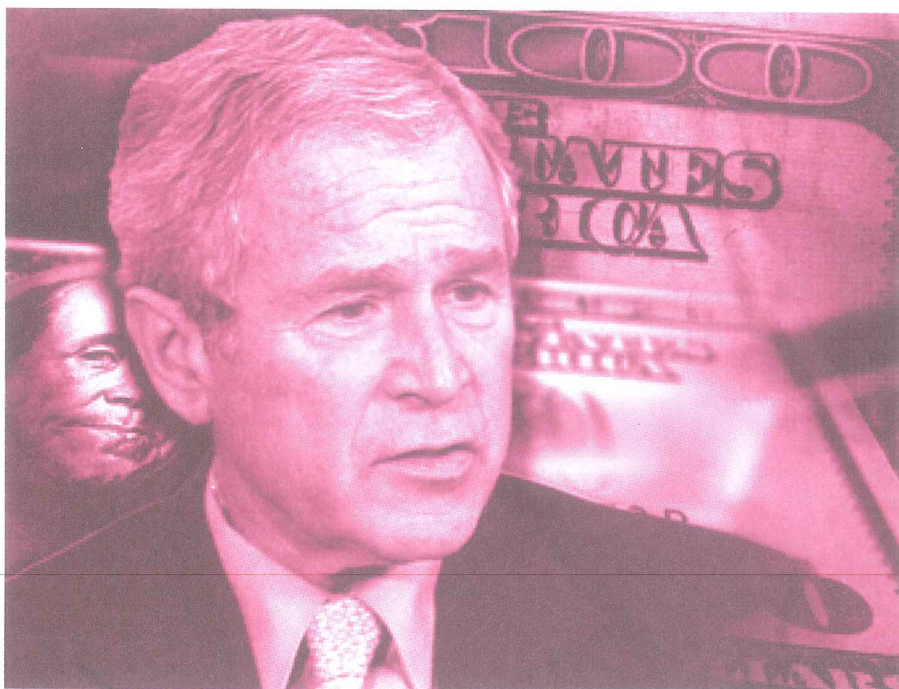




Cho vay dưới chuẩn và sự lung lay của thị trường tài chính Mỹ

PGS.TS. NGUYỄN THỊ LIÊN HOA

Vụ phá sản của Ngân hàng Lehman Brothers, vụ mua lại Merrill Lynch, và nguy cơ sụp đổ của tập đoàn tài chính - bảo hiểm AIG đã làm rung rinh hệ thống tài chính Mỹ, và tác động của nó còn làm lung lay thị trường tài chính thế giới. Tất cả đều được quy kết là hậu quả của việc cho vay dưới chuẩn của thị trường bất động sản Mỹ. Vậy, bài học gì có thể rút ra cho hoạt động của các ngân hàng thương mại VN?

Nợ dưới chuẩn- hậu quả của sản phẩm tài chính hiện đại nhưng nhiều rủi ro

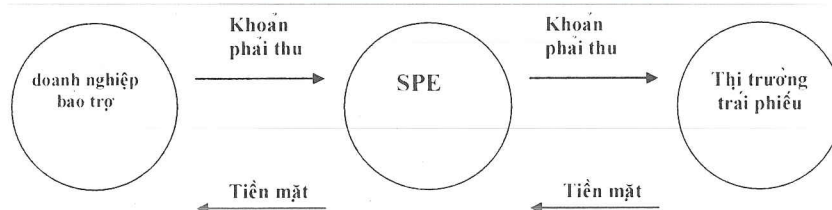
Từ nhiều năm qua, các ngân hàng đầu tư Mỹ đã nổi lỏng tối đa chính sách tín dụng cho các công ty và cá nhân mua bất động sản trả chậm. Bắt nguồn từ việc lo ngại sự sụp đổ của các công ty dotcom sẽ ảnh hưởng mạnh đến nền kinh tế Mỹ hồi những năm 90, chủ tịch Cục dự trữ liên bang Mỹ (FED) lúc bấy giờ, ông Alan Greenspan, đã tiến hành chiến dịch cắt giảm lãi suất xuống những mức thấp kỷ lục để thúc đẩy kinh tế tăng trưởng. Điều đó đã

