặp rủi ro là người vay tiền để mua nhà ở; xây dựng nhà cho thuê; xây nhà ở để bán; cho vay sửa chữa nhà... có thể trả nợ trước thời hạn (đây là việc bình thường trong quan hệ tín dụng giữa ngân hàng – khách hàng, khách hàng hoàn toàn có thể trả nợ trước thời hạn hợp đồng vay tiền). Như vậy việc thanh toán nợ và thanh toán trái phiếu sẽ không còn ăn khớp với nhau nữa. Ví dụ một NHTM X cho khách hàng A vay tiền mua nhà với số tiền là 300.000.000 đồng, lãi suất 12%/năm và kỳ hạn 15 năm. Ngân hàng X phát hành trái phiếu có thể chấp cho nhà đầu tư B, dựa trên khoản vay này với lãi suất trái phiếu là 9% và thời hạn là 15 năm. Đến năm thứ 10, khách

hàng A trả nợ toàn bộ khoản vay (nợ gốc và lãi). Như vậy, trong 5 năm còn lại trong kỳ hạn của trái phiếu, ngân hàng X sẽ không có nguồn thu lãi cho vay từ khách hàng A để trả cho nhà đầu tư B. Trong khi đó vẫn phải thực hiện chi trả lãi suất 9% cho nhà đầu tư này. Đây là rủi ro trả trước mà các công ty chứng khoán hoá khi áp dụng chứng khoán hoá các khoản tín dụng bất động sản của các NHTM cần phải tính đến để có giải pháp khắc phục.

- Rủi ro do rủi ro tín dụng phát sinh: nguồn tiền thanh toán cho trái phiếu (chứng khoán hoá) khi đáo hạn là nguồn tiền vay mà khách hàng trả nợ khi đến hạn trả nợ theo hợp đồng tín dụng. Tuy nhiên, rủi ro do khách hàng không trả được nợ vay đúng hạn là rủi ro thuộc bản chất của hoạt động tín dụng, gắn liền với hoạt động tín dụng và luôn tiềm ẩn chứa đựng trong hoạt động tín dụng ngân hàng. Mặc dù, đã có những TSBĐ nợ vay là bất động sản (nhà cửa, đất đai...). Tuy nhiên, khi phát sinh nợ quá hạn, việc xử lý tài sản đảm bảo hiện nay vẫn còn nhiều tồn tại, hạn chế gây khó khăn cho việc thu hồi vốn vay cho các NHTM. Vì vậy, đây cũng là một trong những rủi ro cơ bản khi áp dụng kỹ thuật chứng khoán hoá các khoản tín dụng bất động sản cần quan tâm.

Vấn đề thứ tư, thách thức về xác định lãi suất, thời hạn của chứng khoán và khả năng cạnh tranh của chứng khoán được thực hiện bởi kỹ thuật chứng khoán hoá khi đưa sản phẩm này vào thị trường

Đây là vấn đề thuộc yếu tố kỹ thuật, chứng khoán hoá các khoản tín dụng cho vay bất động sản của các NHTM được phát hành dưới hình thức trái phiếu. Với lãi suất được xác định theo nguyên tắc bù đắp chi phí và có lãi cho công ty chứng khoán hoá và đủ để cạnh tranh hấp dẫn nhà đầu tư (như đã phân tích ở phần trên). Thời hạn của trái phiếu về cơ bản sẽ tương đồng với thời hạn của các món vay.

Về sự hấp dẫn đối với nhà đầu tư (khả năng cạnh tranh so với loại chứng khoán khác). So với cổ phiếu, trái phiếu được thực hiện bằng kỹ thuật chứng khoán hoá cũng có những ưu điểm giống như các loại trái phiếu khác. Đó là hưởng lãi suất cố định hàng năm và không chịu rủi ro do biến động trong hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp, của hiệu quả hoạt động kém từ phía doanh nghiệp. Được thanh

toán toàn bộ vốn khi đáo hạn trái phiếu. Bên cạnh đó, trái phiếu vẫn được giao dịch mua bán trên thị trường chứng khoán như cổ phiếu, tức là nó cũng có những khoản lợi nhuận kỳ vọng từ việc chênh lệch giá qua mua bán trên thị trường. Mặt khác, đối với loại trái phiếu chứng khoán hoá, lãi suất được hưởng có tính thương mại, cạnh tranh hơn so với trái phiếu Kho bạc; trái phiếu Chính phủ hoặc của địa phương. Song về khả năng bảo đảm cũng rất cao từ chính nguồn thu tín dụng đã được đảm bảo từ TSBD nợ vay.

2.5. NHỮNG NGUYÊN NHÂN HẠN CHẾ ĐỐI VỚI ỨNG DỤNG CHỨNG KHOÁN HÓA Ở VIỆT NAM TRONG ĐIỀU KIỆN HIỆN NAY

Từ những nội dung nghiên cứu về thực trạng thị trường tài chính Việt Nam, từ thực trạng các điều kiện cần thiết đối với chứng khoán hóa và nhất là từ việc phân tích, đánh giá rút ra những điểm mạnh, điểm yếu, cơ hội và thách thức nêu trên, có thể rút ra những nguyên nhân chủ yếu hạn chế đối với thực hiện chứng khoán hóa ở Việt Nam hiện nay.

2.5.1. Nguyên nhân thuộc về nguồn nhân lực

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.

2.5.2. Nguyên nhân thuộc về quản lý vĩ mô

2.5.2.1. Chưa có hành lang pháp lý đầy đủ cho hoạt động chứng khoán hóa

Thực tế là luật chứng khoán đã có và đã có hiệu lực. Tuy nhiên để thực hiện chứng khoán hóa cần phải có những điều khoản của luật pháp và những văn bản pháp quy một cách cụ thể, rõ ràng mới có thể đi vào thực hiện chứng khoán hóa được. Nội dung này ở Việt Nam chưa có, do vậy vấn đề đặt ra là cần có nghiên cứu để ban hành kịp thời những văn bản thuộc về luật pháp, tạo sự “danh chính, ngôn thuận”, tạo hành

lang pháp lý cho việc triển khai thực hiện ứng dụng kỹ thuật chứng khoán hóa ở Việt Nam trong tương lai gần.

Vấn đề đặt ra, sẽ tổ chức mô hình và quy trình chứng khoán hóa như thế nào. Nhưng rõ ràng là cần có Tổ chức trung gian chuyên trách (SPV) để thực hiện chứng khoán hóa. Vấn đề là lựa chọn để thành lập tổ chức này sớm để có điều kiện thực hiện chứng khoán hóa một cách bài bản ngay từ đầu.

2.5.2.2. Nguyên nhân từ ổn định kinh tế vĩ mô

Yếu tố kinh tế vĩ mô trong thời gian qua tuy có những thành tựu không nhỏ, song về cơ bản kinh tế vĩ mô chưa thật sự ổn định, thiếu tính bền vững cần thiết. Lạm phát liên tục ở mức 02 con số (năm 2011 lạm phát đến 22%); còn để kiềm chế lạm phát lại phải chấp nhận sự hạn chế của tăng trưởng kinh tế.

Thị trường tài chính vẫn chưa có được sự ổn định cần thiết. Trong đó, các bộ phận của thị trường tài chính như thị trường tiền tệ, thị trường vốn thường có những xáo trộn có tính bất thường.

Tăng trưởng kinh tế chậm, thấp chính là nguyên nhân làm phát sinh nợ xấu, luân chuyển vốn chậm, khó khăn cho hoạt động ngân hàng.

Việc khai thác và sử dụng vốn của NHTM không ít biểu hiện chưa thật hợp lý, chủ yếu tập trung cho tín dụng, đầu tư trái phiếu Chính phủ; tín phiếu NHNN thấp. Thậm chí một số TCTD không có mục đầu tư này. Do đó, dễ dẫn đến tín dụng gặp khó khăn, cả trong thanh khoản.

Thị trường chứng khoán biến động mạnh, thất thường, việc thu hút vốn qua thị trường này khá thấp, không được như mong đợi.

Trình độ phát triển của nền kinh tế vẫn còn ở mức độ thấp, năng suất, chất lượng, hiệu quả kinh tế ở mức thấp, tỷ suất sinh lợi của đồng vốn thấp, thậm chí vốn đầu tư công cho xây dựng cơ bản càng thấp.

Tình trạng lãng phí, thất thoát, tham ô còn khá phổ biến, gây thiệt hại đáng kể cho nền kinh tế. Có thể nói kết quả đạt được trong phát triển kinh tế, xã hội là to lớn nhưng chưa xứng với công sức, của cải xã hội bỏ ra. Đây là nguyên nhân quan trọng

ảnh hưởng đối với phát triển kinh tế, xã hội nói chung và lĩnh vực chứng khoán hóa nói riêng.

Vấn đề quản lý nền kinh tế, kỷ cương của hoạt động kinh tế cũng là nguyên nhân làm cho nền kinh tế bất ổn, thiệt hại. Trong đó nợ xấu tăng cao, nợ công cũng ở mức cao.

Diễn biến khá xấu là sự đóng băng của thị trường bất động sản. Sự đóng băng này gây tác động rất xấu đến nền kinh tế. Đến nay vẫn chưa có dấu hiệu nào cho sự tan băng của thị trường này.

Nguyên nhân đáng kể nữa là tổng cầu của nền kinh tế thấp nên các sản phẩm hàng hóa tiêu thụ chậm, thậm chí hàng tồn kho tuy chưa có đánh giá nhưng ở mức khá cao. Đó chính là sự “chôn vốn” trong nền kinh tế. Đó chính là nguyên nhân làm cho sản xuất kinh doanh chậm lại, luân chuyển vốn thấp và trì trệ trong phát triển là điều khó tránh khỏi.

Một trong những nguyên nhân quan trọng nữa là sự thiếu đồng bộ của các thị trường, từ thị trường tài chính đến thị trường hàng hóa thông thường, thị trường sức lao động làm cho thị trường nói chung bất ổn.

Những nguyên nhân trên ảnh hưởng đối với việc thực hiện chứng khoán hóa trong nền kinh tế Việt Nam hiện nay cần có các giải pháp tháo gỡ một cách hữu hiệu và đồng bộ.

2.5.3. Nguyên nhân từ cơ sở hạ tầng kỹ thuật của nền kinh tế

Cơ sở hạ tầng của nền kinh tế tuy đã được cải thiện một bước, tuy nhiên thực tế còn đó những hạn chế như thiếu tính đồng bộ; không ít công nghệ kể cả công nghệ tin học cũng rơi vào tình trạng lạc hậu. Phần mềm thiếu đồng bộ và thiếu sự kết nối cần thiết; không ít các thiết bị công nghệ không thể tương thích với sự phát triển của phần mềm mới...

Các mặt về tổ chức, quản trị điều hành cũng không theo kịp với sự đổi mới của công nghệ...

Đó chính là nguyên nhân hạn chế đối với việc thực hiện chứng khoán hóa ở Việt Nam trong điều kiện hiện nay.

2.5.4. Nguyên nhân từ bên ngoài

Nguyên nhân từ bên ngoài có 02 nguyên nhân chủ yếu:

Một: Ảnh hưởng từ những bất ổn của nền kinh tế thế giới

Đây chính là nguyên nhân xuất phát từ điều kiện hội nhập kinh tế quốc tế. Ngoài những mặt tích cực của hội nhập thì những tác động mạnh như khủng hoảng kinh tế tài chính toàn cầu gây trở ngại cho phát triển của nền kinh tế và ảnh hưởng đối với thị trường tài chính trong nước.

Hai: Ảnh hưởng từ khối lượng, chất lượng hay quy mô và thời gian đầu tư nước ngoài vào nền kinh tế trong nước. Trong đó có thị trường chứng khoán.

Kết luận chương 2

Trong chương 2, với mục đích nghiên cứu luận án trình bày những vấn đề liên quan đến thực trạng thị trường tài chính Việt Nam và sự cần thiết ứng dụng kỹ thuật chứng khoán hóa trong điều kiện hiện nay, luận án đã thực hiện được những nội dung chủ yếu sau:

Một: Đề cập tổng quan về thị trường tài chính Việt Nam với những nội dung bao gồm, quá trình hình thành và phát triển; về cơ cấu tổ chức hoạt động của thị trường; trình bày các công cụ và nghiệp vụ tài chính hiện có và hệ thống văn bản pháp luật điều chỉnh hoạt động của thị trường tài chính Việt Nam.

Hai: Luận án đề cập và làm rõ sự cần thiết của việc ứng dụng kỹ thuật chứng khoán hóa đối với sự phát triển thị trường tài chính Việt Nam trong hội nhập kinh tế quốc tế với những nội dung gồm: chứng khoán hóa sẽ làm tăng thêm hàng hóa góp phần thúc đẩy thị trường tài chính phát triển; làm tăng cơ hội đầu tư góp phần thu hút nguồn vốn trong nền kinh tế; tăng cường nguồn vốn trung, dài hạn cho nền kinh tế và góp phần hoàn thiện các loại thị trường, tăng cường thực hiện mục tiêu vĩ mô của nền kinh tế.

Ba: Luận án phân tích, đánh giá thực trạng các tiền đề chủ yếu để áp dụng kỹ thuật chứng khoán hóa tại Việt Nam với những nội dung bao gồm: các loại thị trường và các chủ thể tham gia trên thị trường; thực trạng phát triển kinh tế và tăng trưởng thu nhập vốn là cơ sở quan trọng cho việc mua nhà ở, tạo điều kiện cho chứng khoán

hóa; thực trạng hoạt động của thị trường tiền tệ và các tổ chức tài chính tại Việt Nam; thực trạng hoạt động của thị trường chứng khoán trên các phương diện như, về số lượng hàng hóa, về giá trị niêm yết, về số khối lượng và giá trị giao dịch, về giá trị vốn hóa trên thị trường chứng khoán Việt Nam và về những diễn biến của thị trường chứng khoán Việt Nam qua chỉ số VN-Index.

Bốn: Luận án vận dụng mô hình SWOT để xác định điểm mạnh, điểm yếu, cơ hội và thách thức khi áp dụng kỹ thuật chứng khoán hóa ở Việt Nam. Làm cơ sở để đưa ra mô hình ứng dụng chứng khoán hóa, cũng như các giải pháp để thực hiện kỹ thuật này tại thị trường tài chính Việt Nam hiện nay.

Năm: Trên cơ sở những nội dung nêu trên luận án xác định những nguyên nhân hạn chế đối với ứng dụng chứng khoán hóa ở Việt Nam trong điều kiện hiện nay, bao gồm: nguyên nhân thuộc về nguồn nhân lực; nguyên nhân thuộc về quản lý vĩ mô với 02 nội dung là chưa có hành lang pháp lý đầy đủ cho hoạt động chứng khoán hóa và nguyên nhân từ chưa có sự ổn định cần thiết đối với kinh tế vĩ mô. Nguyên nhân từ cơ sở hạ tầng kỹ thuật của nền kinh tế và những nguyên nhân từ bên ngoài.

Điểm mới đạt được trong chương 2 bao gồm, cách tiếp cận mới về phân tích, đánh giá thực trạng nền kinh tế, trong đó nổi bật là phương pháp mới trong phân tích, đánh giá thị trường tiền tệ, thị trường chứng khoán, thị trường bất động sản.

Điểm mới thứ hai là phương thức vận dụng mô hình SWOT trong xác định điểm mạnh, điểm yếu, cơ hội và thách thức đối với thực hiện chứng khoán hóa ở Việt Nam trong giai đoạn hiện nay.

CHƯƠNG 3

GIẢI PHÁP ỨNG DỤNG KỸ THUẬT CHỨNG KHOÁN HÓA GÓP PHẦN PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH VIỆT NAM TRONG ĐIỀU KIỆN HỘI NHẬP KINH TẾ QUỐC TẾ

3.1. SỰ CẦN THIẾT ỨNG DỤNG KỸ THUẬT CHỨNG KHOÁN HÓA ĐỐI VỚI PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH VIỆT NAM TRONG HỘI NHẬP KINH TẾ QUỐC TẾ

3.1.1. Sự cần thiết ứng dụng kỹ thuật chứng khoán hóa đối với sự phát triển của thị trường tài chính Việt Nam.

Xây dựng và phát triển thị trường tài chính hiện đại là một tất yếu trong tiến trình xây dựng và phát triển nền kinh tế đất nước. Trong phát triển thị trường tài chính thì việc cung ứng và đa dạng hóa các công cụ trên thị trường là hết sức cần thiết. Do vậy, việc ứng dụng kỹ thuật chứng khoán hóa nhằm cung cấp công cụ hiện đại cho thị trường tài chính mà trực tiếp là thị trường chứng khoán là hết sức quan trọng và cần thiết. Sự cần thiết đó thể hiện trên 05 phương diện chính sau:

3.1.1.1 Tăng thêm hàng hóa góp phần thúc đẩy thị trường tài chính phát triển

Thị trường chứng khoán ở Việt Nam tuy có thời kỳ khởi sắc, song thực tế cho thấy trình độ phát triển còn khá khiêm tốn. Một trong những nguyên nhân dẫn đến thực trạng đó là số lượng hàng hoá trên thị trường còn hạn chế và chưa đa dạng. Chính vì lẽ đó việc thực hiện chứng khoán hoá để tăng thêm hàng hóa cung ứng cho thị trường, đa dạng hoá danh mục hàng hoá góp phần kích thích thị trường phát triển là hết sức cần thiết.

3.1.1.2. Tăng cơ hội đầu tư góp phần thu hút nguồn vốn trong nền kinh tế

Ứng dụng và phát triển kỹ thuật chứng khoán hóa, đặc biệt là chứng khoán hoá các khoản tín dụng bất động sản, sẽ tạo điều kiện khai thác và sử dụng hiệu quả mọi nguồn lực trong xã hội, trong nền kinh tế. Theo đó, các khoản vốn nhàn rỗi trong dân cư không chỉ gửi ngân hàng, mua vàng tích lũy, kinh doanh... mà còn được thu hút

đầu tư vào sản phẩm mới là các loại chứng khoán hoá dựa trên các khoản cho vay bất động sản, nhất là thu hút các nhà đầu tư nước ngoài.

Dưới góc độ vĩ mô, việc ra đời của loại chứng khoán mới (chứng khoán hoá trên cơ sở các khoản tín dụng bất động sản) sẽ thu hút, khai thác mọi nguồn vốn nhỏ lẻ, nhàn rỗi trong nền kinh tế, tạo khả năng sinh lợi cao, góp phần thúc đẩy nền kinh tế Việt Nam tiếp tục tăng trưởng và phát triển. Từ đó, cho thấy việc ứng dụng kỹ thuật chứng khoán hóa đối với thị trường tài chính Việt Nam là hết sức cần thiết.

3.1.1.3. Tăng cường nguồn vốn trung, dài hạn cho nền kinh tế

Trong điều kiện hiện tại vốn đầu tư cho nền kinh tế còn trông chờ vào NHTM thì nguồn vốn trung, dài hạn cho đầu tư phát triển kinh tế luôn là vấn đề được đặt ra cho nền kinh tế Việt Nam trong thời gian qua. Do vậy, thực hiện chứng khoán hoá góp phần khắc phục những tồn tại hạn chế về nguồn vốn cho vay trung, dài hạn của các NHTM. Đồng thời, đảm bảo cho các NHTM hoạt động hiệu quả, đúng bản chất hoạt động trên thị trường tiền tệ nhằm đáp ứng vốn cho hoạt động sản xuất kinh doanh và vốn lưu động của doanh nghiệp. Hiện nay các NHTM được sử dụng nguồn vốn cho vay trung, dài hạn bao gồm nguồn vốn huy động trung dài hạn; tỷ lệ vốn ngắn hạn được sử dụng cho vay trung dài hạn và vốn chủ sở hữu (vào khoảng 30%). Tuy nhiên, nguồn vốn cho vay trung, dài hạn của các NHTM là khá hạn chế, chỉ đáp ứng được khoảng 50% - 60% nhu cầu vay vốn trung, dài hạn. Số cầu vốn trung, dài hạn còn lại thường được sử dụng từ nguồn vốn ngắn hạn. Khi sử dụng vốn ngắn hạn để cho vay trung, dài hạn cho dù trong mức cho phép có thể, nhưng đó là một hạn chế bởi nguy cơ thanh khoản cho các NHTM sẽ tăng lên. Thực tế này tạo áp lực rất lớn về nguồn vốn cho vay trung, dài hạn của các NHTM nói chung và cho vay bất động sản nói riêng, tạo ra khó khăn thực sự về nguồn vốn để đáp ứng nhu cầu tín dụng bất động sản. Do vậy, việc áp dụng kỹ thuật chứng khoán hoá các tài sản tài chính nói chung và các khoản tín dụng bất động sản nói riêng của các NHTM trong điều kiện hiện nay là cần thiết và có ý nghĩa thực hiện và có tính khả thi cao. Trong trường hợp đó, các khoản nợ cho vay bất động sản sẽ được các NHTM bán cho các tổ chức trung gian đặc biệt (là cơ sở để các tổ chức này phát hành trái phiếu dựa trên các khoản nợ

cho vay bất động sản có thể chấp) và do đó các NHTM có thể mở rộng khả năng cho vay thời hạn dài từ 20- 30 năm. Đồng thời, tạo điều kiện cho các NHTM đẩy nhanh quá trình tuần hoàn và chu chuyển vốn, khai thác và sử dụng vốn hiệu quả hơn. Từ đó, cho thấy việc ứng dụng kỹ thuật chứng khoán hóa là rất cần thiết đối với việc phát triển thị trường tài chính Việt Nam.

3.1.1.4. Góp phần hoàn thiện các loại thị trường và tăng cường thực hiện mục tiêu vĩ mô của nền kinh tế

Xét dưới góc độ thị trường tài chính trên các phương diện: cấu trúc thị trường, thành viên thị trường và thực hiện mục tiêu vĩ mô của nền kinh tế thì việc ứng dụng kỹ thuật chứng khoán hóa là rất cần thiết bởi mang lại những lợi ích cụ thể sau:

- Đối với thị trường vốn, thị trường chứng khoán

Chứng khoán hoá thúc đẩy thị trường vốn tăng trưởng và phát triển, tăng cường tính lưu hoạt cho thị trường. Đồng thời, tăng cung hàng hoá cho thị trường chứng khoán. Chính kỹ thuật chứng khoán hóa với các đặc trưng bản chất xuất hiện và phát triển trên cơ sở sự kết hợp hoàn hảo giữa thị trường chứng khoán và thị trường tín dụng ngân hàng. Theo đó, thông qua việc chứng khoán hoá các khoản cho vay có cùng tính chất, lãi suất và thời hạn của các NHTM khiến cho đồng vốn trên thị trường được lưu thông nhanh không phụ thuộc vào những khoản cho vay hiện thời, không lo lắng về nợ quá hạn. Nhờ vậy, các NHTM có thể tiếp tục phát triển các khách hàng mới của mình.

Mặt khác, quá trình ứng dụng kỹ thuật chứng khoán hóa cũng làm tăng khối lượng hàng hoá cho thị trường chứng khoán, tạo điều kiện cho các nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán có thể đa dạng hoá danh mục đầu tư của mình và làm cho thị trường vốn có tính linh hoạt cao hơn. Do vậy, chứng khoán hoá giúp đa dạng hoá các nguồn tài trợ và khả năng truy cập thị trường vốn.

- Đối với hoạt động của các ngân hàng thương mại

+ Chứng khoán hoá tạo ra khả năng thanh khoản

Chứng khoán hoá tạo ra khả năng thanh khoản cho các khoản vay thông qua thị trường thứ cấp của các khoản vay. Từ đó các TCTD, trong đó có các NHTM có thể

sử dụng vốn linh hoạt hơn, có thể huy động liên tục nguồn vốn tạo sự ổn định và tạo các điều kiện thuận lợi để tiếp tục mở rộng và tăng trưởng tín dụng hiệu quả.

+ Chứng khoán hoá góp phần làm tăng năng lực tài chính của NHTM

Chứng khoán hoá còn tạo điều kiện cho các NHTM tăng nhanh vòng quay của vốn, sử dụng vốn hiệu quả hơn. Đồng thời, giúp cho các NHTM bên cạnh việc thu hút nguồn vốn từ tiền gửi tiết kiệm dân cư, tiền gửi của các tổ chức kinh tế và cá nhân còn thu hút thêm nguồn vốn từ chứng khoán hoá, làm tăng năng lực tài chính của mình. Đây là lợi ích mang lại có ý nghĩa kinh tế rất lớn đối với hoạt động của các NHTM.

+ Chứng khoán hoá tạo góp phần nâng cao chất lượng tín dụng

Ứng dụng kỹ thuật chứng khoán hoá tạo ra hàng hóa cho thị trường còn góp phần nâng cao chất lượng tín dụng, thúc đẩy tín dụng mở rộng và tăng trưởng hiệu quả. Chính những đòi hỏi ngày càng cao của nhà đầu tư vào những chứng khoán (mà các khoản nợ, các tài sản này làm cơ sở) đã tạo ra cơ chế chọn lọc tự động, đòi hỏi các khoản nợ, các khoản phải thu phải có chất lượng. Theo đó, các khoản nợ, các khoản phải thu phải đảm bảo đạt được những tiêu chuẩn nhất định về quy mô khoản tín dụng, về lãi suất và về thời hạn cho vay... của SPV. Chính những yêu cầu đó là cơ sở để các NHTM nâng cao chất lượng tín dụng các khoản cho vay.

+ Chứng khoán hoá thúc đẩy quá trình đổi mới, cải cách hệ thống ngân hàng

Chứng khoán hoá thúc đẩy quá trình đổi mới nâng cao chất lượng quản lý, quản trị cũng như thúc đẩy quy trình cải cách hệ thống ngân hàng. Việc vận dụng tốt, áp dụng hiệu quả kỹ thuật chứng khoán hoá lại trở thành chính các động lực thúc đẩy quá trình đổi mới, cải cách hệ thống tài chính ngân hàng trong môi liên hệ bản chất mà kỹ thuật này đem lại, thông qua việc giúp các NHTM cơ cấu lại danh mục tài sản của mình, lưu chuyển vốn hoạt động với tốc độ nhanh hơn và làm lành mạnh hoá các bảng cân đối kế toán. Hoạt động chứng khoán hoá bắt buộc các NHTM phải thực hiện cơ cấu lại hoạt động kinh doanh, chuẩn hoá quy trình cho vay cũng như chất lượng các sản phẩm của mình để có thể đáp ứng được yêu cầu của chứng khoán hoá.

+ Chứng khoán hoá giúp cho các NHTM giảm thiểu rủi ro

Chứng khoán hoá tạo điều kiện cho các NHTM giảm thiểu rủi ro, phân tán rủi ro, góp phần nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh. Lợi ích từ chứng khoán hóa góp phần hạn chế rủi ro cho các NHTM gắn liền với quá trình tập hợp các khoản cho vay và bán chúng cho các tổ chức trung gian chứng khoán hoá, đó chính là sự chia sẻ rủi ro giữa các chủ thể tham gia chứng khoán hoá. Việc bán đi các khoản vay, các khoản phải thu đã tạo điều kiện cho các NHTM hạn chế rủi ro tín dụng từ phía khách hàng và khỏi rủi ro về lãi suất. Đặc biệt, là đối với các khoản cho vay trung, dài hạn như cho vay mua nhà, vì hầu hết các khoản tài trợ cho các khoản vay dài hạn đều từ nguồn vốn huy động ngắn hạn.

+ Chứng khoán hoá tạo điều kiện cho các NHTM nâng cao hiệu quả quản lý tài sản nợ - tài sản có

Chứng khoán hoá tạo điều kiện cho các NHTM nâng cao hiệu quả quản lý tài sản nợ - tài sản có, tạo điều kiện để thực hiện kỹ thuật chuyển hoán kỳ hạn, nhờ việc ngân hàng có thể chủ động đi vay vốn trên thị trường chứng khoán với thời hạn, lãi suất tương ứng với những khoản cho vay mà ngân hàng thực hiện. Trong điều kiện đó ngân hàng không còn phải dựa vào nguồn vốn huy động là các khoản tiền gửi tiết kiệm, đồng thời chủ động hơn với các trường hợp khách hàng rút tiền bất thường.

+ Chứng khoán hóa làm tăng thêm thu nhập cho NHTM

Chứng khoán hoá giúp giảm chi phí tài trợ, tăng thu nhập và tối đa hoá hiệu quả sử dụng vốn cho các NHTM.

- *Đối với công chúng và các nhà đầu tư*

Thông qua kỹ thuật chứng khoán hoá đã mang lại lợi ích to lớn cho công chúng và các nhà đầu tư. Bởi lẽ: Quá trình chứng khoán hoá tạo ra nguồn vốn dồi dào giúp cho các NHTM, các tổ chức Chính phủ có thể cung cấp nhiều hơn các khoản tín dụng cho vay mua nhà với thời hạn dài hơn và lãi suất phù hợp hơn, cạnh tranh hơn. Đây là lợi ích lớn nhất đối với người dân. Quá trình chứng khoán hoá tạo ra thêm nhiều hàng hoá cho thị trường chứng khoán, giúp cho công chúng có thể đầu tư và nhất là các nhà đầu tư có thể có thêm lựa chọn để thực hiện đa dạng hoá danh mục đầu tư của mình, từ đó có thể đạt được lợi nhuận như kỳ vọng.

- *Đối với thực hiện các mục tiêu vĩ mô của nền kinh tế*

+ Nâng cao hiệu quả sử dụng vốn trong nền kinh tế

Thông qua chứng khoán hoá, cho phép thu hút mọi nguồn vốn nhàn rỗi trong dân cư, trong nền kinh tế và sử dụng nguồn vốn này để cho vay phát triển nhà ở, các công trình phúc lợi cũng như cho vay mua nhà. Nói cách khác, nhờ kỹ thuật này mà mọi nguồn vốn nhỏ lẻ, nhàn rỗi được tập trung để sử dụng hiệu quả vào các hoạt động sản xuất kinh doanh góp phần thúc đẩy nền kinh tế tăng trưởng và phát triển.

+ Chứng khoán hoá thúc đẩy quá trình đô thị hoá

Chứng khoán hóa làm tăng khả năng cho công chúng vay mua nhà, đồng thời còn tạo điều kiện cải tạo hệ thống nhà ở góp phần thực hiện an sinh xã hội, nâng cao đời sống cho người dân.

Thực tế cho thấy, việc phát triển đô thị và xây dựng nhà ở, việc tài trợ cho các thành phần dân cư có mức thu nhập trung bình, thu nhập thấp có thể mua nhà ở đòi hỏi một lượng vốn rất lớn, mà ngay cả ngân sách quốc gia cũng khó có thể đảm bảo được. Chính vì lẽ đó, huy động các nguồn vốn trong xã hội, xã hội hoá hoạt động này luôn là giải pháp có tính chiến lược và phù hợp trong nền kinh tế thị trường. Trong đó, chứng khoán hoá là một giải pháp cung ứng vốn hữu hiệu nhất đối với quá trình phát triển nhà ở cho dân cư. Nó cho phép tạo ra các nguồn vốn tài trợ cho việc mua nhà ở, xây dựng nhà ở, thúc đẩy các ngành công nghiệp xây dựng nhà phát triển... Quá trình ứng dụng kỹ thuật chứng khoán hóa sẽ tạo ra khối lượng nhà ở lớn có thể đáp ứng nhu cầu cho người dân, thực hiện tốt mục tiêu an sinh xã hội của Nhà nước.

3.1.2. Dự báo và nhận định khả năng ứng dụng chứng khoán hóa ở Việt nam

3.1.2.1. Thị trường tài chính Việt Nam đã định hình và có xu hướng phát triển nhanh trong thời gian tới

Có thể nói sau 25 năm đổi mới, thị trường tài chính nước ta hiện nay đã định hình và có xu hướng phát triển nhanh trong thời gian tới. Đặc biệt, giai đoạn 2012-2015, và tầm nhìn đến 2020, là giai đoạn nền kinh tế nước ta sẽ hội nhập hơn nữa vào kinh tế khu vực và kinh tế thế giới; tiếp tục thực hiện các cam kết theo lộ trình AFTA và vai trò là thành viên của Tổ chức thương mại thế giới (WTO) và là giai đoạn hệ

thống NHTM thực hiện cơ cấu lại hoạt động trong chương trình tổng thể cơ cấu lại nền kinh tế đất nước, đổi mới mô hình tăng trưởng theo hướng nâng cao hiệu quả hoạt động, tăng trưởng chất lượng và tiếp tục hoàn chỉnh và thực hiện các loại hình dịch vụ tài chính ngân hàng theo lộ trình hiệp định thương mại song phương và đa phương. Trong điều kiện môi trường kinh tế này, thị trường tài chính sẽ phát triển theo xu hướng sau:

- Đối với thị trường tiền tệ

Thị trường tiền tệ sẽ phát triển nhanh hơn gắn liền với quá trình tái cơ cấu hệ thống ngân hàng, tác động của hội nhập kinh tế quốc tế và đáp ứng được nhu cầu cơ bản của nền kinh tế và có xu hướng phát triển lành mạnh sau khi hoàn thành tái cấu trúc. Thị trường tiền tệ tuy còn những hạn chế như đã nêu ở phần trên nhưng cũng có những thành tựu của nó. Với những gì đã có và xu hướng phát triển chung, thị trường tiền tệ trong thời gian tới sẽ có những chuyển biến tích cực và thuận lợi hơn đối với việc thực hiện ứng dụng chứng khoán hóa trong nền kinh tế Việt Nam. Cụ thể:

+ Đổi mới mô hình tăng trưởng và thực thi hoàn thành hiệu quả các mục tiêu của đề án tái cơ cấu hệ thống ngân hàng. Đây vừa là cơ hội, vừa là thách thức đối với các TCTD. Kết quả của quá trình này sẽ hình thành nên hệ thống ngân hàng mạnh, tăng trưởng ổn định và bền vững – có ý nghĩa rất to lớn đối với quá trình phát triển thị trường tài chính trong giai đoạn đến năm 2020.

+ Quá trình đổi mới, tái cơ cấu hệ thống ngân hàng không chỉ gia tăng áp lực đối với định chế tài chính yếu kém mà còn đối với các định chế tài chính mạnh. Theo đó, áp lực tăng vốn để đảm bảo các yêu cầu về phát triển hoạt động kinh doanh, đảm bảo theo kịp xu hướng phát triển chung, các NHTM trên địa bàn sẽ tiếp tục các giải pháp tăng vốn. Trong đó, có hình thức tăng vốn qua thị trường chứng khoán. Do đó, sẽ có thêm nhiều NHTM đủ điều kiện niêm yết giao dịch cổ phiếu trên thị trường chứng khoán, sẽ góp phần đẩy mạnh hoạt động của thị trường chứng khoán.

+ Mức độ cạnh tranh ngày càng cao, tác động ảnh hưởng trực tiếp đến hoạt động kinh doanh của các NHTM, đặc biệt đối với các ngân hàng có khả năng tài chính thấp.

+ Các dịch vụ ngân hàng điện tử sẽ phát triển nhanh và rộng hơn, có nhiều TCTD phát triển dịch vụ ngân hàng điện tử hơn. Hoạt động ngân hàng sẽ ngày càng chuyên môn hoá cao hơn với các dịch vụ chất lượng hơn.

+ Nhu cầu của người dân về sử dụng các dịch vụ ngân hàng ngày càng tăng, gắn liền với sự phát triển của nền kinh tế. Trong đó, các nhu cầu về vốn, thanh toán tiếp tục gia tăng, tổng khối lượng thanh toán qua ngân hàng sẽ tăng cao gắn liền với tốc độ phát triển của hoạt động sản xuất- lưu thông hàng hoá tiền tệ; sẽ có nhiều người dân mở tài khoản cá nhân để giao dịch thanh toán bằng thẻ cho các hoạt động mua sắm tiêu dùng; cho dịch vụ điện, điện thoại và nước....

+ Sự tiện ích của các sản phẩm dịch vụ ngân hàng, sự thuận lợi của thủ tục giao dịch cũng như phong cách giao dịch sẽ là lợi thế lớn của các TCTD khi quan tâm đổi mới và phát triển theo xu hướng này.

+ Tác động của diễn biến thị trường tiền tệ khu vực và thế giới đối với thị trường tiền tệ trong nước ngày càng cao: tác động nhanh hơn, trực tiếp hơn và mạnh hơn.

+ Hệ thống các định chế tài chính, đặc biệt là hệ thống các NHTM tiếp tục hoàn thiện và phát triển. Trong đó, hình thành nên một số TCTD không chỉ mạnh về quy mô hoạt động mà còn mạnh về năng lực cạnh tranh. Dự báo đến năm 2015- 2020 sẽ hình thành được 3- 4 ngân hàng đạt trình độ khu vực về quy mô, quản trị, công nghệ và khả năng cạnh tranh.

- Đối với thị trường chứng khoán

Thị trường chứng khoán mặc dù có một số khó khăn trước mắt nhưng sẽ ổn định và phát triển khi nền kinh tế thế giới phục hồi.

+ Sau giai đoạn khủng hoảng trong những năm qua, thị trường chứng khoán được dự báo là phát triển tốt nhất (cả về cơ sở kinh tế và yếu tố kỹ thuật – chu kỳ suy thoái đến tăng trưởng). Những diễn biến trong những tháng đầu năm 2013 đã và đang củng cố cho dự báo này. Bên cạnh đó, với xu hướng phát triển của nền kinh tế, trong điều kiện thực hiện các giải pháp tăng trưởng và phát triển bền vững, gắn liền với đổi mới mô hình tăng trưởng. Dự báo thị trường chứng khoán sẽ phát triển ổn định và bền vững trong giai đoạn từ nay đến năm 2020 và những năm tiếp theo.

+ Các hoạt động nghiệp vụ và giao dịch chứng khoán về cơ bản sẽ tiếp tục diễn ra lành mạnh, ổn định, từng bước mở rộng về quy mô, đa dạng về chủng loại, đồng bộ về cơ cấu, hiện đại hóa và nâng cao chất lượng, sức cạnh tranh trong sự tuân thủ chung khuôn khổ luật pháp nhà nước và tiếp cận với các tiêu chuẩn, yêu cầu và cam kết quốc tế. Việt Nam ngày càng mở cửa, thu hút rộng rãi hơn các tổ chức và loại hình kinh doanh, trong đó có các tổ chức tài chính và các công ty chứng khoán nước ngoài.

+ Bất chấp những động thái không mấy tích cực hiện tại, thị trường chứng khoán Việt Nam vẫn còn nhiều hy vọng sáng sủa ở phía trước, điều này xuất phát từ triển vọng và cơ hội phát triển về trung và dài hạn cơ bản là thuận lợi của nền kinh tế Việt Nam nói riêng, thế giới nói chung, từ thực tế hoạt động không quá bi quan của các công ty, doanh nghiệp phát hành chứng khoán, cũng như từ xu hướng tái cấu trúc vĩ mô, vi mô nền kinh tế và các doanh nghiệp đang và sẽ gia tăng, từ đó làm tăng sức chịu đựng và tiềm năng phát triển của chúng. Hơn nữa, trên thực tế vẫn và sẽ có nhiều cổ phiếu và hàng hoá tốt trên thị trường chứng khoán cùng với quá trình phát triển chung và kế hoạch cổ phần hóa các DNNN và doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài lớn trên thị trường chứng khoán. Triển vọng thu hút FDI, đầu tư gián tiếp nước ngoài và kiều hối vào Việt Nam cũng khá sáng sủa. Ngoài ra, cần thấy rằng, giá các chứng khoán gần như đã thấp đến ngưỡng mà người bán không còn muốn bán ra (trừ phi có những biến động xấu về tình hình tài chính doanh nghiệp hoặc những biến động bất lợi từ chính sách vĩ mô).

- Những tác động từ các yếu tố liên quan

Thị trường bất động sản và các thị trường hàng hóa khác phát triển nhanh trong thời gian qua và có xu hướng ổn định khi nền kinh tế phục hồi.

Bên cạnh đó vốn đầu tư trực tiếp và gián tiếp nước ngoài đã tăng trở lại trong năm 2013 sẽ hỗ trợ tích cực cho các thị trường khác phát triển. Đáng kể là những cam kết hỗ trợ vốn đầu tư với các nước vốn có thiện chí và mong muốn đầu tư vào Việt Nam như Nhật Bản, Mỹ ...

Nền kinh tế thế giới đi vào phục hồi sau khủng hoảng và có những bước phát triển mới là những dấu hiệu sẽ có những tác động tích cực hơn cho các thị trường trong nước phát triển.