làm nảy sinh ra những dòng vốn vay giá rẻ và gia tăng một lớn người đi vay tiền. Trên thực tế, vốn vay rẻ sẽ làm mất đi ý thức phòng ngừa rủi ro của người đi vay. Giả dụ rằng bạn đi vay tiền và sau đó lâm vào tình trạng khó khăn về tài chính, bạn sẽ dễ dàng trong việc định giá lại tài sản để tiếp tục một khoản vay mới nhằm chi trả cho các khoản vay mà bạn phải trả. Bên cạnh đó, việc cung cấp tín dụng dễ dàng như: không cần tài sản thế chấp, tỷ lệ trả trước rất thấp, chỉ cần có mã số thuế (tax number – những công dân Mỹ, khi đăng ký thuế thu nhập cá nhân với Cục thuế Liên bang sẽ được cấp mỗi người một mã số thuế trong suốt đời) mặc dù đang trong tình trạng thất nghiệp, hoạt động cho vay này thực sự không đáp ứng đầy đủ những tiêu chuẩn để được cấp tín dụng nhưng vẫn được vay đã làm gia tăng rủi ro cho các ngân hàng. Người vay tiền mua nhà sẽ cho vay để dùng tiền cho thuê trả lãi vay cho ngân hàng, và khi bất động sản tăng giá họ sẽ được hưởng lợi. Về phía

ngân hàng, tuy hình thức cho vay này rủi ro rất lớn, nhưng các ngân hàng vẫn chấp nhận để đổi lại một mức lãi suất rất cao. Mặt khác, các công ty tài chính cũng thực hiện hình thức cho vay này một cách rộng rãi và chuyển rủi ro qua ngân hàng và nhà đầu tư thông qua một sản phẩm tài chính gọi là “Mua lại các khoản nợ hay khoản phải thu”.

Các công ty tài chính bán các khoản phải thu cho ngân hàng với một mức chiết khấu cao, ngân hàng hoặc các tổ chức tài chính chuyên biệt (gọi là các SPE) sẽ chứng khoán hóa các khoản phải thu, nghĩa là phát hành các chứng khoán để vay tiền với mức lãi suất rất cao. Rõ ràng là rủi ro chồng rủi ro, và đương nhiên là các chứng khoán có mức độ xếp hạng tín nhiệm càng thấp thì tỷ suất sinh lợi càng cao, thậm chí có chứng khoán không được xếp hạng tín nhiệm nhưng vẫn được nhà đầu tư trên toàn thế giới chấp nhận do lãi suất siêu hạng.

Hoạt động chứng khoán hóa khoản phải thu hoặc các khoản nợ



Một lượng vốn đầu tư khổng lồ trên thế giới đã đổ vào thị trường bất động sản Mỹ và khi thị trường này đóng băng vào giữa năm 2007, các vụ đổ vỡ dây chuyền đã xảy ra. Các nhà đầu tư bất động sản vay tiền không đủ khả năng trả lãi vay, bất động sản không bán được, chứng khoán phát hành trên các khoản phải thu này sụt giá thê thảm, các ngân hàng không đủ khả năng chi trả các khoản nợ lâm vào tình trạng phá sản.

Sản phẩm tài chính hiện đại nhưng nhiều rủi ro này chính là nguyên nhân cho cuộc khủng hoảng tài chính cho vay dưới chuẩn mà nước Mỹ đang phải đương đầu.

Hạn chế dư chấn của “khủng hoảng cho vay dưới chuẩn Mỹ” đến thị trường tài chính quốc tế

Số phận của Lehman Brothers sau cuộc đàm phán thất bại với Ngân hàng Phát triển Hàn Quốc là tâm điểm của giới tài chính phố Wall. Giá cổ phiếu sụt giảm hơn 40% trong 1 ngày, và khoản lỗ gần 7 tỷ USD từ hoạt động đầu tư bất động sản đã khiến tài sản của ngân hàng này giảm từ 700 tỷ USD xuống còn xấp xỉ 50 tỷ, không thể thanh toán

các khoản nợ và phải tuyên bố phá sản. Sự kiện này cùng với việc bị mua lại của Merrill Lynch, và sự khủng hoảng của AIG đã khiến chỉ số Dow Jones rớt tới 3% trong ngày giao dịch sau đó, thị trường chứng khoán châu Á và châu Âu rớt từ 3 - 5%. Và sự việc sẽ không dừng lại ở đó nếu ngày 17/9, FED không công bố bơm 85 tỷ USD để cứu tập đoàn AIG. Nhiều người cho rằng việc FED cứu AIG nhưng lại quay lưng với Lehman Brothers là không thỏa đáng. Tuy nhiên FED vẫn có những lý do riêng của mình. FED cho rằng sự sụp đổ của AIG có thể gây ảnh hưởng nghiêm trọng và dây chuyền đến nền kinh tế Mỹ và các quốc gia khác do mối quan hệ phức tạp và ảnh hưởng của nó đến rất nhiều cơ quan tài chính và bảo hiểm trên toàn thế giới. Ngay sau động thái của FED, các chỉ số chứng khoán Mỹ đã tăng trở lại, có lúc đạt mức tăng hơn 1%. Thị trường chứng khoán châu Á phần lớn cũng tăng trở lại với chỉ số Nikkei của Tokyo tăng khoảng 1,2%, chỉ số MSCI Asia-Pacific Index tăng 0,9%. Kế hoạch giải cứu nền tài chính Mỹ cũng đã