3.1.2.2. Tác động của hội nhập kinh tế quốc tế đối với thị trường tài chính Việt Nam trong giai đoạn 2012- 2015 và tầm nhìn 2020

- Cơ hội và thách thức ngày càng cao và tác động ảnh hưởng nhanh hơn, rộng hơn và sâu hơn

Như chúng ta đều biết trong giai đoạn vừa qua, khủng hoảng tài chính – kinh tế toàn cầu xuất phát điểm từ Mỹ có diễn biến rất nhanh và hiệu ứng lan toả lớn của cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu đã tác động mạnh đến nhiều nền kinh tế lớn trên thế giới. Hệ quả rõ nhất là sự suy thoái kinh tế toàn cầu. Trong đó, kinh tế Mỹ tiếp tục đà sụt giảm (tăng trưởng kinh tế âm; thất nghiệp và sự phá sản của nhiều doanh nghiệp...). Quá trình này đã tác động đến kinh tế thế giới nói chung và kinh tế Việt Nam nói riêng, với mức độ ngày càng phức tạp và biến động khôn lường. Xu hướng toàn cầu hóa tiếp tục tác động nhanh hơn, mạnh hơn. Vì vậy, ranh giới giữa cơ hội và thách thức là rất mong manh: Hôm nay là cơ hội, song ngày mai có thể là thách thức. Điều này tác động ảnh hưởng rất lớn đến thị trường tài chính trong thời gian tới.

- Rủi ro từ biến động thị trường hàng hoá là rất lớn

Hội nhập kinh tế quốc tế có những thuận lợi nhưng đồng thời cũng có những tác động gây trở ngại đối với nền kinh tế, nhất là tác động từ suy thoái và khủng hoảng. Điều này tiềm ẩn rủi ro rất lớn đối với nền kinh tế nói chung và thị trường tài chính nói riêng do chu chuyển vốn và vấn đề thanh khoản. Bên cạnh đó, biến động của giá cả hàng hóa cũng ảnh hưởng và gia tăng chi phí rất lớn cho hoạt động điều hành và quản lý thị trường của nhà nước. Thực tế diễn biến của giá dầu thô; giá một số nguyên vật liệu chính: như sắt thép, hạt nhựa, lương thực, thực phẩm... trên thị trường thế giới từ trạng thái liên tục tăng nhanh, tăng cao trong những tháng cuối năm 2007 và nửa đầu năm 2008 đã tác động không nhỏ đến thị trường. Tuy nhiên, khi khủng hoảng tài chính Mỹ được nhận diện, bộc phát và tác động hiệu ứng đến nền kinh tế, thì giá cả các loại hàng hoá giảm mạnh, một số mặt hàng giảm giá tới 70%

so với giá lúc cao điểm (như dầu thô, hạt nhựa, sắt thép...). Sự giảm giá mạnh của hàng hoá trên thị trường thế giới do suy thoái kinh tế tác động có ảnh hưởng trực tiếp đến thị trường hàng hoá trong nước, đến hoạt động sản xuất kinh doanh xuất nhập khẩu, đến tốc độ tăng trưởng kinh tế đất nước và đến thị trường tài chính tiền tệ, đến hoạt động tín dụng và chất lượng các khoản vay.

- Độ mở của nền kinh tế lớn

Phân tích tác động ảnh hưởng của hội nhập kinh tế quốc tế khi tiếp cận, đánh giá gắn liền với yếu tố về độ mở của nền kinh tế: mức độ quan hệ và phụ thuộc của nền kinh tế với thị trường thế giới. Trong phạm vi hoạt động của các định chế tài chính, khi tiếp cận theo hướng quan hệ phụ thuộc và quy mô ảnh hưởng thì thị trường tài chính tiền tệ chịu tác động mạnh nhất và phản ánh rõ nét nhất: biến động thị trường ngoại hối, của tỷ giá, của lãi suất và đặc biệt là diễn biến phức tạp của dòng vốn đầu tư. Đặc biệt là đầu tư gián tiếp nước ngoài.

- Thị trường chứng khoán biến động phức tạp hơn và chịu tác động nhiều hơn bởi các yếu tố thị trường tài chính quốc tế và thị trường hàng hóa toàn cầu

Thị trường chứng khoán Việt Nam xác định sẽ trở thành thị trường của khu vực trong tương lai, đây là một trong những định hướng quan trọng cho sự phát triển. Tuy nhiên trước mắt với sự mở cửa, hội nhập kinh tế ngày càng sâu rộng, thị trường chứng khoán nói riêng và nền kinh tế nói chung sẽ chịu sự tác động mạnh của nền kinh tế thế giới, nhất là những tác động của những suy thoái và khủng hoảng kinh tế. Mở cửa và hội nhập kinh tế quốc tế ngày càng sâu, thị trường chứng khoán Việt Nam không chỉ chịu sự tác động lớn khi nền kinh tế thế giới suy thoái, khủng hoảng mà còn chịu sự tác động hàng ngày của thị trường tài chính quốc tế trong tiến trình toàn cầu hóa ngày càng sâu rộng hơn. Đặc biệt là những tác động từ thị trường ngoại hối, thị trường vàng, với những diễn biến của tỷ giá, của lãi suất và những diễn biến phức tạp của dòng vốn đầu tư cả trong và ngoài nước, sẽ làm cho sự vận động của thị trường chứng khoán ngày càng phức tạp hơn.

3.1.2.3. Dự báo về khả năng thích ứng và phát triển của thị trường tài chính Việt Nam

- Thị trường sẽ tiếp tục phát triển với quy mô hoạt động mở rộng gắn với việc hình thành các định chế tài chính ngày càng đa dạng về loại hình hoạt động

Trong đó, các định chế tài chính tham gia nhiều hơn dưới hình thức góp vốn liên doanh, đầu tư cổ phần trở thành nhà đầu tư chiến lược và thành lập ngân hàng con 100% vốn nước ngoài. Tác động này ngày càng thể hiện và phản ánh rõ khi quá trình cơ cấu lại hệ thống ngân hàng diễn ra ngày càng nhanh, sâu và quyết tâm cao, thì việc các định chế nước ngoài tham gia góp vốn, hoặc đầu tư chiến lược vào các NHTM trong nước sẽ mở rộng và phát triển hơn.

- Mở rộng về phạm vi cung cấp dịch vụ ngân hàng của các hiện diện thương mại trên lãnh thổ Việt Nam

Các hình thức hiện diện thương mại hoạt động tại Việt Nam được cung cấp hầu hết các loại hình dịch vụ ngân hàng như cho vay, nhận tiền gửi, cho thuê tài chính, kinh doanh ngoại tệ, các công cụ trên thị trường tiền tệ, các công cụ phái sinh, môi giới tiền tệ, quản lý tài sản, cung cấp dịch vụ thanh toán, tư vấn thông tin tài chính. Riêng về hoạt động nhận tiền gửi, các chi nhánh ngân hàng nước ngoài được nhận tiền gửi bằng VND không giới hạn từ các pháp nhân và lộ trình huy động tiền gửi từ các thể nhân. Việt Nam đã tham gia và được công nhận nguyên tắc “tối huệ quốc” (MFN - Most favoured nation). Chế độ đãi ngộ tối huệ quốc được áp dụng chủ yếu trong các lĩnh vực hợp tác quốc tế, thương mại và hàng hải. Chế độ tối huệ quốc đưa lại các điều kiện và cơ hội như nhau cho công dân và pháp nhân nước ngoài khi tiến hành các hoạt động kinh tế, thương mại trên lãnh thổ của nước sở tại, chẳng hạn như những ưu đãi về thuế, thủ tục hải quan..., đặc biệt là thuế xuất nhập khẩu. Chế độ đãi ngộ tối huệ quốc thể hiện mối quan hệ giữa các cá nhân và pháp nhân nước ngoài với nhau trên lãnh thổ quốc gia nước sở tại. Như vậy, quyền được kinh doanh thuận tụy, trong đó có lĩnh vực tài chính, ngân hàng của những thể nhân, pháp nhân của những quốc gia công nhận nguyên tắc tối huệ quốc với Việt Nam và ngược lại sẽ ngày càng mở rộng.

- Phát triển nhanh về dịch vụ ngân hàng điện tử và công nghệ ngân hàng

Quá trình này không chỉ là quá trình vận động của chính các TCTD trong môi trường cạnh tranh và hội nhập mà còn thúc đẩy thị trường tài chính và nền kinh tế phát triển theo 02 hướng:

Thứ nhất: dịch vụ ngân hàng phát triển, thúc đẩy và mở rộng tổng khối lượng thanh toán không dùng tiền mặt qua hệ thống ngân hàng nói riêng và qua nền kinh tế nói chung tăng nhanh và chiếm tỷ trọng cao trong tổng phương tiện thanh toán.

Thứ hai: thúc đẩy quá trình tuần hoàn và lưu chuyển vốn trong nền kinh tế (đẩy nhanh tốc độ chu chuyển vốn), tạo điều kiện nâng cao hiệu quả sử dụng vốn trong toàn bộ nền kinh tế. Lợi ích này gắn liền với quá trình gia tăng không ngừng của số lượng tài khoản khách hàng mở tại ngân hàng; cùng với những phương tiện thanh toán không dùng tiền mặt do các NHTM cung ứng. Đặc biệt, là thanh toán điện tử đã tạo điều kiện rất thuận lợi cho các doanh nghiệp, khách hàng thanh toán tiền – hàng trong giao dịch kinh tế thương mại. Với mỗi giao dịch thanh toán chuyển tiền trong thời gian tính bằng giây – là bước tiến đột phá, và khó hình dung trong những thập kỷ trước của thế kỷ XX, song hiện nay là phổ biến trong hệ thống ngân hàng.

- Thị trường chứng khoán sẽ phát triển hiệu quả và bền vững hơn

Tác động của hội nhập không chỉ là thách thức (do dòng vốn vào– ra từ đầu tư gián tiếp nước ngoài), mà còn là cơ hội và rất nhiều thuận lợi cho thị trường chứng khoán trong nước phát triển không chỉ về vốn, về công nghệ mà đặc biệt là về trình độ quản lý, định hướng và phát triển thị trường. Trong đó, nhận thức của các thành viên tham gia thị trường đặc biệt là các công ty chứng khoán và các nhà đầu tư sẽ dần tiếp cận với trình độ khu vực và quốc tế - điều này sẽ hạn chế yếu tố cố tật của thị trường hiện nay là tâm lý bầy đàn và đầu cơ tăng trưởng nóng của thị trường.

Các công cụ trên thị trường chứng khoán sẽ tiếp tục phát triển và mở rộng, đặc biệt là các công cụ tài chính phái sinh sẽ phát triển mạnh bên cạnh các công cụ truyền thống. Trên cơ sở đó thị trường chứng khoán sẽ trở thành một kênh thực sự thu hút, điều hòa hữu hiệu hơn nguồn vốn trong nền kinh tế. Thị trường chứng khoán theo đó sẽ có được sự phát triển ổn định và bền vững hơn và thực sự trở thành một động lực

thúc đẩy sự phát triển của nền kinh tế và sẽ là một kênh đầu tư hấp dẫn cho các nhà đầu tư và cho công chúng.

3.2. GIẢI PHÁP ỨNG DỤNG KỸ THUẬT CHỨNG KHOÁN HÓA Ở VIỆT NAM TRONG ĐIỀU KIỆN HIỆN NAY

3.2.1. Hoàn thiện và thành lập các định chế tài chính thực hiện chứng khoán hóa

3.2.1.1. Đổi mới mô hình tăng trưởng gắn liền với cơ cấu lại hệ thống các định chế tài chính - tăng cường hợp tác, gắn kết giữa các ngân hàng và định chế tài chính khác

Đổi mới mô hình tăng trưởng trên cơ sở chuyển từ tăng trưởng theo bề rộng sang tăng trưởng theo chiều sâu. Nâng cao hiệu quả hoạt động của các định chế tài chính, trên cơ sở nâng cao hiệu quả sử dụng; năng suất lao động và hiệu quả quản lý.

Phát triển dịch vụ tài chính ngân hàng, từng bước mở rộng thu nhập từ hoạt động dịch vụ, giảm dần sự lệ thuộc vào hoạt động tín dụng tiềm ẩn nhiều rủi ro. Đảm bảo giai đoạn đến 2015- 2020 thu nhập dịch vụ tăng lên đến 40% trong tổng thu nhập.

Chuyên môn hóa hoạt động ngân hàng và thị trường vốn đảm bảo phù hợp nguyên tắc và bản chất tín dụng ngân hàng chủ yếu đáp ứng nhu cầu vốn ngắn hạn cho nền kinh tế; đáp ứng dịch vụ ngân hàng cho doanh nghiệp và nền kinh tế. Vốn trung dài hạn được khai thác từ thị trường vốn.

Quá trình này phải gắn liền với quá trình tái cơ cấu hệ thống ngân hàng. Trong đó không chỉ đối với ngân hàng yếu kém, mà còn đối với cả các ngân hàng mạnh. Đây là cơ hội để các ngân hàng cải tổ, cải cách và đổi mới mô hình tăng trưởng, đổi mới quản lý và sắp xếp lại bộ máy hoạt động theo hướng nâng cao chất lượng và hiệu quả quản lý, giảm thiểu chi phí, nâng cao năng suất lao động.

3.2.1.2. Nâng cao hiệu quả hoạt động của các ngân hàng thương mại

Tăng quy mô và năng lực tài chính thông qua: tăng vốn để đảm bảo vốn tự có theo quy định, thông qua phát hành cổ phiếu bổ sung. Đồng thời, mở rộng nguồn vốn huy động.

Nâng cao hiệu quả hoạt động và hiệu quả quản lý: tăng trưởng chất lượng trên cơ sở nâng cao chất lượng tài sản, kiểm soát chất lượng tín dụng và giảm nợ xấu. Tập trung xử lý nợ xấu để nâng cao năng lực tài chính và lành mạnh hóa hoạt động.

Đổi mới hệ thống quản trị ngân hàng phù hợp với thông lệ quốc tế, chuẩn mực quốc tế tiên tiến, đặc biệt tăng cường hiện đại hóa hệ thống quản trị rủi ro, nâng cao hiệu quả hệ thống kiểm soát, kiểm toán nội bộ để các NHTM có khả năng tự kiểm soát một cách có hiệu quả các loại rủi ro trong hoạt động, đặc biệt là chất lượng tín dụng và khả năng thanh khoản.

3.2.1.3. Phát triển đa dạng hóa dịch vụ tài chính ngân hàng trên cơ sở hiện đại hóa hệ thống công nghệ

- Phát triển đa dạng hóa dịch vụ trên cơ sở hiện đại hóa hệ thống công nghệ của các NHTM, các công ty chứng khoán để phát triển dịch vụ ngân hàng mới, dịch vụ chứng khoán mới và nâng cao chất lượng dịch vụ tài chính ngân hàng. Đa dạng hoá dịch vụ ngân hàng trên cơ sở tập trung nâng cao chất lượng dịch vụ ngân hàng truyền thống, đồng thời đưa vào sử dụng rộng rãi các dịch vụ ngân hàng hiện đại trong đó đa dạng hóa các phương thức huy động vốn; kiểm soát tăng trưởng tín dụng phù hợp với nguồn vốn về quy mô và cơ cấu kỳ hạn; từng bước giảm tỷ lệ dư nợ so với huy động vốn về mức 85% - 87%.

- Gắn kết giữa thị trường tiền tệ và thị trường vốn- thị trường chứng khoán. Phát triển thị trường tiền tệ, đặc biệt là các công cụ phái sinh và giấy tờ có giá ngắn hạn nhằm đáp ứng nhu cầu đa dạng về dịch vụ ngân hàng, tạo điều kiện thuận lợi cho sự phát triển mạnh của thị trường vốn- thị trường chứng khoán. Khuyến khích NHTM phát triển các hoạt động đầu tư và đồng tài trợ trung, dài hạn, góp vốn liên doanh, mua cổ phần của các doanh nghiệp.

- Hiện đại hoá hạ tầng công nghệ thông tin, viễn thông và hệ thống thanh toán qua ngân hàng. Tạo điều kiện thuận lợi cho các TCTD trên địa bàn tham gia vào các chương trình hiện đại hoá ngân hàng và hệ thống thanh toán của ngành ngân hàng. Tiếp tục nâng cấp mạng diện rộng và hạ tầng công nghệ thông tin của NHNN và các TCTD, với các giải pháp kỹ thuật và phương thức truyền thông phù hợp với trình độ

phát triển của hệ thống ngân hàng Việt Nam và các chuẩn mực, thông lệ quốc tế. Hoàn thiện và phát triển các mô thức quản lý nghiệp vụ ngân hàng cơ bản; các qui trình, thủ tục quản lý và tác nghiệp theo thông lệ, chuẩn mực quốc tế, đồng thời theo hướng hiện đại, tự động hoá và được tích hợp trong hệ thống quản trị ngân hàng hoàn chỉnh và tập trung. Phát triển hệ thống giao dịch theo hướng tự động hóa, hệ thống giao dịch trực tuyến và giao dịch một cửa. Tích cực xúc tiến thương mại điện tử và phát triển dịch vụ ngân hàng mới dựa trên nền tảng công nghệ thông tin, đặc biệt là các dịch vụ ngân hàng điện tử, ngân hàng ảo, internet banking, home banking, telephone banking, thanh toán.

- Tạo điều kiện thuận lợi cho doanh nghiệp và dân cư tiếp cận, sử dụng dịch vụ ngân hàng một cách an toàn. Xây dựng và triển khai chương trình vận động, tuyên truyền, định hướng ý thức trong cộng đồng về chủ trương cải cách hệ thống ngân hàng trên địa bàn và quảng bá dịch vụ ngân hàng.

- Minh bạch hoá các chính sách, chiến lược, kế hoạch phát triển kinh tế- xã hội nhằm tạo cơ hội thuận lợi cho các định chế tài chính tiếp cận các dự án và nhu cầu vay vốn trên thị trường.

3.2.1.4. Tiếp tục mở rộng và phát triển các định chế tài chính, đặc biệt là các hệ thống mạng lưới kinh doanh

Mặc dù trong thời gian qua, do tác động của khủng hoảng và khó khăn của hệ thống ngân hàng, thị trường chứng khoán; song nhu cầu về mở rộng hệ thống mạng lưới vẫn là xu hướng gắn liền với quá trình mở rộng quy mô hoạt động của thị trường tài chính Việt Nam. Vì vậy, cần tiếp tục phát triển hệ thống mạng lưới. Đặc biệt là tại các vùng nông thôn.

Gắn liền với quá trình này tiếp tục phát triển và nâng cao hiệu quả dịch vụ ngân hàng điện tử, phát triển hệ thống kênh phân phối điện tử để tăng khả năng tiếp cận dịch vụ của khách hàng.

3.2.2. Xây dựng các quy trình chứng khoán hóa

3.2.2.1. Tổng quát về quy trình chứng khoán hóa

- Một: Mô hình chứng khoán hóa

Vấn đề đặt ra là ứng dụng kỹ thuật chứng khoán hoá các khoản tín dụng bất động sản của các NHTM theo mô hình nào? Theo kinh nghiệm của các quốc gia đã thực hiện và phát triển hiệu quả kỹ thuật chứng khoán hoá, cho thấy quá trình này phát triển theo hai hướng: một là (ở giai đoạn khi bắt đầu thực hiện chứng khoán hoá) cho phép các ngân hàng chứng khoán hoá các khoản cho vay bất động sản (cho vay mua nhà) của mình. Hai là thành lập các tổ chức trung gian chuyên trách (gọi là tắt là các SPV) – các công ty chứng khoán hoá, chuyên mua lại các khoản cho vay và phát hành các loại trái phiếu chứng khoán hoá. Hầu hết các nước hình thành chứng khoán hoá từ hướng thứ nhất và phát triển kỹ thuật này theo hướng thứ hai. Các công ty chứng khoán có thể là các công ty trực thuộc, công ty con của các TCTD hoặc là công ty độc lập có thể do tư nhân hoặc nhà nước thành lập nhằm thúc đẩy quá trình chứng khoán hoá. Chính sự chuyên môn hoá trong hoạt động chứng khoán hoá đã mang lại những lợi ích kinh tế cao và hoạt động hiệu quả hơn rất nhiều so với các NHTM tự thực hiện chứng khoán hoá. Vì vậy hướng thứ hai đang là hướng phát triển phổ biến hiện nay của hoạt động chứng khoán hoá tại một số quốc gia phát triển.

Từ thực tiễn đó, quá trình hội nhập kinh tế quốc tế cho chúng ta nhận thức rằng cần có bước đi trước đón đầu trong một số lĩnh vực, nhất là lĩnh vực công nghệ và dịch vụ. Theo quan điểm đó luận án đặt vấn đề chọn mô hình thành lập công ty chứng khoán hoá. Theo đó mô hình này gồm:

- + Công ty chứng khoán hoá;
- + Các NHTM thực hiện cho vay bất động sản;
- + Các tổ chức định mức tín nhiệm: là định chế tài chính trung gian cung cấp thông tin đánh giá có tính độc lập và khách quan cao về mức độ tín nhiệm của doanh nghiệp. Hiện nay hoạt động của Trung tâm Thông tin tín dụng NHNNVN (CICITW) đã và đang có chức năng gần giống như chức năng của một tổ chức định mức tín nhiệm, bởi ngoài việc cung cấp các thông tin về tín dụng, hiện nay CIC đang triển khai thực hiện chương trình phân tích và xếp loại doanh nghiệp theo các mức độ tín nhiệm AAA; BBB; CCC... Đây cũng là tín hiệu thuận lợi cho quá trình áp dụng kỹ thuật chứng khoán hoá các khoản tín dụng bất động sản của các NHTM trên địa bàn

thành phố. Có thể nói sự hoạt động của các công ty định mức tín nhiệm là cần thiết và hỗ trợ rất lớn cho sự thành công trong việc triển khai áp dụng kỹ thuật chứng khoán hoá các khoản tín dụng bất động sản. Một mặt sự hoạt động của các công ty này sẽ làm tăng tính minh bạch của thị trường, có tác dụng định hướng đầu tư, giảm bớt rủi ro tín dụng và tiết kiệm chi phí cho hoạt động phát hành trái phiếu ra thị trường. Mặt khác còn có tác dụng thúc đẩy các tổ chức phát hành không ngừng nâng cao năng lực tài chính, năng lực sản xuất kinh doanh và khả năng cạnh tranh của mình.

- Hai: Riêng đối với công ty chứng khoán hoá

Công ty chứng khoán hoá được thành lập với chức năng chính là phát hành các loại trái phiếu trên cơ sở là các khoản vay bất động sản (có tài sản thế chấp là bất động sản) mua lại từ các NHTM. Thực chất đây là việc tái cấu trúc các khoản cho vay bất động sản của các NHTM thành các loại trái phiếu khả mại phát hành ra công chúng đầu tư. Cụ thể nhiệm vụ, chức năng hoạt động của công ty chứng khoán hoá như sau:

+ Công ty chứng khoán hoá thực hiện mua lại các khoản cho vay bất động sản có thể chấp bằng các tài sản là bất động sản hoặc tài sản hình thành từ vốn vay (đối với hình thức cho vay mua nhà để ở) của các NHTM. Sau đó sẽ tập hợp những khoản vay này lại thành một nhóm. Trong đó, gồm các khoản vay có cùng lãi suất, cùng thời hạn thanh toán, cùng loại tài sản thế chấp và có cùng các đặc điểm khác như tỷ lệ giá trị các khoản vay trên giá trị bất động sản, tỷ lệ thanh toán trên thu nhập của người vay...

. Huy động vốn bằng cách phát hành các loại trái phiếu trung và dài hạn trên cơ sở đảm bảo bằng các tài sản mua được (các khoản tín dụng bất động sản có thể chấp);

. Đảm bảo việc thanh toán lãi và vốn đối với các loại trái phiếu phát hành;

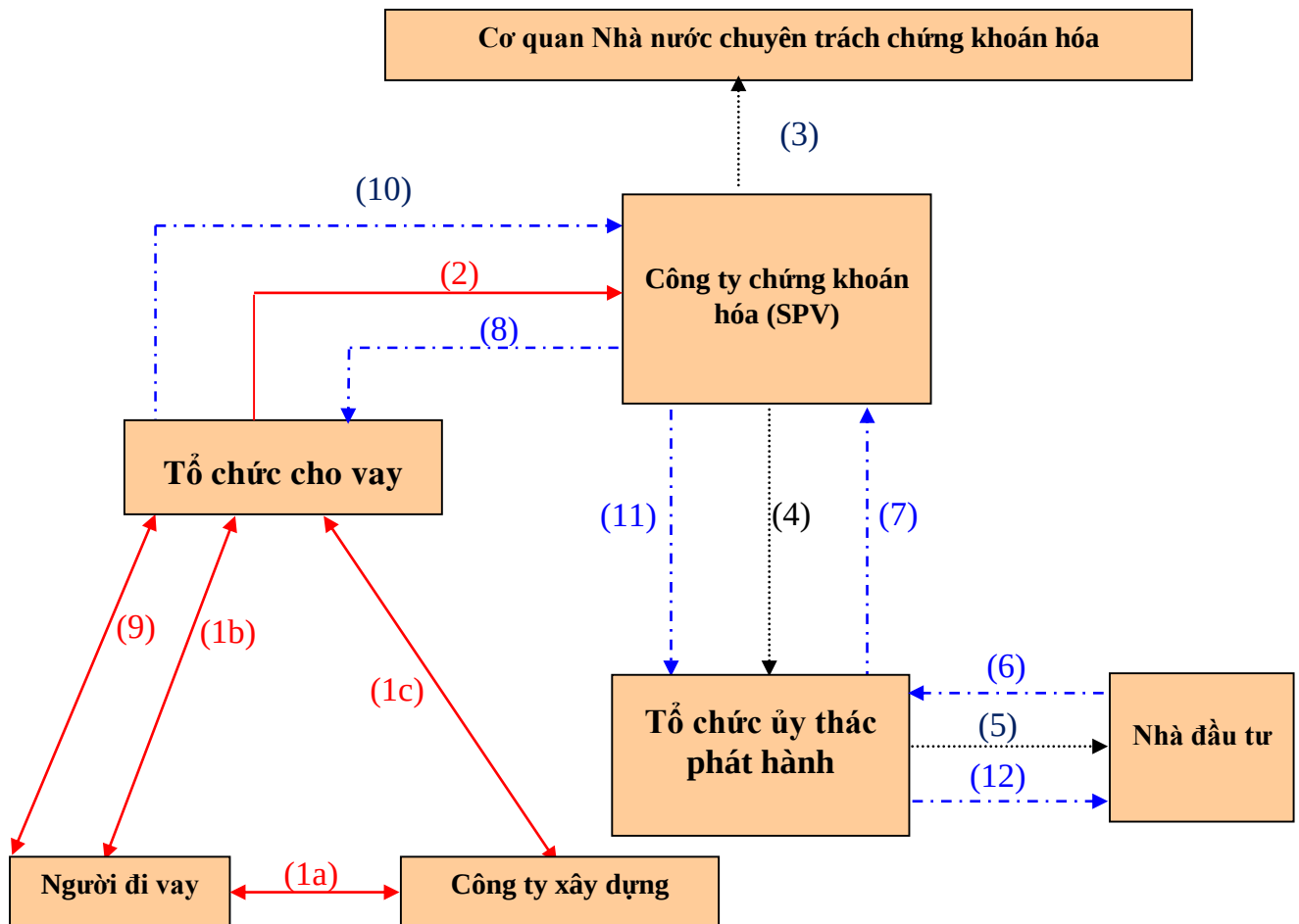
. Cung cấp các dịch vụ tư vấn liên quan đến hoạt động chứng khoán hoá.

3.2.2.2. Quy trình chứng khoán hoá cụ thể

Qua những vấn đề đặt ra và cách giải quyết các vấn đề đặt ra cũng như việc lựa chọn mô hình chứng khoán hoá, để đơn giản và dễ tiếp cận, luận án lựa chọn loại tín dụng cho vay mua nhà để ở của các NHTM làm quy trình cơ bản làm điển hình (mẫu)

cho việc áp dụng kỹ thuật chứng khoán hoá các khoản tín dụng bất động sản. Tức là chứng khoán hoá khoản tín dụng cho vay mua nhà ở có đảm bảo bằng chính căn hộ đã mua (tài sản hình thành từ vốn vay) với quy trình cụ thể như sau (xem hình 3.1)

Hình 3.1: Quy trình chứng khoán hóa cơ bản



Ghi chú:

- Trình tự chứng khoán hóa:>
- Luồng tiền thanh toán **mua nợ chứng khoán**:>
- Luồng tiền thanh toán cuối kỳ:>

Khách hàng vay tiền là các cá nhân; doanh nghiệp vay tiền của các NHTM để đầu tư bất động sản: vay mua nhà; sửa chữa nhà; vay xây dựng nhà ở, chung cư, văn phòng cho thuê....

- Các NHTM: là các tổ chức cho vay mua, đầu tư bất động sản. Hiện nay trên địa bàn có 89 đơn vị TCTD (bao gồm các NHTM; công ty cho thuê tài chính; công ty tài chính) thực hiện cho vay bất động sản. Trong đó có 80 NHTM cho vay mua nhà. Cho vay xây dựng văn phòng cho thuê: 54 TCTD; cho vay xây dựng cơ sở hạ tầng: 58 TCTD; cho vay xây nhà để bán: 55 TCTD. Điều đáng đề cập là tại Việt Nam chưa có ngân hàng chuyên cho vay mua nhà ở. Trước đây có thành lập Ngân hàng Phát triển nhà Đồng Bằng Sông Cửu Long như là ngân hàng chuyên về cho vay mua, xây dựng nhà; tuy nhiên sau này ngân hàng này hoạt động như một NHTM, không còn mang đúng ý nghĩa thành lập ban đầu nữa.

- Công ty xây dựng: là các công ty xây dựng nhà ở để bán, văn phòng cho thuê, công ty xây dựng hạ tầng và phát triển đô thị. Sở dĩ có sự tham gia của các công ty này bởi quá trình vay vốn ngân hàng để mua bất động sản của khách hàng có liên quan đến việc thế chấp, đến TSBĐ nợ vay của các NHTM.

- Công ty chứng khoán hoá (SPV): là tổ chức thực hiện chức năng mua lại các khoản tín dụng bất động sản của các NHTM. Tập hợp các khoản nợ theo những tiêu chuẩn nhất định và phát hành trái phiếu chứng khoán hoá dựa trên tập hợp đó.

- Tổ chức uỷ thác phát hành: là các công ty chứng khoán hoặc tổ chức có tiềm lực tài chính mạnh. Việc phát hành chứng khoán thông qua uỷ thác phát hành giúp cho tổ chức phát hành huy động vốn một cách hiệu quả và tiết kiệm chi phí.

- Nhà đầu tư: là người mua trái phiếu chứng khoán hoá. Gồm nhà đầu tư cá nhân và nhà đầu tư có tổ chức.

- Ủy ban Chứng khoán Nhà nước – bộ phận chuyên phụ trách chứng khoán hoá là cơ quan nhà nước có thẩm quyền, thực hiện chức năng quản lý nhà nước về thị trường chứng khoán và các hoạt động của các công ty chứng khoán cũng như các hoạt động khác có liên quan.

Trình tự thực hiện

Bước 1: Người mua nhà (người đi vay) và công ty xây dựng nhà ở sẽ ký kết một hợp đồng mua nhà. Trong đó người mua nhà sẽ trả trước 20- 30% giá trị căn hộ (1a), phần còn lại sẽ thanh toán sau khi căn hộ đã được xây dựng xong.

Ở bước này người mua nhà sẽ đến các NHTM cho vay mua nhà để vay tiền. Khách hàng và ngân hàng sẽ ký kết một hợp đồng tín dụng có tài sản thế chấp là căn nhà đã mua. Trong đó, nếu khách hàng muốn ngân hàng làm trung gian thanh toán tiền mua nhà với công ty xây dựng thì sẽ ký hợp đồng trung gian thanh toán với ngân hàng (1b). Điều này mang lại nhiều thuận lợi cho cả khách hàng mua nhà và công ty xây dựng. Theo đó, công ty xây dựng có thể an tâm về khả năng thanh toán của người mua. Trong khi đó đối với ngân hàng, vì căn nhà là TSBĐ nợ vay nên ngân hàng chỉ thanh toán số tiền còn lại cho công ty xây dựng khi căn hộ đã được xây dựng xong, được hoàn thành theo đúng hợp đồng mua nhà đã ký kết. Như vậy người mua nhà có thể an tâm về căn nhà mà mình đã mua.

Khi ngân hàng thanh toán phần tiền còn lại cho công ty xây dựng, ngân hàng sẽ được công ty xây dựng chuyển giao toàn bộ giấy tờ sở hữu căn hộ đã được thế chấp cho ngân hàng. Khi nào người vay tiền thanh toán hết tiền vay (gồm nợ gốc và lãi) cho ngân hàng thì sẽ nhận được giấy tờ sở hữu căn hộ (1c).

Bước 2: Các NHTM sẽ bán các khoản tín dụng cho vay mua nhà cho công ty chứng khoán hoá (2). Sau khi mua các khoản tín dụng này, công ty chứng khoán hoá thực hiện việc tập hợp các khoản nợ này thành từng nhóm theo những tiêu chuẩn nhất định về lãi suất, về thời hạn....

Bước 3: Trên cơ sở các khoản tín dụng cho vay mua nhà, sau khi đã phân loại, tập hợp theo các nhóm đồng nhất (về lãi suất, về thời hạn...), công ty chứng khoán sẽ trình UBCKNN hồ sơ đăng ký phát hành chứng khoán (gồm đơn xin phát hành; phương án phát hành: loại chứng khoán, thời hạn chứng khoán; lãi suất; số lượng phát hành; phương thức phát hành....) với tài sản đảm bảo là TSTC (các căn hộ) của các khoản tín dụng này (3).

Bước 4: Sau khi đã được UBCKNN chấp thuận cho phát hành các trái phiếu chứng khoán hoá. Công ty chứng khoán hoá và tổ chức uỷ thác phát hành sẽ ký kết hợp đồng bảo lãnh phát hành trái phiếu chứng khoán hoá (4).

Tổ chức bảo lãnh phát hành sẽ thực hiện các thủ tục chào bán các trái phiếu này ra công chúng đầu tư. Tổ chức uỷ thác phát hành này thường là các công ty chứng khoán hoặc các tổ chức có tiềm lực tài chính mạnh.

Việc phát hành chứng khoán thông qua uỷ thác phát hành giúp cho tổ chức phát hành huy động vốn một cách có hiệu quả và tiết kiệm chi phí.

Bước 5: Tổ chức uỷ thác phát hành sẽ phát hành trái phiếu chứng khoán hoá ra công chúng đầu tư (5).

Quy trình thanh toán

Thanh toán mua nợ và mua chứng khoán

Tổ chức uỷ thác phát hành sau khi bán chứng khoán cho nhà đầu tư, thu tiền về (6), trừ chi phí bảo lãnh phát hành sẽ chuyển số tiền còn lại cho công ty chứng khoán hoá (7).

Sau đó công ty chứng khoán hoá sẽ thanh toán tiền mua các khoản nợ tín dụng bất động sản (ở mô hình trên là tín dụng mua nhà ở) cho các NHTM (8). (Số tiền thanh toán này nhỏ hơn giá trị các khoản vay mua nhà mà các NHTM đã cho vay).

Thanh toán của khách hàng vay tiền ngân hàng và thanh toán cho nhà đầu tư

- (9): Người đi vay thanh toán nợ gốc và lãi hàng kỳ (mỗi kỳ là 01 tháng hoặc 01 năm. Nhưng hiện nay phổ biến là 01 tháng trả góp 01 lần). Sau đó các NHTM sẽ tách biệt các khoản thanh toán nợ gốc và lãi mà khách hàng vay thanh toán theo từng kỳ.

- (10): Đến hạn thanh toán lãi trái phiếu, tổ chức cho vay mua nhà sẽ chuyển khoản thanh toán này cho công ty chứng khoán hoá.

- (11), (12): Công ty chứng khoán hoá sẽ tiến hành thanh toán lãi trái phiếu cho nhà đầu tư thông qua tổ chức uỷ thác phát hành theo từng kỳ. Khi các khoản vay đã được thanh toán đúng với thời hạn vay cũng là lúc các trái phiếu chứng khoán hoá đáo hạn. NHTM sẽ chuyển khoản tiền gốc cho công ty chứng khoán hoá để thanh

toán cho nhà đầu tư sau khi giữ lại một khoản phí cho dịch vụ phát hành và phục vụ khoản vay.

3.2.2.3. Quy trình cho vay của ngân hàng thương mại trong thực hiện chứng khoán hóa

Hiện nay mỗi NHTM xây dựng quy trình cho vay phù hợp với sở tay tín dụng và quy định về hoạt động kinh doanh, về quản trị rủi ro. Song đều dựa trên nền tảng Quy chế cho vay 1627/QĐ-NHNN của NHNN về các điều kiện tín dụng, nguyên tắc tín dụng, đối tượng vay và bảo đảm nợ vay – Và được cụ thể hóa trên hợp đồng tín dụng ngân hàng – khách hàng. Trong đó quy trình cho vay là một quá trình từ lập hồ sơ đến thu hồi hết nợ vay. Quy trình này gồm 4 giai đoạn:

- Giai đoạn 1. Lập hồ sơ xin vay
- Giai đoạn 2. Phân tích tín dụng
- Giai đoạn 3. Quyết định tín dụng
- Giai đoạn 4. Quản lý tín dụng (theo dõi hồ sơ tín dụng và trao đổi thông tin với các bên liên quan). Cụ thể:

+ Một: Hồ sơ tín dụng

Được lập cho từng khoản vay và tùy thuộc vào quy mô, tính chất sản xuất kinh doanh, thời hạn, uy tín mà hồ sơ này nhiều hay ít giấy tờ. Đối với cho vay doanh nghiệp, đây là một khâu rất quan trọng và được VCB HCM đánh giá rất cao, thông thường gồm:

Đơn xin vay vốn

Các tài liệu có liên quan đến yếu tố trong đơn xin vay vốn.

Đảm bảo tín dụng.

+ Hai: Giai đoạn phân tích tín dụng

Bước 1: Xác định mục đích tài trợ

Ở đây xác định mục đích sử dụng tiền vay, số tiền vay có phù hợp với mục đích, có giúp thực hiện mục tiêu kinh doanh, thời gian vay có phù hợp với thời gian thực hiện mục đích vay hay không...

Bước 2: Xác định nguồn trả nợ

- + Thực hiện chu kỳ kinh doanh có hiệu quả hay không
- + Khả năng sinh lời vốn tự có
- + Chất lượng tài sản có được đánh giá trong trường hợp thanh khoản

Bước 3: Phân tích rủi ro kinh doanh của doanh nghiệp

Rủi ro trong kinh doanh của khách hàng được xem xét từ hai hướng: rủi ro đặc thù (rủi ro do điều kiện sản xuất kinh doanh cụ thể của doanh nghiệp) và rủi ro hệ thống cho nền kinh tế hay của ngành mà doanh nghiệp đó hoạt động.

Bước 4: Phân tích các chỉ số tài chính

- + Ba: Quyết định tín dụng

Cơ sở quyết định tín dụng gồm

- . Căn cứ vào kết quả phân tích tín dụng
- . Sự tín nhiệm của người quyết định đối với người vay (trong trường hợp mà ở DN đó người quyết định là Hội đồng quản trị thì trong đơn xin vay phải kèm theo biên bản quyết định ủy quyền vay cho giám đốc DN).

- . Các quy định của ngân hàng về:

Thời hạn vay;

Cơ cấu loại cho vay;

Cơ cấu khách hàng;

Quy mô khoản tín dụng được cấp;

Độ rủi ro và mức bảo đảm khoản vay;

Chi phí mức sinh lời của khoản vay.

Thực tiễn cho thấy giai đoạn này được xét rất cẩn trọng, cân nhắc sẽ tránh được nhiều rủi ro. Ở giai đoạn này nó không những phụ thuộc vào trình độ chuyên môn của nhà kinh doanh ngân hàng mà còn vào tài năng đúc kết từ hoạt động ngân hàng và phán đoán trong điều kiện kinh tế cụ thể.