bắt đầu được hoạch định với một ngân sách khổng lồ hơn 700 tỷ USD nhằm cứu vãn nền tài chính phố Wall nhưng cũng mang lại một khoảng trống khổng lồ trong ngân sách Mỹ.. Và suốt trong tuần lễ cuối tháng 9, gần như toàn bộ nền kinh tế Mỹ cũng như các chuyên gia

kinh tế toàn cầu đều tập trung mọi chú ý đến việc thỏa thuận gói tài trợ 700 tỷ USD cho việc cứu trợ nền kinh tế Mỹ đang trong cơn khủng hoảng. Việc cứu trợ này được xem là “khẩn cấp” mặc dù vẫn còn nhiều nghi ngờ và tranh luận khác nhau về mục đích của gói cứu trợ này. Một số nhà kinh tế phản đối và cho rằng việc can thiệp của FED vào thị trường tài chính - tín dụng sẽ ảnh hưởng xấu tới nền kinh tế Mỹ và thị trường tài chính trong dài hạn. Thậm chí, ứng viên Tổng thống Mỹ, Thượng nghị sĩ John McCain lại ủng hộ một kế hoạch khác là cung cấp bảo hiểm cho những khoản tín dụng chưa được bảo hiểm thay cho kế hoạch mua lại các khoản nợ xấu. Tuy nhiên, có thể thấy rằng gói “cứu trợ” này rất cần thiết phải được thông qua vì những nguyên nhân sau:

- Thứ nhất, sự khủng hoảng và đổ vỡ của hệ thống các ngân hàng và công ty tài chính sẽ không dừng lại nếu không nhận được sự ngăn chặn kịp thời.

Sau số phận của Lehman Brothers và Merrill Lynch là ngân hàng tiết kiệm lớn nhất nước Mỹ là

Washington Mutual Inc đã sụp đổ và bị Cơ quan Bảo hiểm Tiền gửi Liên bang Mỹ (FDIC) tiếp quản. Ngân hàng này cũng sẽ phải bán các khoản vốn huy động của mình lại cho JPMorgan Chase. Các ngân hàng UBS Citi, Bear Stearns, Morgan Stanley, Freddie Mac, Fannie Mae đều gánh chịu các khoản lỗ nặng nề với tổng số lên tới hàng trăm tỷ USD. Và tiếp theo sau là các ngân hàng lớn ở châu Âu như: Fortis của Bỉ, Bradford & Bingley Plc của Anh.

• *Thứ hai*, cuộc khủng hoảng từ thị trường tài chính - tiền tệ sẽ tiếp tục ảnh hưởng đến thị trường hàng hóa. Việc đổ vỡ và khó khăn của hàng loạt các ngân hàng hàng đầu của Mỹ sẽ tạo một sức ép nặng nề lên thị trường vốn cung cấp cho hệ thống doanh nghiệp Mỹ, các MNC mà hoạt động của chúng mang tính toàn cầu. Cuộc khủng hoảng này sẽ không dừng chân ở Mỹ mà sẽ lan rộng đến nền kinh tế thế giới.

• *Thứ ba*, sự đổ vỡ hàng loạt của các ngân hàng và công ty tài chính Mỹ sẽ gây nên sự khủng hoảng niềm tin mang tính toàn cầu, điều này làm cho làn sóng bán tháo chứng khoán trở nên lan rộng. Hàng loạt đối tác cung cấp vốn cho các ngân hàng và công ty tài chính kể cả các cổ đông của các tổ chức này có thể chịu các khoản tổn thất nặng nề. Đặc biệt, việc thanh lý tài sản của các tổ chức này sẽ vô cùng khó khăn và làm giá chứng khoán càng thêm suy giảm. Các nhà đầu tư nắm giữ trái phiếu và cho vay hoặc các hợp đồng phái sinh sẽ chịu các khoản lỗ lớn.