- + Bốn: Giai đoạn quản lý khoản tín dụng đã cấp

. Cấp tín dụng theo các điều kiện đã nêu trong quyết định tín dụng

. Theo dõi kiểm tra các khoản tín dụng đã được cấp

. Cập nhật hóa các thông tin từ khách hàng vay

. Phân tích các báo cáo tài chính về hoạt động sản xuất kinh doanh của khách hàng theo định kỳ (thông thường là theo quý)

. Thu nợ và xử lý các rủi ro tín dụng xảy ra

+ Năm: Về tài sản đảm bảo nợ vay

TSBĐ nợ vay đối với các NHTM hiện nay thường là bất động sản, nhà ở. Riêng đối với TSBĐ nợ vay hình thành trong tương lai đối với cho vay nhà ở, cho vay mua căn hộ chung cư, dự án được các NHTM xử lý bằng việc liên kết ba bên: người mua nhà (khách hàng vay tiền) – Chủ đầu tư dự án và ngân hàng. Khi khách hàng trả nợ xong thì chủ đầu tư dự án cũng hoàn thành và giao chứng từ cho khách hàng.

3.2.2.4. Bảo lãnh phát hành cổ phiếu chứng khoán hóa

- Trước hết cần bổ sung loại chứng khoán là cổ phiếu phái sinh, mà cụ thể là cổ phiếu phái sinh từ chứng khoán hóa các bất động sản có tài sản thế chấp.

- Thực hiện bảo lãnh phát hành như những loại cổ phiếu khác, tuy nhiên không phải thực hiện bước tư vấn cổ phần hóa và cổ phần hóa nữa.

Việc bảo lãnh phát hành cổ phiếu chứng khoán hóa có thể thực hiện theo một trong các phương thức sau:

Bảo lãnh với cam kết chắc chắn: là phương thức bảo lãnh mà theo đó tổ chức bảo lãnh cam kết sẽ mua toàn bộ cổ phiếu chứng khoán hóa phát hành cho dù có phân phối hết hay không.

Bảo lãnh với cố gắng cao nhất: là phương thức bảo lãnh mà theo đó tổ chức bảo lãnh thỏa thuận làm đại lý cho tổ chức phát hành. Tổ chức bảo lãnh phát hành không cam kết bán toàn bộ số cổ phiếu chứng khoán hóa mà cam kết sẽ cố gắng hết mức để bán cổ phiếu chứng khoán hóa ra thị trường nhưng phần không phân phối hết sẽ được trả lại cho tổ chức phát hành.

Bảo lãnh theo phương thức bán tất cả hoặc không bán gì: là phương thức bảo lãnh mà theo đó tổ chức phát hành chỉ thị cho tổ chức bảo lãnh phát hành nếu không bán hết số cổ phiếu chứng khoán hóa thì hủy bỏ toàn bộ đợt phát hành.

Bảo lãnh theo phương thức tối thiểu- tối đa: là phương thức bảo lãnh trung gian giữa phương thức bảo lãnh với cố gắng cao nhất và phương thức bảo lãnh bán tất cả

hoặc không bán gì. Theo phương thức này, tổ chức phát hành chỉ thị cho tổ chức bảo lãnh phát hành phải bán tối thiểu một tỷ lệ nhất định cổ phiếu chứng khoán hóa phát hành. Nếu lượng chứng khoán bán được đạt tỷ lệ thấp hơn tỷ lệ yêu cầu thì toàn bộ đợt phát hành sẽ bị huỷ bỏ.

- Thành lập tổ chức trung gian chuyên trách (gọi tắt là các SPV) – các công ty chứng khoán hoá, chuyên mua lại các khoản cho vay và phát hành các loại trái phiếu chứng khoán hoá.

Hiện tại, hoạt động của VAMC (công ty quản lý tài sản của TCTD) – là một định hướng tốt cho mô hình công ty chứng khoán hóa ứng dụng tại Việt Nam. Như đã phân tích ở phần trên về mô hình công ty chứng khoán hóa và nghiệp vụ hoạt động của công ty này. Nếu chúng ta xem xét về mô hình hoạt động của công ty VAMC- thì hai mô hình này đã và đang có những mối liên hệ nhất định. Trong đó hoạt động của VAMC: mua nợ có bảo đảm bằng TSTC là bất động sản của các NHTM và thanh toán bằng tiền hoặc trái phiếu đặc biệt – đã và đang là những “chỉ dấu”, tiền đề cho hoạt động của công ty chứng khoán hóa. Điểm khác của công ty VAMC là mua nợ xấu và cơ chế mua bán, thanh toán đặc biệt hơn và công ty này là công ty của Nhà nước (vốn nhà nước – công ty trực thuộc NHNN Việt Nam) và mục đích hoạt động khác với công ty chứng khoán hóa. Song điểm chung là đều mua bán nợ và các khoản nợ liên quan đến BĐS (hoặc trực tiếp hoặc gián tiếp- TSTC bằng BĐS) của các NHTM. Vậy câu hỏi đặt ra ở đây là: nếu VAMC là công ty cổ phần và thực hiện chứng khoán hóa các khoản nợ (đã mua) và các khoản nợ này là khoản nợ trong hạn, đồng nhất (chẳng hạn nợ cho vay nhà ở). Sau đó phát hành, niêm yết và giao dịch – đó chính là hoạt động của công ty chứng khoán hóa. Điểm cơ sở và nền tảng ở đây là sự hoạt động của VAMC hiện nay sẽ mở ra những định hướng quan trọng cho việc phát triển và ứng dụng kỹ thuật chứng khoán hóa. Nếu đặt vấn đề triển khai thực hiện trong tương lai, bởi mô hình thực tế khởi đầu của công ty chứng khoán hóa đã xuất hiện. Bên cạnh đó những cơ sở pháp lý về mua bán nợ, về định giá cũng là những tiền đề rất quan trọng để tiếp tục nghiên cứu, phát triển và hoàn thiện nếu chúng ta có ý tưởng ứng dụng kỹ thuật này tại Việt Nam trong trung dài hạn.

- Tổ chức trung gian chuyên trách ra thông báo về loại cổ phiếu phát hành; thông báo về thời gian, số lượng mệnh giá phát hành trong công chúng và đơn vị bán cổ phiếu chứng khoán hóa.

3.2.2.5. Quy trình phát hành cổ phiếu chứng khoán hóa

Quy trình phát hành cổ phiếu chứng khoán hóa có thể vận dụng theo quy trình chung. Cụ thể:

Tổ chức trung gian chuyên trách thông báo mua các khoản cho vay bất động sản có tài sản thế chấp của các NHTM theo những điều kiện về giá cả, thời hạn ...

Tổ chức trung gian chuyên trách ra quyết định thành lập Ban chuẩn bị cho việc xin phép cơ quan quản lý nhà nước về chứng khoán và thị trường chứng khoán phát hành cổ phiếu chứng khoán hóa ra công chúng. Song song đó Tổ chức trung gian chuyên trách kết hợp với công ty kiểm toán và tổ chức tư vấn, xây dựng phương án phát hành và dự thảo bản cáo bạch để cung cấp cho các nhà đầu tư.

Ban chuẩn bị của Tổ chức trung gian chuyên trách lựa chọn tổ chức/tổ hợp bảo lãnh phát hành. Ban chuẩn bị cùng với tổ chức/tổ hợp bảo lãnh phát hành, công ty kiểm toán và tổ chức tư vấn tiến hành định giá cổ phiếu chứng khoán hóa phát hành. Đây là khâu khó khăn nhất và phức tạp nhất khi tiến hành phát hành cổ phiếu chứng khoán hóa ra công chúng. Vì vậy, cần xác định được giá cổ phiếu chứng khoán hóa tốt nhất; giá tốt nhất là giá mà bên mua, bên bán cùng chấp nhận được, chỉ có như vậy mới bán được cổ phiếu chứng khoán hóa và đợt phát hành mới thành công.

Tổ chức trung gian chuyên trách chính thức thành lập tổ hợp bảo lãnh phát hành và ký hợp đồng bảo lãnh phát hành với tổ chức phát hành. Công ty kiểm toán xác nhận các báo cáo tài chính trong hồ sơ xin phép phát hành.

Tổ chức trung gian chuyên trách nộp hồ sơ lên Ủy ban chứng khoán. Trong thời gian chờ Ủy ban chứng khoán Nhà nước xem xét hồ sơ, Tổ chức trung gian chuyên trách có thể sử dụng nội dung trong bản cáo bạch sơ bộ để thăm dò thị trường.

Sau khi được cấp phép phát hành, Tổ chức trung gian chuyên trách phải ra thông báo phát hành trên các phương tiện thông tin đại chúng, đồng thời công bố ra công chúng bản cáo bạch chính thức và việc thực hiện việc phân phối cổ phiếu chứng khoán

hóa trong một thời gian nhất định kể từ khi được cấp giấy phép. Thời hạn phân phối được qui định theo qui định tại Nghị định 48/Chính phủ về chứng khoán và thị trường chứng khoán là 90 ngày, trong trường hợp xét thấy hợp lý và cần thiết, Ủy ban chứng khoán Nhà nước có thể gia hạn thêm.

Tiến hành đăng ký, lưu giữ, chuyển giao và thanh toán cổ phiếu (cổ phiếu chứng khoán hóa) sau khi kết thúc đợt phân phối cổ phiếu (cổ phiếu chứng khoán hóa)

Sau khi hoàn thành việc phân phối cổ phiếu chứng khoán hóa, Tổ chức trung gian chuyên trách cùng với tổ chức bảo lãnh phát hành phải báo cáo kết quả đợt phát hành cho Ủy ban chứng khoán và tiến hành đăng ký vốn với cơ quan có thẩm quyền. Trường hợp cần thiết Tổ chức trung gian chuyên trách có thể làm đơn xin niêm yết gửi lên Ủy ban chứng khoán và Sở giao dịch chứng khoán nơi công ty niêm yết.

Trong quá trình thực hiện sẽ rút kinh nghiệm và có những điều chỉnh cần thiết.

3.2.3. Hệ thống thông tin và quản trị rủi ro trong việc phát hành cổ phiếu chứng khoán hóa

3.2.3.1. Giải pháp cung cấp thông tin và quản trị rủi ro đối với thị trường tài chính và các định chế tài chính

- Nâng cao năng lực quản trị rủi ro, kiểm soát chất lượng hoạt động tín dụng ở mức an toàn của các TCTD

+ Tăng cường hệ thống an toàn, bảo mật thông tin, dữ liệu và an ninh mạng. Phát triển hệ thống thông tin tập trung và quản lý rủi ro độc lập, tập trung toàn hệ thống để tăng cường vai trò điều hành kinh doanh, kiểm soát và quản lý rủi ro của hội sở chính NHTM. Tăng cường hiệu quả và hiệu lực công tác thanh tra, giám sát đối với hoạt động ngân hàng để bảo đảm sự an toàn, lành mạnh và cạnh tranh công bằng giữa các TCTD thông qua đổi mới toàn diện về mô hình tổ chức và phương thức giám sát ngân hàng phù hợp với thông lệ, chuẩn mực quốc tế.

+ Tăng cường sự phối hợp liên ngành, liên cấp giữa các cơ quan quản lý và các tổ chức kinh doanh tài chính, ngân hàng nhằm đảm bảo sự ổn định và an toàn chung của hệ thống và các hoạt động tài chính, ngân hàng trên địa bàn Thủ đô cũng như của cả nước.

+ Có phương án hiệu quả nhằm không ngừng nâng cấp, hiện đại hóa cơ sở vật chất kỹ thuật và đảm bảo sự thông suốt liên tục trong hoạt động tài chính ngân hàng, phòng tránh hiệu quả và giảm thiểu các rủi ro bắt nguồn từ sự cố kỹ thuật trong các hoạt động tài chính, ngân hàng.

+ Tăng cường năng lực quản lý nhà nước bảo đảm sự quản lý linh hoạt, nhạy bén đối với thị trường chứng khoán. Nhà nước thực hiện điều chỉnh, điều tiết thị trường thông qua các chính sách, công cụ kinh tế tài chính - tiền tệ như chính sách thuế, lãi suất, đầu tư và các công cụ tài chính khác.

+ Xây dựng và áp dụng các tiêu chí giám sát hoạt động của thị trường chứng khoán; phát triển kỹ năng giám sát thích hợp để phát hiện được các giao dịch bất thường; nâng cao kỹ năng điều tra chuyên sâu các giao dịch nội gián, thao túng giá cả.

+ Phối hợp giữa công tác giám sát và công tác thanh tra, kiểm tra việc tuân thủ pháp luật của các thành viên thị trường và áp dụng nghiêm các chế tài dân sự, hình sự đối với các hành vi vi phạm pháp luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán.

+ Hoàn thiện, công khai và minh bạch hoá các quy trình, thủ tục giao dịch tại trung tâm.

+ Không ngừng đào tạo, bồi dưỡng, nâng cao trình độ chuyên nghiệp và trách nhiệm, đạo đức nghề nghiệp của đội ngũ cán bộ.

+ Phối hợp với các công ty chứng khoán để thực hiện tốt các phương án kết nối hệ thống giao dịch. Đảm bảo không ngừng nâng cấp, hiện đại hóa cơ sở vật chất kỹ thuật và công nghệ để phòng tránh, giảm thiểu thiệt hại liên quan tới các rủi ro kỹ thuật trong mạng giao dịch chứng khoán trên địa bàn.

+ Trước mắt hoàn thiện và phát triển hệ thống giao dịch cổ phiếu trên Trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội theo hướng nâng cao tính tiện ích cho các tổ chức tham gia thị trường và tăng cường khả năng quản lý, giám sát các hoạt động giao dịch; tổ chức tốt các hoạt động khớp lệnh liên tục; chuẩn hoá lại các lô giao dịch theo phương thức bán và phương thức giao dịch thoả thuận; nâng cấp hệ thống giao dịch hiện có (phần mềm, phần cứng, xây dựng hệ thống mạng diện rộng WAN kết nối với

các công ty chứng khoán, hệ thống bảo mật đường truyền, hệ thống Firewall). Từng bước phát triển hệ thống các nhà kinh doanh chứng khoán, tạo lập các nhà giao dịch trái phiếu chuyên nghiệp đóng vai trò dẫn dắt thị trường; hướng tới thiết lập các nhà tạo lập thị trường cho thị trường phi tập trung ở Việt Nam.

- Đa dạng hóa về số lượng, chủng loại và nâng cao chất lượng hàng hóa cho thị trường chứng khoán

+ Cải tiến phương thức phát hành trái phiếu Chính phủ, tăng cường phát hành theo phương thức đấu thầu và bảo lãnh phát hành trái phiếu Chính phủ; đa dạng hoá các kỳ hạn trái phiếu Chính phủ phát hành theo lịch biểu; khuyến khích và tạo điều kiện để đưa các loại trái phiếu công trình, trái phiếu đô thị lên niêm yết, giao dịch trên thị trường chứng khoán tập trung.

+ Tiếp tục xây dựng, triển khai các kế hoạch phát hành trái phiếu đô thị tạo sự chủ động về nguồn vốn phục vụ xây dựng và phát triển kinh tế - xã hội Thủ đô, phù hợp quy định luật pháp chung cả nước và tinh thần Pháp lệnh Thủ đô.

+ Đẩy mạnh tiến trình cổ phần hóa các doanh nghiệp nhà nước và doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài lớn. Thực hiện nghiêm túc các hoạt động đấu giá công khai bắt buộc cổ phiếu của các doanh nghiệp cổ phần hóa và công ty cổ phần trên thị trường chứng khoán. Khuyến khích, tạo điều kiện ưu đãi cho các doanh nghiệp thực hiện cổ phần hóa gắn với đăng ký giao dịch trên thị trường chứng khoán. Gắn tiến trình cổ phần hoá doanh nghiệp nhà nước với việc phát hành cổ phiếu ra công chúng và niêm yết trên thị trường chứng khoán; lựa chọn các doanh nghiệp lớn, các NHTM cổ phần có đủ điều kiện để phát hành thêm cổ phiếu và tham gia niêm yết trên thị trường chứng khoán tập trung.

+ Mở rộng việc chuyển các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài thành công ty cổ phần và có chính sách khuyến khích các doanh nghiệp tham gia niêm yết cổ phiếu trên thị trường tập trung.

+ Phát triển các loại chứng khoán khác như: quyền mua cổ phiếu, trái phiếu công ty, trái phiếu chuyển đổi của doanh nghiệp, chứng chỉ quỹ đầu tư để đưa vào niêm yết và giao dịch trên thị trường chứng khoán.

+ Giám sát và hỗ trợ các công ty niêm yết trong việc thực hiện thông lệ tốt nhất về quản trị công ty; thực hiện chế độ kế toán, kiểm toán theo quy định của pháp luật. Tăng cường quản lý, giám sát các công ty niêm yết trong việc thực hiện nghĩa vụ công bố thông tin và các nghĩa vụ đối với nhà đầu tư.

+ Chủ động phối hợp với các cơ quan TW xây dựng, ban hành và thực hiện các chính sách ưu đãi thuế và ưu đãi khác cho các doanh nghiệp đăng ký giao dịch trên thị trường chứng khoán, trong đó có chính sách xác lập và hỗ trợ các tổ chức tạo lập thị trường cho trái phiếu Chính phủ để hình thành mức lãi suất chuẩn và tăng tính hấp dẫn của các trái phiếu chính quyền địa phương và trái phiếu doanh nghiệp.

+ Đẩy mạnh cải cách hành chính, công khai và minh bạch hoá thông tin tài chính và ngân sách công, nâng cao chất lượng xây dựng và quản lý đầu tư các dự án từ nguồn ngân sách nhà nước và nguồn vốn huy động từ trái phiếu, đảm bảo tính hấp dẫn, thanh khoản và khả năng trả nợ của các khoản vốn huy động từ trái phiếu đô thị, trái phiếu chính quyền địa phương. Đảm bảo có một hệ thống công bố thông tin có thể truyền phát rộng và truy cập dễ dàng cho các đối tượng tham gia thị trường, đặc biệt là các nhà đầu tư. Mở rộng phạm vi thông tin cần công bố trên cơ sở xây dựng cơ sở dữ liệu thông tin đầy đủ. Tự động hoá hệ thống lưu ký và thanh toán bù trừ chứng khoán. Thực hiện dịch vụ lưu ký cho các chứng khoán chưa niêm yết. Giảm thời gian thanh toán giao dịch chứng khoán nhằm nâng cao tính thanh khoản cho thị trường. Thực hiện nối mạng giữa các thành viên lưu ký và Trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội, HCM để cung cấp chính xác, kịp thời những thông tin về người sở hữu chứng khoán.

3.2.3.2. Giải pháp cung cấp thông tin và lập quỹ phòng ngừa rủi ro thanh toán cho nhà đầu tư trên thị trường

Cùng với các giải pháp về tăng khả năng cạnh tranh và thu hút nhà đầu tư trái phiếu chứng khoán hoá, giải pháp phòng ngừa rủi ro thanh toán cho nhà đầu tư cũng sẽ góp phần tích cực trong việc tăng cường độ tin cậy, mức tín nhiệm đối với trái phiếu chứng khoán của các nhà đầu tư. Trên thực tế, từ kỹ thuật chứng khoán hoá đã được phân tích ở các nội dung trên, việc mất khả năng thanh toán của khách hàng vay tiền và rủi ro tín dụng là luôn tiềm ẩn, vì vậy nó ảnh hưởng trực tiếp đến luồng tiền

để thanh toán lãi (và gốc khi trái phiếu đáo hạn). Đây là rủi ro thanh toán cho người đầu tư. Để hạn chế tối đa rủi ro này, các công ty chứng khoán hoá cần phải thực hiện tốt một số giải pháp sau để tăng cường tín nhiệm, độ tin cậy của trái phiếu chứng khoán hoá:

- Thiết lập quỹ dự phòng rủi ro để sử dụng mỗi khi có rủi ro xảy ra đối với các nguồn thu đảm bảo việc thanh toán lãi và gốc chứng khoán liên quan.

- Phát hành trái phiếu chứng khoán hoá với nhiều kỳ hạn và cơ chế thanh toán khác nhau.

Mặt khác như chúng ta đều biết, chứng khoán hóa là nghiệp vụ phái sinh phát triển trong nền kinh tế hiện đại – thị trường tài chính phát triển. Đây là kỹ thuật phức tạp, có nhiều tổ chức tham gia, với quy trình và cơ chế vận hành rất phức tạp. Chính điều này đòi hỏi hệ thống pháp luật điều chỉnh và quy định chặt chẽ mới đảm bảo cho hoạt động này phát huy vai trò thúc đẩy thị trường tài chính phát triển. Đồng thời hạn chế thấp nhất rủi ro do kỹ thuật này tạo ra.

Bài học về rủi ro từ hoạt động này vẫn còn nguyên giá trị, khi cuộc khủng hoảng tài chính lớn vừa xảy ra tại Mỹ và tác động lan tỏa đến nhiều lĩnh vực hoạt động khác dẫn đến khủng hoảng kinh tế toàn cầu năm 2008-2009.

Phân tích cuộc khủng hoảng này, với nhiều nguyên nhân song nguyên nhân cơ bản xuất phát từ hoạt động chứng khoán hóa, với các khoản nợ dưới chuẩn mà “hạt nhân” của vấn đề là cơ chế quản lý tài chính nói chung và đối với chứng khoán hóa nói riêng vẫn thiếu sự kiểm soát chặt chẽ. Ngay cả những quốc gia phát triển, với trình độ nền kinh tế ở mức cao và trình độ quản lý kinh tế, quản trị kinh doanh hiện đại, song vẫn phát sinh những vấn đề liên quan đến pháp lý – rõ ràng đây là vấn đề phức tạp và đòi hỏi cao từ hệ thống quản lý thị trường tài chính. Trong đó việc phân tích các mối liên hệ hệ thống – các thành viên tham gia quá trình chứng khoán hóa cũng như các quy định điều chỉnh để hạn chế rủi ro là cần thiết và đặc biệt quan trọng, với 03 yêu cầu cụ thể sau:

Thứ nhất: Xây dựng hệ thống pháp luật điều chỉnh hoạt động thị trường tài chính, thị trường khoán hiệu quả.

- Xây dựng và hoàn thiện đầy đủ các quy định pháp luật để phát triển thị trường tài chính tiền tệ hiệu quả. Trong đó hoàn thiện cơ chế về chuyển nhượng các tài sản tài chính.

- Điều chỉnh, sửa đổi các quy định về hoạt động niêm yết, đảm bảo các doanh nghiệp niêm yết là doanh nghiệp hoạt động hiệu quả, minh bạch.

- Xây dựng hệ thống quy định hoạt động ngân hàng phù hợp chuẩn mực quốc tế. Đặc biệt là các quy định về an toàn hoạt động; về cổ đông và chuyển nhượng cổ phần, cổ phiếu; về xếp hạng ngân hàng... Đảm bảo các TCTD hoạt động hiệu quả.

- Tạo ra môi trường pháp lý thuận lợi cho giao dịch mua bán chuyển nhượng các công cụ tài chính; mua bán, chuyển nhượng tự do các khoản nợ; các khoản phải thu, làm cơ sở để áp dụng và thực hiện kỹ thuật chứng khoán hoá các khoản tín dụng bất động sản.

Thứ hai: Hệ thống pháp luật điều chỉnh hoạt động của các tổ chức thành viên tham gia quá trình chứng khoán hóa gồm TCTD; các tổ chức trung gian khác như: công ty phát hành chứng khoán, công ty định mức tín nhiệm, tổ chức thanh toán, công ty bảo hiểm...

Thứ ba: Xây dựng hệ thống pháp luật phòng ngừa và xử lý rủi ro trong hoạt động chứng khoán hóa.

3.3. GIẢI PHÁP QUẢN LÝ NHÀ NƯỚC NHẪM HỖ TRỢ ỨNG DỤNG CHỨNG KHOÁN HÓA

3.3.1. Hoàn thiện hệ thống các văn bản pháp luật liên quan đến ứng dụng chứng khoán hóa

Đây là nhóm giải pháp quan trọng và đòi hỏi phải thực hiện trước tiên. Chỉ có môi trường pháp lý cho phép mới tạo điều kiện cho thị trường tài chính phát triển, cho quá trình ứng dụng kỹ thuật chứng khoán hóa tại Việt Nam. Cụ thể như sau:

Xây dựng và hoàn thiện hệ thống pháp luật để tạo môi trường pháp lý đầy đủ, đồng bộ cho thị trường tài chính phát triển

- Quản lý thị trường tài chính bằng luật pháp, nhà nước không can thiệp trực tiếp vào hoạt động của doanh nghiệp cung cấp dịch vụ tài chính, ngân hàng.

- Chủ động phối hợp với các cơ quan trung ương, Bộ, ngành hữu quan trong quá trình hình thành hệ thống luật lệ, định chế, cơ chế đáp ứng nội dung, yêu cầu cơ chế thị trường và cam kết hội nhập kinh tế quốc tế, tạo môi trường pháp lý minh bạch, công khai, bình đẳng cho sản xuất kinh doanh của các nhà đầu tư trong nước và quốc tế, trong đó có các hoạt động tài chính ngân hàng.

Phối hợp với các cơ quan trung ương và hữu quan đẩy nhanh quá trình hoàn thiện hệ thống pháp luật về hoạt động tài chính và thị trường tài chính theo hướng thống nhất, minh bạch, tránh sự chồng chéo giữa các quy định đồng thời nói lỏng các điều kiện tiếp cận và đối tượng tham gia phù hợp các cam kết hội nhập kinh tế quốc tế để khuyến khích nhà đầu tư và doanh nghiệp tham gia TTTC, ưu tiên xem xét các Luật chứng khoán, Luật NHNN và Luật các TCTD, Luật doanh nghiệp, Luật thuế thu nhập, Luật đầu tư nước ngoài, Luật đất đai và Luật thương mại. Lưu ý phòng ngừa và giảm thiểu các bất cập hoặc tác động trái chiều của các quyết định hành chính đến thị trường chứng khoán và thị trường tiền tệ khi sự liên thông giữa hai thị trường này ngày càng khăng khít.

Xây dựng hệ thống chính sách khuyến khích (thu nhập, vốn, lao động) phát triển đồng bộ thị trường tiền tệ và thị trường chứng khoán, cả thị trường sơ cấp lẫn thị trường thứ cấp.

Hoàn thiện chính sách tiền tệ, tài khoá, quản lý ngoại hối và nợ nước ngoài, lãi suất và tỷ giá nhằm tạo thuận lợi cho hoạt động của thị trường tài chính.

Nâng cao năng lực và phối hợp quản lý vĩ mô, kiểm soát và điều hành các hoạt động tài chính, ngân hàng của Bộ Tài chính, NHNN và Trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội...

Tiếp tục hoàn thiện cơ chế, chính sách về hoạt động kinh doanh dịch vụ tài chính ngân hàng để thị trường phát triển lành mạnh, an toàn, phù hợp với yêu cầu hội nhập; bảo đảm tính chủ động và tự chịu trách nhiệm của các doanh nghiệp kinh doanh dịch vụ tài chính ngân hàng; có chính sách khuyến khích ưu tiên phát triển các sản phẩm dịch vụ tài chính ngân hàng chất lượng cao, có tính chất đầu tư dài hạn; khuyến khích

các doanh nghiệp nghiên cứu triển khai các sản phẩm dịch vụ tài chính, ngân hàng mới, trực tiếp hỗ trợ công, nông, lâm nghiệp...

- Tập trung chỉ đạo phát triển đồng bộ các thị trường, trước hết là thị trường vốn
- thị trường chứng khoán, thị trường bất động sản, thị trường khoa học & công nghệ, thị trường lao động và các thị trường khác,...

Tiếp tục hoàn thiện hệ thống văn bản pháp quy, môi trường pháp lý.

Tiếp tục hoàn thiện hệ thống pháp lý và cả những định chế cần thiết cho hoạt động kinh doanh chứng khoán phái sinh. Đặc biệt, cần có những quy định rõ ràng, thống nhất, phù hợp thông lệ quốc tế về chế độ kế toán, kiểm toán và thông tin phục vụ hoạt động của thị trường chứng khoán đối với các công ty có niêm yết cổ phiếu trên thị trường chứng khoán. Phát triển rộng rãi cơ chế và mạng lưới thông tin chuyên đề, chuyên ngành, và thông tin đại chúng về chứng khoán và thị trường chứng khoán. Việt Nam cần bám sát các chuẩn mực kế toán quốc tế do Tổ chức Quốc tế các Ủy ban Chứng khoán(IOSCO) đã thông qua để “chuẩn hoá và quốc tế hoá” các quy định kế toán cần thiết, tạo thuận lợi cho sự hội nhập của thị trường chứng khoán Việt Nam vào môi trường chung của kinh doanh chứng khoán quốc tế, tạo điều kiện cho việc phát hành chứng khoán của các doanh nghiệp Việt Nam tại các thị trường chứng khoán nước ngoài.

Theo đó cần chú trọng những nội dung cụ thể sau: Ủy ban chứng khoán cần thiết trình Bộ Tài chính, Bộ Tài chính trình Chính phủ để bổ sung các quy định về tổ chức và hoạt động của các đối tượng tham gia thị trường chứng khoán phái sinh, quy định về công bố thông tin, quy định về cấp chứng chỉ hành nghề kinh doanh chứng khoán phái sinh, quy định về thuế, phí trên thị trường chứng khoán phái sinh... để bảo đảm một hành lang pháp lý tương đối đầy đủ giúp cho thị trường chứng khoán phái sinh vận hành hiệu quả, ổn định.

Việc triển khai xây dựng thị trường chứng khoán phái sinh được gắn với việc tái cấu trúc mô hình tổ chức thị trường theo đề án hợp nhất các SGDCK. Sàn giao dịch chứng khoán phái sinh là một trong ba sàn giao dịch thuộc SGDCK Việt Nam

theo mô hình tái cấu trúc hai SGDCK hiện hành thành một Sở giao dịch chứng khoán thống nhất.

Sàn giao dịch phái sinh vận hành song hành cùng sàn giao dịch cổ phiếu, trái phiếu. Hệ thống giao dịch chứng khoán phái sinh sẽ được tổ chức gần giống với hệ thống giao dịch trên thị trường cổ phiếu, đó là hệ thống đấu giá khớp lệnh với các phiên giao dịch khác nhau.

Trung tâm lưu ký chứng khoán Việt Nam vẫn là đơn vị tổ chức việc thanh toán bù trừ cho các chứng khoán phái sinh. Hệ thống thanh toán sẽ cần một Trung tâm thanh toán bù trừ đóng vai trò là đối tác trung tâm (CCP- Central counterparty) bên cạnh hệ thống đăng ký, lưu ký, bù trừ và thanh toán chứng khoán hiện nay của Trung tâm Lưu ký Chứng khoán Việt Nam. Bộ phận thanh toán bù trừ với chức năng CCP sẽ đóng vai trò là người bán của mọi người mua và người mua của mọi người bán. Rủi ro thanh toán sẽ được đảm bảo bởi CCP sẽ là người chịu rủi ro cuối cùng.

Cần đẩy nhanh hơn quá trình tái cấu trúc tổ chức thị trường chứng khoán theo phê duyệt của Chính phủ tại Quyết định phê duyệt Đề án phát triển Thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2011-2020 số 252/QĐ-TTg ngày 01/03/2012 trong nhóm giải pháp về tái cấu trúc tổ chức thị trường chứng khoán Việt Nam theo hướng: Tổ chức việc giao dịch chứng khoán theo hướng cả nước chỉ có một SGDCK. Thị trường chứng khoán Việt Nam bao gồm các khu vực là thị trường cổ phiếu, thị trường trái phiếu, thị trường chứng khoán phái sinh. Liên kết giữa SGDCK và Trung tâm lưu ký chứng khoán để gắn kết mạnh hoạt động thanh toán, bù trừ và lưu ký chứng khoán với hoạt động giao dịch chứng khoán...

Thị trường chứng khoán phái sinh nên đi theo hướng thị trường tập trung. Các công cụ gốc bao gồm chứng khoán, vàng, lãi suất, hối đoái và hàng hóa và đặc biệt là bất động sản. Cơ chế thanh toán trên thị trường chứng khoán phái sinh nên áp dụng cơ chế thanh toán/sẽ chuyển giao được thực hiện trong tương lai, thay vì cơ chế thanh toán trước/chuyển giao trước như hiện nay.

Do đó, khi tham gia thị trường chứng khoán phái sinh, các công ty chứng khoán thành viên phải có trách nhiệm cao hơn trong việc đảm bảo các nghĩa vụ thanh toán,

là người đứng sau các giao dịch của khách hàng. Điều này đòi hỏi phải tăng các yêu cầu về vốn và một số yêu cầu khác như công nghệ, kỹ thuật, kinh nghiệm, quy chuẩn tác nghiệp... so với các yêu cầu vốn trên thị trường chứng khoán cơ sở. Bên cạnh đó, chi phí cho việc tham gia vào thị trường chứng khoán phái sinh và khoản tiền đặt cọc theo yêu cầu có thể lớn hơn lợi nhuận kỳ vọng do thị phần của các công ty này là thấp. Như vậy chỉ những công ty chứng khoán đáp ứng được các điều kiện của Ủy ban chứng khoán mới có thể làm tổ chức trung gian trên thị trường chứng khoán phái sinh.

Về phía các ngân hàng hay các tổ chức tài chính khác, do các sản phẩm chứng khoán phái sinh được nhìn nhận là các loại “chứng khoán” theo Luật chứng khoán nên vai trò trung gian chứng khoán có thể chỉ được thực hiện thông qua các công ty chứng khoán.

3.3.2. Vai trò quản lý của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam

Đổi mới tư duy về bàn tay của Nhà nước trong một thế giới hội nhập đang biến đổi hình thành ngày càng rõ nét... với các biểu hiện và yêu cầu chủ yếu sau:

- Không duy ý chí, giáo điều, cực đoan, hoặc quá nhấn mạnh và tuyệt đối hóa vai trò chỉ huy tập trung, mang tính áp đặt một chiều của nhà nước, hoặc thả nổi hoàn toàn và đặt toàn bộ quá trình phát triển kinh tế theo sự dẫn dắt có tính đầu cơ, mù quáng, “bầy đàn” cao của các tín hiệu và sức mạnh thị trường tự do, nhấn mạnh lợi ích tư nhân, cục bộ và ngắn hạn... Nói cách khác, cần vỗ bằng cả hai bàn tay nhà nước và thị trường, không thể hoan hô chỉ bằng 1 bàn tay... Vấn đề then chốt cho một nền kinh tế thành công là mô hình phát triển được lựa chọn phải phù hợp cả với bối cảnh quốc tế, lẫn các điều kiện lịch sử cụ thể trong nước, cho phép khai mở, cộng hưởng cao nhất các tiềm năng và hiệu quả các nguồn lực phát triển trong và ngoài nước, tham gia sớm, ngày càng chặt chẽ và hiệu quả vào “chuỗi giá trị gia tăng toàn cầu”... Đặc biệt, sự phát triển các tiềm năng và tự do cá nhân; sự hợp tác và thịnh vượng về kinh tế; sự đồng thuận, dân chủ và gắn kết về xã hội trong một thế giới ngày càng “phẳng”, hòa hợp và thân thiện hơn với môi trường đang và sẽ ngày càng được

coi là 03 trụ cột hợp thành chủ yếu, vừa là mục tiêu, vừa là động lực phát triển của văn minh nhân loại đương đại.

- Chủ động tham khảo, đan xen và phối hợp chính sách giữa các quốc gia trong phạm vi khu vực, cũng như toàn cầu với mức tăng tiến cùng chiều với sự gia tăng khối lượng trao đổi quốc tế song phương và đa phương, trước hết trong các lĩnh vực thương mại, đầu tư, dịch vụ và lao động; coi trọng các yêu cầu và thúc đẩy hoàn thiện các định chế quốc gia và quốc tế quản lý các quá trình phối hợp và trao đổi đó, để gia tăng sức mạnh, khả năng và hiệu quả giải quyết các vấn đề quốc gia, khu vực và toàn cầu. Đang qua dần thời mà mỗi nước đóng cửa để tự giải quyết những vấn đề phát triển của mình, dù đó là vấn đề nhỏ nhất và nước đó là lớn, mạnh nhất thế giới.

- Vai trò đầu tư trực tiếp, cũng như là trụ cột phát triển của nhà nước ngày càng giảm hoặc được định hướng hỗ trợ phát triển đầu tư tư nhân, song nhà nước có vai trò ngày càng to lớn trong cuộc chiến với các chấn động cơ cấu hoặc chu kỳ kinh tế bộc phát, nhất là khủng hoảng tài chính- ngân hàng, xảy ra ở trong nước hay nước ngoài, nguyên nhân không trực tiếp từ sai lầm của Chính phủ hoặc trong khu vực kinh tế nhà nước. Đồng thời, vai trò của công tác thông tin, dự báo và giám sát, cảnh báo an toàn, nhất là an toàn hệ thống tài chính- ngân hàng, là hết sức quan trọng và không thể coi nhẹ trong bất luận trường hợp nào và vào thời điểm nào... Ngoài ra, cần luôn tỉnh táo với các tác động lan tỏa, dây chuyền có tính 2 mặt của các biến cố và chính sách kinh tế trên thị trường trong nước và quốc tế. Cần dập ngay khủng hoảng từ khi nó còn nhen nhóm, thay vì khi nó đã thành đám cháy mạnh và lan rộng, thì chi phí là khó đo lường, nhất là với một nước còn nghèo và các thiết chế thị trường còn chưa phát triển, hoàn thiện.

- Bàn tay điều chỉnh của Nhà nước cần chuyển dịch theo hướng giảm can thiệp hành chính trực tiếp, để chuyển sang phương thức can thiệp gián tiếp, có tính định hướng và giám sát nhiều hơn, vừa tuân thủ các yêu cầu và lợi ích thị trường, vừa không làm xấu đi sự ổn định kinh tế vĩ mô và bảo đảm hài hòa các lợi ích trong quá trình phát triển, nhất là không lạm dụng sức chịu đựng và đổ gánh nặng khủng hoảng lên người dân, người tiêu dùng. Tăng cường vai trò các loại quỹ bình ổn thị trường

và sử dụng linh hoạt các công cụ nợ, biến nợ xấu thành chứng khoán có thể mua- bán trên thị trường nợ là một trong các lựa chọn cần thiết và hiệu quả trong trường hợp này và cho mục tiêu đó...

3.3.3. Vai trò quản lý của Ủy ban chứng khoán Nhà nước và Bộ Tài chính

3.3.3.1. Nâng cao chất lượng thẩm định thông tin cơ sở

Cần coi trọng công tác thẩm định chất lượng thông tin từ cơ sở. Bên cạnh các tổ chức đánh giá hệ số tín nhiệm phi Chính phủ, Nhà nước cần có những quy định và đơn vị của mình có chức năng chuyên về công tác thông tin, đảm bảo cung cấp đầy đủ, rộng rãi, cập nhật, chính xác và minh bạch các thông tin cần thiết phục vụ hoạt động thị trường chứng khoán về các nội dung yêu cầu thông tin nêu trên.

Cần phân công trách nhiệm rõ ràng nhằm tránh những chồng chéo về hoạt động của các tổ chức tự quản và cơ quan quản lý nhà nước trong lĩnh vực thông tin chứng khoán.

3.3.3.2. Tăng cường giáo dục nhận thức và năng lực xử lý thông tin thị trường

Cần chú trọng tăng cường giáo dục nhận thức và năng lực xử lý thông tin thị trường và tự bảo vệ mình cho các nhà đầu tư chứng khoán, nhằm giúp họ hiểu đúng đắn nhất chất lượng hàng hoá (tức chứng khoán) có trong tay họ, cũng như về đặc điểm của kinh doanh trên thị trường chứng khoán, từ đó tự định hướng, điều chỉnh và giảm thiểu thiệt hại, rủi ro trong kinh doanh chứng khoán từ những đại dột của chính mình.

Đồng thời, tổ chức đào tạo dưới các hình thức thích hợp nhằm không ngừng nâng cao chuyên môn nghiệp vụ về thị trường chứng khoán cho đội ngũ cán bộ quản lý và phục vụ kinh doanh chứng khoán. Có thể kết hợp với các cơ sở đào tạo có uy tín trong và ngoài nước để tổ chức các khóa đào tạo, bồi dưỡng một cách thường xuyên trên cơ sở nâng cao hiệu quả đào tạo.

3.3.3.3. Có cơ chế chế tài nghiêm khắc, kịp thời, hiệu quả đối với các sai phạm

Cần có cơ chế chế tài nghiêm khắc, kịp thời, hiệu quả đối với các sai phạm việc bảo đảm chất lượng thông tin và cung cấp các dịch vụ phục vụ kinh doanh chứng khoán. Cần tăng cường hoạt động kiểm tra giám sát của các Ban thanh tra liên ngành

(Ủy ban chứng khoán, công an, cơ quan thuế...) với việc phát hành cổ phiếu “chui”, huy động vốn một cách “vô tội vạ”, sử dụng vốn thiếu trách nhiệm, kém hiệu quả, thậm chí sử dụng vốn đi đầu tư bất hợp pháp gây thua lỗ cho doanh nghiệp.

Tăng cường kiểm tra, giám sát thi hành pháp luật về chứng khoán- kinh doanh chứng khoán, áp dụng linh hoạt các biện pháp cấp, đình chỉ và thu hồi các loại giấy phép trong lĩnh vực chứng khoán và kinh doanh chứng khoán đối với các đơn vị và cá nhân vi phạm các quy định về phổ biến và bảo đảm chất lượng, an toàn thông tin chứng khoán. Đặc biệt, cần tăng cường mức xử phạt (tịch thu toàn bộ khoản lợi bất chính và phạt thêm gấp nhiều lần khoản lợi đó, cấm hành nghề vĩnh viễn, thậm chí đưa một số hành vi vi phạm nguy hiểm vào Bộ Luật hình sự để xử lý như những loại tội phạm mới) và thông tin rộng rãi về các đối tượng và hành vi vi phạm trên các phương tiện thông tin đại chúng, nhằm giữ nghiêm kỷ cương trên thị trường chứng khoán.

3.3.3.4. Thực hiện tổng kết rút kinh nghiệm

Cần không ngừng rút kinh nghiệm các hoạt động nghiệp vụ mà trên thực tế còn là hết sức mới mẻ đối với cả người mua- người bán và người trung gian, cũng như các cơ quan quản lý chứng khoán. Kết hợp học tập kinh nghiệm nước ngoài để ngày càng hoàn thiện môi trường kinh doanh chứng khoán Việt Nam và tìm ra, sử dụng hiệu quả các “thanh hãm” an toàn cho sự vận hành của thị trường chứng khoán Việt Nam.

Ngoài ra, cần nâng cao các tiêu chuẩn thành lập và kiểm tra chất lượng hoạt động của các CTCK, đề cao các yêu cầu về cơ sở hạ tầng- kỹ thuật, chất lượng dịch vụ và đạo đức nghề nghiệp trong hoạt động kinh doanh, thực hiện triệt để việc tách tài khoản tiền chứng khoán của các nhà đầu tư sang ngân hàng, hạn chế sự lợi dụng tài khoản của nhà đầu tư của một số nhân viên CTCK để trục lợi... Thị trường chứng khoán nước ta còn quá nhỏ bé và dễ bị tổn thương, việc tăng cường chất lượng công tác thông tin và giám sát, xử phạt các vi phạm hành chính, củng cố lòng tin cho nhà đầu tư là việc làm thiết thực và cấp bách để củng cố sự phát triển lành mạnh và vững chắc của thị trường chứng khoán nói riêng, nền kinh tế thị trường Việt Nam nói chung.

3.4. LỘ TRÌNH TỔNG QUÁT VỀ ỨNG DỤNG KỸ THUẬT CHỨNG KHOÁN HÓA

Xuất phát từ thực tế nền kinh tế Việt Nam, từ hoạt động của thị trường chứng khoán Việt Nam và những bài học kinh nghiệm từ Mỹ, từ Malaysia có thể đưa ra một lộ trình tổng quát để thực hiện chứng khoán hóa một cách vững chắc như sau:

3.4.1. Từ năm 2014 đến năm 2017 chuẩn bị các văn bản dưới luật, các điều kiện khác và ứng dụng thí điểm kỹ thuật chứng khoán hóa

Từ năm 2014 đến năm 2017 là thời gian chuẩn bị các văn bản quy phạm pháp luật cho việc ứng dụng chứng khoán hóa trong nền kinh tế Việt Nam. Để ứng dụng kỹ thuật chứng khoán hóa ở Việt Nam trước hết cần xây dựng bổ sung hệ thống luật pháp, nhất là những văn bản pháp quy để tạo nên sự đồng bộ và tính khả thi cao. Có thể nói đây là một trong những vấn đề Việt Nam còn không ít những hạn chế, do vậy đây là vấn đề có tính chất quyết định cho hoạt động chứng khoán hóa nhanh chóng đi vào cuộc sống một cách ổn định.

Thực hiện thí điểm ứng dụng kỹ thuật chứng khoán hóa. Theo đó, có thể chọn một bộ phận của Công ty quản lý tài sản nợ của các TCTD (VAMC) như đã áp dụng đối với Ngân hàng người nghèo thuộc NHNo&PTNT Việt Nam trước đây, sau này tách ra thành Ngân hàng Chính sách – Xã hội Việt Nam.

Như đã đề cập, mô hình hoạt động của VAMC có những nét tương đồng nhất định của Tổ chức trung gian chuyên trách. Hoạt động của VAMC là mua nợ có bảo đảm bằng tài sản thế chấp là bất động sản của các NHTM và thanh toán bằng tiền hoặc trái phiếu đặc biệt. Có thể coi đó là tiền đề cho hoạt động của công ty chứng khoán hóa.

Điểm khác của công ty VAMC là mua nợ xấu và cơ chế mua bán, thanh toán đặc biệt hơn và công ty này là công ty của Nhà nước (vốn nhà nước – công ty trực thuộc NHNN Việt Nam) và mục đích hoạt động khác với công ty chứng khoán hóa. Song điểm chung là đều mua bán nợ và các khoản nợ liên quan đến bất động sản của các NHTM.

Do đó sau thời gian VAMC được chọn làm thí điểm, khi thành công sẽ tách bộ phận này ra khỏi VAMC để thành lập Tổ chức trung gian chuyên trách đúng nghĩa của nó.

Song song đó là chuẩn bị các điều kiện quan trọng khác như sự tương hợp về đặc tính và chất lượng của tài sản được chứng khoán hóa như về thời hạn, lãi suất, tài sản đảm bảo... chuẩn bị cơ sở hạ tầng về thông tin sao cho kịp thời, đầy đủ và minh bạch trên thị trường.

Chính phủ cần có kế hoạch một cách rõ ràng và có sự chuẩn bị chu đáo để khi cần thiết can thiệp một cách nhanh chóng, bài bản vào thị trường để giữ vững thị trường trong những lúc gặp khó khăn như Chính phủ Mỹ đã từng xử lý.

Cần chú trọng trong đào tạo nguồn nhân lực cho các chủ thể tham gia vào chứng khoán hóa. Đồng thời có biện pháp thúc đẩy nhanh quá trình hiện đại hóa, đồng bộ hóa công nghệ tin học cho hoạt động chứng khoán hóa.

Đối tượng chứng khoán hóa là những hợp đồng cho vay mua nhà ở của các NHTM đồng nhất, cùng loại vay, cùng thời hạn và có cùng lãi suất cho vay.

Địa bàn thí điểm là Hà Nội và Thành phố Hồ Chí Minh bởi hai thành phố này có sự phát triển khá và hiện là trung tâm kinh tế, tài chính, ngân hàng của cả nước.

3.4.2. Từ năm 2018 chính thức ứng dụng kỹ thuật chứng khoán hóa trước hết là những khoản cho vay bất động sản có tài sản thế chấp

Khi có các Tổ chức trung gian chuyên trách có uy tín, việc cơ cấu lại hệ thống các định chế tài chính, nhất là NHTM và các tổ chức định mức tín nhiệm, bảo lãnh phát hành... cùng những điều kiện khác cho việc ứng dụng kỹ thuật chứng khoán hóa sẽ chính thức ứng dụng kỹ thuật chứng khoán hóa tại Việt Nam.

3.4.3. Từ năm 2019 đến năm 2023 tiếp tục hoàn thiện thị trường và từ 2024 mở rộng chứng khoán hóa

Từ 2019 tiếp tục hoàn thiện thị trường, chú trọng phát triển mạnh chứng khoán hóa các khoản cho vay bất động sản, nhất là các khoản cho vay mua nhà ở có thế chấp tài sản, nhằm đảm bảo cho thị trường ổn định và rút kinh nghiệm cho việc mở rộng đối tượng chứng khoán hóa.

Trong giai đoạn này cần chú trọng hoàn thiện các điều kiện cần thiết ở mức độ cao hơn, hoàn thiện hơn để có thể thực hiện mở rộng chứng khoán hóa sang các đối tượng khác một cách vững chắc.

Từ năm 2024 trên cơ sở đã có kinh nghiệm từ hoạt động chứng khoán hóa các tài sản bất động sản có thể mở rộng chứng khoán hóa cho các tài sản khác, kể cả lãi suất, tỷ giá...

Lộ trình tổng quát trên được đưa ra trong điều kiện hiện nay trên cơ sở dự báo những năm tiếp theo. Tuy nhiên, khi cần thiết có thể điều chỉnh cho phù hợp với thực tế nhằm đảm bảo phát triển ổn định, bền vững thị trường chứng khoán phái sinh ở Việt Nam.

3.5. GIẢI PHÁP VĨ MÔ KHÁC NHẪM HỖ TRỢ ỨNG DỤNG KỸ THUẬT CHỨNG KHOÁN HÓA Ở VIỆT NAM

3.5.1. Hoàn thiện luật pháp

Cần sớm chuẩn bị để có thể có những nội dung quy định cụ thể về lĩnh vực chứng khoán hóa, làm cơ sở pháp lý cho việc áp dụng và thực hiện kỹ thuật này tại Việt Nam. Cụ thể các vấn đề sau:

- Quy định về các tổ chức được tham gia trong chứng khoán hoá, trách nhiệm và quyền hạn.
- Quy định cụ thể về hoạt động của công ty chứng khoán hoá.
- Quy định về các loại tài sản được phép chứng khoán hoá, điều kiện đối với các loại tài sản này, trước mắt là các khoản cho vay mua nhà nói chung, vì những khoản tín dụng này rất thuận lợi cho chứng khoán hoá thành công.
- Tiếp tục bổ sung để hoàn thiện các quy định về việc phối hợp giữa các cơ quan chức năng trong việc xử lý tài sản đảm bảo nợ vay, hiện nay là Nghị định 178/1999/NĐ-CP, Nghị định 85/2002/NĐ-CP về tài sản đảm bảo nợ vay và xử lý TSBD nợ vay ngân hàng.

3.5.2. Tự do hóa thị trường

Chỉ có tự do mua bán, chuyển nhượng các khoản nợ nói chung và các khoản tín dụng bất động sản nói riêng mới cho phép triển khai thực hiện việc áp dụng kỹ thuật

này. Do đó, cần có những điều chỉnh cần thiết để việc mua bán tài sản, hàng hóa trên cơ sở quan hệ hàng hóa – tiền tệ trên thị trường dưới sự tác động của các quy luật kinh tế thị trường có sự điều tiết của Nhà nước.

3.5.3. Giảm thuế thu nhập doanh nghiệp, cá nhân tham gia trên thị trường chứng khoán hóa

Chính phủ xem xét để có thể giảm thuế thu nhập đối với các chủ thể tham gia trên thị trường chứng khoán phái sinh nhằm tạo điều kiện khuyến khích các tổ chức này tham gia áp dụng và thực hiện kỹ thuật chứng khoán hoá nói chung và các khoản tín dụng bất động sản nói riêng.

3.5.4. Thành lập Tổ chức trung gian chuyên trách

Chứng khoán hoá là một kỹ thuật tài chính phức tạp – là kỹ thuật mới, rất mới đối với thị trường tài chính nước ta, nền kinh tế nước ta. Chính vì lẽ đó sự thành công trong lần đầu tiên khi áp dụng có ý nghĩa quyết định, ý nghĩa quan trọng. Do đó, để đảm bảo tính khả thi cao khi triển khai thực hiện kỹ thuật này, Chính phủ cần đặc biệt quan tâm đến hoạt động này. Trong đó, xem xét thành lập Tổ chức trung gian chuyên trách của Nhà nước (vốn thuộc sở hữu Nhà nước). Sự ra đời của Tổ chức trung gian chuyên trách Nhà nước sẽ có những ưu điểm, thuận lợi vượt trội so với các công ty chứng khoán hoá tư nhân. Điều này xuất phát từ chính các ý nghĩa sau:

Tổ chức trung gian chuyên trách Nhà nước sẽ có được niềm tin nơi công chúng, mang lại uy tín cao nhất trong việc phát hành các loại trái phiếu, nhờ tạo niềm tin, tạo uy tín nơi nhà đầu tư ngay từ ban đầu.

Tổ chức trung gian chuyên trách Nhà nước nên việc giải quyết các quan hệ pháp lý đối với các cơ quan nhà nước khác trong quá trình chứng khoán hoá sẽ đồng bộ và nhanh chóng hơn.

Việc áp dụng kỹ thuật chứng khoán hoá còn mới mẻ nên giai đoạn đầu cần thiết phải tạo lập sự ổn định cho thị trường. Một Tổ chức trung gian chuyên trách Nhà nước sẽ góp phần ổn định hơn đối với cả thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp đối với các khoản phải thu, các khoản nợ.

3.5.5. Tiếp tục thực hiện đẩy nhanh quá trình tái cơ cấu nền kinh tế nhất là tái cơ cấu các trung gian tài chính trong đó có hệ thống ngân hàng thương mại

Đẩy nhanh quá trình tái cơ cấu nền kinh tế nhất là tái cơ cấu các trung gian tài chính trong đó đặc biệt là hệ thống NHTM là giải pháp quan trọng, tạo nền tảng vững chắc cho thị trường tài chính phát triển, thúc đẩy các hoạt động tài chính phát triển nói chung và chứng khoán hóa các tài sản tài chính nói riêng.

3.5.6. Giải pháp đối với các tổ chức tín nhiệm

Cần tăng cường hơn nữa các giải pháp về chính sách để thúc đẩy sự phát triển của công ty định mức tín nhiệm. Trong đó, khuyến khích thành lập và sử dụng các định mức tín nhiệm là rất quan trọng.

Ban hành quy định, tiêu chuẩn cho hoạt động của các công ty định mức tín nhiệm. Đặc biệt, có quy định về hành lang pháp lý để công ty thành lập và hoạt động: quy định về vốn tối thiểu; quy định về phổ biến thông tin và phân bổ nguồn lực...

3.5.7. Thành lập Quỹ tiết kiệm nhà ở tiến đến thành lập Ngân hàng cho vay mua nhà ở

Trước mắt có thể thành lập 02 quỹ tiết kiệm nhà ở tại Hà Nội và Thành phố Hồ Chí Minh, vì 02 thành phố này vừa có điều kiện phát triển và cũng là 02 thành phố có nhu cầu vay mua nhà ở rất cao so với các tỉnh thành khác trong nước. Thành lập 02 quỹ này không chỉ góp phần ổn định thị trường bất động sản, bảo đảm an sinh xã hội mà còn là cơ sở vững chắc cho chất lượng các khoản tín dụng bất động sản, tạo điều kiện rất lớn cho kỹ thuật chứng khoán hóa các khoản vay bất động sản phát triển.

Trong tương lai nên xem xét xúc tiến thành lập ngân hàng chuyên trách cho vay nhà ở của Việt Nam. Như đã đề cập Ngân hàng nhà ở vốn đã có ở Việt Nam, nay cần thiết phải khôi phục lại mô hình ngân hàng này, bởi có lợi cho quốc kế dân sinh và cho hoạt động chứng khoán hóa các khoản cho vay nhà ở, một nhu cầu và cũng là chiến lược an sinh dân chúng của Nhà nước.

3.5.8. Hoàn thiện và nâng cao hiệu quả hoạt động của VAMC

VAMC có nhiệm vụ chủ yếu, trước hết là xử lý nợ xấu. Như đã phân tích, VAMC thực hiện các khoản nợ mua (các khoản nợ xấu), trên cơ sở đó VAMC phát

hành trái phiếu đặc biệt thanh toán cho các TCTD – để tạo thanh khoản. Song có thể nhận thấy về bản chất VAMC đã và đang “manh nha” tạo hàng hóa cho thị trường. Tuy khác rất nhiều về bản chất, về mô hình, về cơ chế hoạt động; song hoạt động của VAMC cũng có một số mục tiêu phản ánh vấn đề mà chứng khoán hóa cần giải quyết. Do đó, hiệu quả hoạt động của VAMC sẽ là bài học kinh nghiệm quý báu đối với Tổ chức trung gian chuyên trách trong thực hiện chứng khoán hóa khi được thành lập và đi vào hoạt động. Bên cạnh đó, sự hoạt động của VAMC gia tăng và nâng cao chất lượng tín dụng, có tác động tích cực đến thị trường tài chính, hoạt động ngân hàng và đến việc ứng dụng chứng khoán hóa để phát triển thị trường tài chính.

Kết luận chương 3

Trong chương 3 luận án tập trung cho chủ đề nghiên cứu là đưa ra các giải pháp ứng dụng kỹ thuật chứng khoán hóa phát triển thị trường tài chính Việt Nam trong điều kiện hội nhập quốc tế, luận án thực hiện được những nội dung chủ yếu sau:

Một: Đưa ra những dự báo và nhận định khả năng ứng dụng chứng khoán hóa ở Việt Nam, với những nội dung: Thị trường tài chính Việt Nam đã định hình và có xu hướng phát triển nhanh trong thời gian tới. Những dự báo và đánh giá về thị trường tiền tệ, thị trường chứng khoán và những tác động từ các yếu tố liên quan, tác động của hội nhập kinh tế quốc tế đối với thị trường tài chính Việt Nam trong giai đoạn 2012 - 2015 và tầm nhìn 2020. Những cơ hội và thách thức ngày càng cao và tác động ảnh hưởng nhanh hơn, rộng hơn và sâu hơn cùng những rủi ro từ biến động thị trường hàng hoá là rất lớn. Độ mở của nền kinh tế lớn và những biến động ngày càng phức tạp của thị trường chứng khoán do tác động nhiều hơn bởi các yếu tố thị trường tài chính quốc tế và thị trường hàng hóa toàn cầu.

Luận án đưa ra những dự báo về khả năng thích ứng và phát triển của thị trường tài chính Việt Nam như sẽ tiếp tục phát triển với quy mô hoạt động mở rộng gắn với việc hình thành các định chế tài chính ngày càng đa dạng về loại hình hoạt động; mở rộng về phạm vi cung cấp dịch vụ ngân hàng của các hiện diện thương mại trên lãnh thổ Việt Nam; phát triển nhanh về dịch vụ ngân hàng điện tử gắn liền với ứng dụng

công nghệ ngân hàng hiện đại; Thị trường chứng khoán sẽ phát triển hiệu quả, ổn định và bền vững hơn.

Hai: Luận án đưa ra các giải pháp ứng dụng kỹ thuật chứng khoán hóa ở Việt Nam trong điều kiện hiện nay, bao gồm: Giải pháp hoàn thiện và thành lập các định chế tài chính thực hiện chứng khoán hóa. Giải pháp đổi mới mô hình tăng trưởng gắn liền với cơ cấu lại hệ thống các định chế tài chính, tăng cường hợp tác, gắn kết giữa các ngân hàng và định chế tài chính khác đồng thời nâng cao hiệu quả hoạt động của các NHTM. Giải pháp phát triển đa dạng hóa dịch vụ tài chính ngân hàng trên cơ sở hiện đại hóa hệ thống công nghệ và tiếp tục mở rộng và phát triển các định chế tài chính, đặc biệt là các hệ thống mạng lưới kinh doanh.

Những giải pháp tiếp theo là xây dựng các quy trình chứng khoán hóa, trong đó nêu tổng quát về quy trình và quy trình cụ thể chứng khoán hóa; quy trình cho vay của NHTM; vấn đề bảo lãnh phát hành, quy trình phát hành cổ phiếu chứng khoán hóa. Giải pháp về hệ thống thông tin và quản trị rủi ro trong việc phát hành cổ phiếu chứng khoán hóa; trong việc quản lý thị trường tài chính và các thành viên thị trường (các định chế tài chính và nhà đầu tư), đảm bảo phòng ngừa rủi ro cho thị trường.

Ba: Luận án đưa ra những giải pháp quản lý Nhà nước nhằm hỗ trợ ứng dụng chứng khoán hóa bao gồm: Hoàn thiện hệ thống các văn bản pháp luật liên quan đến ứng dụng chứng khoán hóa và vai trò của các cơ quan quản lý nhà nước đối với thị trường tài chính: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, Ủy ban chứng khoán Nhà nước và Bộ Tài chính.

Bốn: Luận án đưa ra lộ trình tổng quát về ứng dụng kỹ thuật chứng khoán hóa bao gồm 03 giai đoạn: từ năm 2014 đến năm 2017: chuẩn bị các văn bản dưới luật, các điều kiện khác và ứng dụng thí điểm kỹ thuật chứng khoán hóa; từ năm 2018 chính thức ứng dụng kỹ thuật chứng khoán hóa bất động sản và từ năm 2019 đến năm 2023 tiếp tục hoàn thiện thị trường và từ năm 2024 mở rộng chứng khoán hóa.

Năm: Luận án đưa ra một số giải pháp vĩ mô khác nhằm hỗ trợ ứng dụng kỹ thuật chứng khoán hóa ở Việt Nam như: giải pháp hoàn thiện luật pháp; tự do hóa thị trường; giảm thuế thu nhập doanh nghiệp, cá nhân tham gia trên thị trường chứng

khoán hóa; thành lập Tổ chức trung gian chuyên trách; tiếp tục thực hiện đầy nhanh quá trình tái cơ cấu nền kinh tế nhất là tái cơ cấu các trung gian tài chính trong đó có hệ thống NHTM; thành lập các tổ chức tín nhiệm và Quỹ tiết kiệm nhà ở tiến đến thành lập Ngân hàng cho vay mua nhà ở và giải pháp hoàn thiện, nâng cao hiệu quả hoạt động của VAMC.

Điểm mới đạt được trong chương 3 bao gồm toàn bộ các giải pháp mà luận án đưa ra, bởi những nội dung này chưa có ở Việt Nam một cách có hệ thống như nghiên cứu của luận án. Trong đó đáng chú ý là giải pháp vừa có tính mới lại vừa có tính sáng tạo của luận án là xây dựng quy trình ứng dụng kỹ thuật chứng khoán hóa bao gồm cả tạo nguồn, tổ chức phát hành và phát hành, bảo lãnh phát hành và ý tưởng thành lập Tổ chức trung gian chuyên trách để thực hiện chứng khoán hóa ở Việt Nam từ VAMC.

KẾT LUẬN

Trong suốt 30 năm đổi mới – khi nền kinh tế đất nước phát triển theo cơ chế thị trường định hướng xã hội chủ nghĩa, thị trường tài chính Việt Nam đã và đang phát triển ngày càng hoàn thiện hơn và bền vững hơn. Đặc biệt, sau khi trải qua và chịu tác động của các cuộc khủng hoảng kinh tế toàn cầu, sự khó khăn và diễn biến phức tạp, càng đòi hỏi sự phát triển bền vững, tăng trưởng ổn định trong của thị trường trong bối cảnh hội nhập kinh tế quốc tế sâu rộng như hiện nay. Trong đó với nhiều sự tác động của các yếu tố thị trường, yếu tố kinh tế - xã hội là những vấn đề cơ bản và không phải dễ dàng thực hiện được đối với thị trường tài chính hiện nay. Trong khi đó những hạn chế về hàng hoá; về tính đa dạng của các công cụ tài chính cũng như sự linh hoạt của thị trường tiếp tục là những rào cản cho thị trường phát triển. Bên cạnh đó áp lực cạnh tranh là rất lớn và những tác động của thị trường tài chính thế giới là không nhỏ. Chính vì lẽ đó, sự cần thiết áp dụng kỹ thuật chứng khoán hoá trong phát triển thị trường tài chính có ý nghĩa chiến lược đối với thị trường tài chính Việt Nam, nó tạo ra khả năng lớn về nguồn cung hàng hoá cũng như nâng cao chất lượng hàng hoá. Đặc biệt nó tạo ra cơ chế tuần hoàn và chu chuyển vốn năng động, linh hoạt hơn rất nhiều cho thị trường tài chính, cũng như kết nối hiệu quả giữa các bộ phận thị trường mà quan trọng nhất là mối liên hệ giữa hai bộ phận cơ bản: thị trường tiền tệ tín dụng ngân hàng - thị trường chứng khoán. Đây là mục tiêu, ý nghĩa quan trọng mà luận án nghiên cứu quan tâm và kỳ vọng mang lại những giải pháp tích cực, thiết thực cho thị trường tài chính phát triển hiệu quả trong nền kinh tế hội nhập, phát huy hơn nữa vai trò của thị trường tài chính trong nền kinh tế hiện đại. Tuy nhiên, đây là luận án khó, không chỉ là ứng dụng một công cụ tài chính hiện đại tại Việt Nam mà còn khó về phân tích đánh giá thị trường tài chính Việt Nam trong điều kiện tác động của khủng hoảng kinh tế toàn cầu, điều kiện hội nhập kinh tế quốc tế. Song luận án đặt vấn đề và giải quyết các vấn đề logic, chặt chẽ; sát với thực trạng và tình hình thị trường, những kết quả đạt được và tồn tại vướng mắc. Đặc biệt tác động của khủng hoảng; bài học khủng hoảng và diễn biến của thị trường tiền tệ, hoạt

động ngân hàng; của thị trường chứng khoán – làm cơ sở vững chắc cho các vấn đề đặt ra về phát triển và ứng dụng kỹ thuật chứng khoán hóa ở Việt Nam.

Luận án đặt ra những vấn đề về chứng khoán hóa, đặt ra sự cần thiết và lợi ích của chứng khoán hóa và hàng loạt những vấn đề có liên quan. Từ khó khăn vướng mắc đến thuận lợi, từ thực trạng và rủi ro của thị trường, đến những vấn đề của cơ chế chính sách. Song điểm cuối cùng là đưa ra được hệ thống giải pháp để giải quyết các vấn đề đó và “điểm rơi” của Luận án là phù hợp và có ý nghĩa thực tế rất cao, khi những yêu cầu về tái cơ cấu hệ thống ngân hàng, xử lý nợ xấu; phát triển bền vững thị trường chứng khoán và giải quyết hàng tồn kho bất động sản; phát triển thị trường nhà ở xã hội... Tất cả các vấn đề đó đều liên quan đến nội dung đề tài, đến chứng khoán hóa các khoản tín dụng bất động sản. Và hoạt động của Công ty VAMC – hình ảnh của công ty chứng khoán hóa, đã mở đường cho những lý luận của luận án có thể đưa vào thực tế nếu đặt vấn đề chứng khoán hóa các khoản tín dụng (nợ xấu) mà VAMC đã mua...

Nghiên cứu “Ứng dụng kỹ thuật chứng khoán hóa để phát triển thị trường tài chính Việt Nam trong điều kiện hội nhập kinh tế quốc tế” - Là lĩnh vực nghiên cứu mới, song tài liệu tham khảo trong nước rất hạn chế và rất khó khăn về mặt thu thập và xử lý số liệu nên gặp không ít khó khăn trong thực hiện đề tài. Mặc dù, đã được thầy Hồ Diệu và thầy Lê Hùng hướng dẫn tận tình, bản thân nghiên cứu sinh có nhiều nỗ lực và cố gắng trong nghiên cứu, song luận án khó tránh khỏi những hạn chế nhất định. Do vậy nghiên cứu sinh rất mong thầy cô giúp đỡ để hoàn thành tốt luận án nghiên cứu.

DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO

TIẾNG VIỆT

1. Nguyễn Dương (2003), “Chứng khoán hóa – Công cụ để huy động vốn”, Báo đầu tư chứng khoán, số 196.
2. Phạm Thúy Loan (2000), “ Kỹ thuật chứng khoán hóa trong hoạt động huy động vốn của doanh nghiệp”, Tạp chí ngân hàng số 1.
3. Dương Thị Phụng (2000), “Kỹ thuật chứng khoán hóa – một kỹ thuật tài chính đem lại hiệu quả và tính lưu hoạt cho thị trường vốn”, Tạp chí chứng khoán Việt Nam, số 1.
4. Dương Thị Phụng (2003), “Lợi ích và rủi ro tiềm năng của chứng khoán hóa”, Tạp chí chứng khoán Việt Nam, số 2. và “Thực trạng chứng khoán hóa của một số quốc gia trên thế giới – bài học kinh nghiệm cho Việt Nam”, Tạp chí chứng khoán Việt Nam, số 4,5.
5. Bộ xây dựng: Báo cáo tổng hợp các năm 2008, 2009, 2010, 2011, 2012
6. Chính phủ: Quyết định phê duyệt Đề án phát triển Thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2011-2020 số 252/QĐ-TTg ngày 01/03/2012
7. Công bố của Tổng Cục Thống kê: Niên giám thống kê 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, NXB Thống Kê
8. Công bố của Tổng cục Thống kê: Báo cáo tình hình Kinh tế - xã hội 2013, Tạp chí Thống kê, 12/2013
9. NHNN Việt Nam, Báo cáo thường niên 2008, 2009, 2010, 2011, 2012; Báo cáo tổng hợp tình hình hoạt động ngân hàng quý 3 năm 2013.
10. NHNN Việt Nam, Quy chế về nghiệp vụ thị trường mở kèm theo Quyết định số 01/2007/QĐ-NHNN
11. NHNN Việt Nam, Quy chế sửa đổi, bổ sung tại Quyết định số 27/2008/QĐ-NHNN ngày 30/9/2008
12. NHNN Việt Nam, Quy chế về môi giới tiền tệ ngày 7/4/2004 kèm theo Quyết định số 351/2004/QĐ-NHNN v/v tạo lập những chủ thể chuyên nghiệp cho thị trường.

13. NHNN, Quy chế phát hành tín phiếu kèm theo Quyết định số 211/QĐ-NH1 ngày 22/9/1994,
14. NHNN, Quy chế đấu thầu tín phiếu kho bạc tại NHNN ban hành kèm theo Quyết định số 61/QĐ-NHNN19 ngày 8/3/1995
15. NHNN, Quy chế tổ chức và hoạt động của thị trường mua, bán lại tín phiếu, kèm theo Quyết định số 76/QĐ-NH14 ngày 18/3/1995.
16. NHNN, Quyết định số 1325/2004/QĐ-NHNN ngày 15/10/2004 về việc ban hành Quy chế chiết khấu, tái chiết khấu giấy tờ có giá của tổ chức tín dụng đối với khách hàng
17. Ngân hàng Thế giới (WB) 912/7/2013), Báo cáo cập nhật tình hình phát triển kinh tế Việt Nam
18. Ủy ban nhân dân Thành phố (UBNDTP) Hồ Chí Minh: Báo cáo tổng thể về quy hoạch và phát triển nhà ở trên địa bàn thành phố - 2013
19. Ủy ban chứng khoán Nhà nước, Báo cáo hoạt động chứng khoán, năm 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 12/2013
20. Sở giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh, Báo cáo hoạt động thị trường chứng khoán, các năm 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 12/2013.

TIẾNG NƯỚC NGOÀI

21. Andrew Davidson, “Securitization Structuring and Investment Analysis” John Wiley & Sons, Inc (2003) Copyright (c) 2003 by Andrew Davidson
22. Best’s Credit Rating Methodology – From Best company Inc. Global Life and Non – Life Insurance Edition.
23. Credit Rating Agencies – Wikipedia the free encyclopedia
24. Financial Reform and Securitization – From Meyer – Brown Legal update July 15-2010.
25. Robert F. Stewart thuộc Viện Nghiên cứu Stanford, Menlo Park, California,
26. Keir Kohn (2000), “Financial Institutions and Markets”, McGraw Hill, Inc, New York.
27. Rating Methodology – Evaluating the Issuer – From standard & Poor’s.

28. Securitization – The Financial Instrument of the Future – by Vinod Kothari – Professor – chartered accountant – Kolkata – India – NXB John Wiley & Sons PTE_Ltd 2006 – Singapore.
29. Securitization: A new Era in American Finance by Leon T. Kendall – Professor of Finance and Real Estate.
30. Kellogg Graduate School of Management – Northwestern University – Trích trong tập sách A primer on Securitization. Edited by Leon T. Kendall and Michael J. Fishman. MIT Press. Edition 2000 – Page 1-to-16 (Chapter 1)
31. Securitization’s Role in Housing Finance: The special contributions of the Government – Sponsored Enterprises by Leland. C. Brendsel – Chairman and CEO of Freddie Mac. Trích trong tập sách A primer on Securitization. Edited by Leon T. Kendall and Michael J. Fishman. MIT Press. Edition 2000 – Page 17-to-29 Chapter 2
32. The Dodd – Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act – abbreviated and edited by Meyer-Brown (an English – American international Law Company). In 2010.
33. Title IX: Investor Protection and Improvements to the Regulation of Securities (page 101 to 112 – edition Meyer – Brown. 2010
34. The New Financial Instruments – An Investor’s guide – by Julian Walmsley – Copyright of John Wiley & Sons, Inc. 1988.
35. [(1) trang 7]: William W. Bartlett “Mortgage – Backed Securities” NXB Prentice Hall, Englewood Cliffs, Newe, Jerrey 07632 năm 1989.
36. [(2) & (3) trang 7]: Leon T. Kendall, Professor of Finance and Real Estate Kellogg Graduate School of Management, Northwestern University. – “A primer on Securitization” – NXB The MIT Press – edition 2000.
37. The origin of Securitization, Source of its growth, and its Future Potention by Lewis Ranieri.. Chairman and CEO of Ranieri and Co.Inc. Trích trong tập sách A primer on Securitization. Edited by Leon T. Kendall and Michael J. Fishman – lecture delivered by Lewis Ranieri during A Colloquium on Securitization sponsored by

Kellogg Graduate School of Management and Freddie Mac. MIT Press edition 2000.
Chapter 2 – Page 31 to 43.

38. The Road to Financial Regulatory Reform – by Roya Wolverson, Staff writer of Backgrounder – update July 22-2010 – written right after the President Obama signed the Dodd Frank Act.

39. The Uncontrolled Risk – (The lessons of Lehman brothers and how systemic Risk can still bring down the world financial system) – by Mark T. Williams (Former senior executive of several energy trading companies, examiner for the Federal Reserve Bank currently professor of finance and economics of Boston University – senior advisor at the Brattle Group, guest columnist for Reuters.com, Forbes.com, Boston Globe

40. Wall Street and the Financial Crisis: The Role of Credit Rating Agencies” a hearing held on April 23, 2010 by the US. Senate Permanent Subcommittee on Investigations (PSI) – by Melinda Calisti of Credit Risk Chronicles.

41. William W. Bartlett (1989), “Mortgage – Backed Securities”, Prentice Hall, New Jersey.

42. Peter S. Rose — Reviews, “Commercial Bank Management”, Discussion, Bookclubs, Lists; “Bank Management & Financial services by Peter S. Rose and Sylvia C. Hudgins, McGraw – Hill Irvine, Ninth Edition. ISBN: 978-0-07-803467-1 Or The used 8th edition ISBN: 978-0-07—724592-4

WEB

43. Lương Bằng, Điểm lại cập nhật tình hình phát triển kinh tế Việt Nam ngày 2-12, ông Sandeep Mahajan, chuyên gia kinh tế trưởng của Ngân hàng Thế giới (WB) - <http://www.baohaiquan.vn/pages/wb-gdp-viet-nam-2013-2015-khong-vuot-qua-55.aspx>

44. Việt Hùng, “Người thu nhập thấp vẫn khó mua nhà”, địa chỉ: <http://www.vnexpress.net/Vietnam/Xa-hoi/2006/03/3B9E74F4/>; ngày 5/3/2006

45. Mô hình SWOT, http://vi.wikipedia.org/wiki/Ph%C3%A2n_t%C3%ADch_SWOT

46. Minh Ngọc, <http://baodientu.chinhphu.vn/Gop-y-Hien-ke/GDP-binh-quan-dau-nguoi-dang-tien-toi-moc-1900-USD/178582.vgp>
47. Theo đầu tư chứng khoán online, “Sống chung với khủng hoảng”, địa chỉ: <http://www.agro.gov.vn/news/newsdetail.asp?targetID=4251>; ngày 6/10/2008
48. Theo Wikipedia, “Khủng hoảng tài chính Hoa Kỳ 2007-2009”, địa chỉ: http://vi.wikipedia.org/wiki/Kh%E1%BB%A7ng_ho%E1%BA%A3ng_t%C3%A0i_ch%E1%BB%A9ng...; ngày 04/08/2010.
49. Vinod Kothari’ Sucuiritization website, Bài học kinh nghiệm mỹ, <http://voer.vn/content/m34278/latest/?format=pdf>
50. The Laws That Govern the Securities Industry
Luật Chứng khoán năm 1933 (Securities Act of 1933) và Luật Giao dịch chứng khoán năm 1934 (Securities Exchange Act of 1934) và các sửa đổi, bổ sung của hai luật.
<http://www.sec.gov/about/laws.shtml>
51. Quy định về quản lý chứng khoán và hợp đồng tương lai của Singapore
<http://my.opera.com/phannghiemlawyer/blog/index.dml/tag/lu%E1%BA%ADt%20ch%E1%BB%A9ng%20kho%C3%A1n>

DANH MỤC CÔNG TRÌNH CỦA TÁC GIẢ

1. Phạm Kim Loan (15/08/2006), “Vai trò của chứng khoán hoá và một số vấn đề cần quan tâm để áp dụng vào Việt Nam”, Tạp chí Thị trường tài chính tiền tệ, (16), Trang 37-39.
2. Phạm Kim Loan (01/09/2006), “Hiệu quả hoạt động của các quỹ đầu tư mạo hiểm và một số giải pháp thu hút nguồn vốn đầu tư mạo hiểm tại TP. Hồ Chí Minh”, Tạp chí Thị trường tài chính tiền tệ, (17), Trang 28-29.
3. Phạm Kim Loan (01/04/2007), “Hoạt động kinh doanh vàng trên tài khoản ở nước ngoài và một số vấn đề quan tâm”, Tạp chí Thị trường tài chính tiền tệ, (7), Trang 27-28.
4. Phạm Kim Loan (01/07/2007), “Khai thác hiệu quả lợi thế để phát triển dịch vụ ngân hàng bán lẻ của các TCTD trong nước”, Tạp chí Thị trường tài chính tiền tệ, (13), Trang 27-28.
5. Phạm Kim Loan (07/2008), “Vai trò của trung gian tài chính trong lựa chọn dự án đầu tư”, Kỷ yếu Hội thảo khoa học Trường Đại học Ngoại thương về nhiệm vụ hợp tác quốc tế về khoa học và công nghệ theo Nghị định thư “Nghiên cứu phát triển thị trường tài chính trong điều kiện hội nhập kinh tế quốc tế kinh nghiệm của Hàn Quốc và vận dụng vào Việt Nam”, trang 250 – 255.
6. Phạm Kim Loan (11/2008), “Chứng khoán hóa và những kinh nghiệm thực tiễn từ khủng hoảng thị trường bất động sản của Mỹ ”, Tạp chí Ngân hàng, (21), Trang 30 - 31- 32 - 33 -34.
7. Phạm Kim Loan (2008), “Chuyên đề 3: 1.3 Vai trò của trung gian tài chính trong lựa chọn dự án đầu tư”, Đề tài khoa học cấp nhà nước – Đề tài chi nhánh số 3: So sánh sự phát triển thị trường vốn trong điều kiện hội nhập kinh tế Quốc tế ở Việt Nam và Hàn Quốc. Trang 60 - 63.

8. Phạm Kim Loan (15/10/2009), “Điều chỉnh tỷ lệ sử dụng vốn ngắn hạn cho vay trung, dài hạn: những tác động tích cực”, Tạp chí Thị trường tài chính tiền tệ, (20), Trang 29-30.
9. Phạm Kim Loan (01/04/2011), “Giải pháp phát triển thị trường tài chính TP. Hồ Chí Minh trở thành trung tâm tài chính của cả nước và khu vực”, Tạp chí Thị trường tài chính tiền tệ, (7), Trang 21-22-40.
10. Phạm Kim Loan (15/10/2011), “Tình hình lãi suất đang có những chuyển biến tích cực”, Tạp chí Thị trường tài chính tiền tệ, (20), Trang 16-17-38.
11. Phạm Kim Loan (08/2013), “Thị trường tài chính Việt Nam trong điều kiện hội nhập: Sự cần thiết ứng dụng và phát triển kỹ thuật chứng khoán hóa”, Tạp chí Thị trường tài chính tiền tệ, (15-384), Trang 27-28-29.
12. Phạm Kim Loan (11/2013), “Định hướng ứng dụng mô hình công ty chứng khoán hóa tại Việt Nam”, Tạp chí Thị trường tài chính tiền tệ, (21-390), Trang 35-36.