Vậy, có thể thấy rằng việc cung cấp khoản tài trợ 700 tỷ USD của FED là hết sức cần thiết cho việc hạn chế những dư chấn từ cơn bão khủng hoảng cho vay dưới chuẩn đến thị trường tài chính thế giới. Tuy nhiên việc Hạ viện Mỹ không đồng thuận thông qua khoản tài trợ này đã tạo nên một sự thất vọng cho thị trường tài chính thế giới và không ai có thể đoán chắc rằng dư chấn của cuộc địa chấn này bao giờ sẽ chấm dứt.

Bài học gì cho các ngân hàng thương mại VN?

Từ cuộc khủng hoảng tín dụng dưới chuẩn của Mỹ với những tác hại của nó có thể rút ra những bài học rất hữu ích cho hoạt động tín dụng của các ngân hàng thương mại VN nói chung và hoạt động cho vay bất động sản nói riêng:

• *Thứ nhất*, cần kiểm soát rủi ro của hoạt động cho vay bất động sản thông qua tỷ lệ cho vay bất động sản tối đa trên tổng dư nợ. Có thể thấy rằng trong thời gian qua, hoạt động cho vay bất động sản của các ngân hàng thương mại VN tuy có chặt chẽ (vay phải có tài sản thế chấp, có chứng minh

thu nhập, và tỷ lệ cho vay bất động sản không lớn) nhưng vẫn có một số ngân hàng nhỏ xé rào cần phải cảnh báo. Khi thị trường chứng khoán chững lại, dòng vốn đầu tư chuyển hướng sang bất động sản có thể làm gia tăng nguy cơ này. Theo tinh thần Basel II, các ngân hàng nên tự thiết lập cho mình một tỷ lệ cho vay bất động sản tối đa trên tổng dư nợ nhằm tự bảo vệ mình và bảo vệ cả hệ thống.

• *Thứ hai*, cần có một tổ chức xếp hạng chuyên nghiệp và uy tín trong xếp hạng tín nhiệm các loại chứng khoán, bao gồm cả chứng khoán vốn và chứng khoán nợ. Để hạn chế rủi ro cho các nhà đầu tư, cần thiết phải có một tổ chức xếp hạng chuyên nghiệp và uy tín trong xếp hạng tín nhiệm các loại chứng khoán. Đặc biệt là trong quá trình phát triển của thị trường tài chính, các sản phẩm phái sinh tín dụng như chứng khoán hóa các khoản phải thu sẽ xuất hiện trong tương lai vì bên cạnh yếu tố rủi ro, sản phẩm này vẫn có những lợi ích không thể phủ nhận như cải thiện dòng tiền của các DN, đẩy nhanh vòng quay các khoản phải thu, chuyên nghiệp hóa việc thu tiền,... Việc xếp hạng tín nhiệm sẽ là một kênh thông tin hữu ích cho các nhà đầu tư về mức độ rủi ro của loại chứng khoán này.

• *Thứ ba*, cần lưu ý nguyên tắc của phân tích tín dụng là hướng vào rủi ro thấp thay vì tiềm năng cao. Đối với hoạt động tín dụng dài hạn như cho vay đầu tư bất động sản, đòi hỏi các nhà cung cấp tín dụng phải có những phân tích chi tiết hơn và có tầm chiến lược dài hạn hơn. Phân tích tín dụng trong trường hợp này bao gồm các dự án vay, dòng tiền và đặc biệt quan trọng là xác định độ lớn của thu nhập ổn định (sustainable earning power). Đây là nguồn chủ yếu bảo đảm cho khả năng thanh toán nợ trong dài hạn của người đi vay.

Hội nhập kinh tế toàn cầu không đặt một quốc gia nào ra ngoài vòng xoáy của nó, do đó, cuộc khủng hoảng tín dụng dưới chuẩn ở Mỹ vẫn ảnh hưởng dù gián tiếp đến thị trường tài chính VN nói riêng và nền kinh tế nói chung, và vết xe đổ của người khổng lồ đi trước này để lại những kinh nghiệm và bài học đắt giá cho hoạt động tín dụng toàn cầu. ■

Tài liệu tham khảo:

1. Nguyễn Khắc Quốc Bảo, *Sự thật đằng sau cuộc khủng hoảng tài chính ở Mỹ*, tạp chí PTKT tháng 11/2007
2. <http://vneconomy.vn>
3. Nguyễn Thị Ngọc Trang và Nguyễn Thị Liên Hoa, *Phân tích tài chính*, Nhà xuất bản LĐXH 2007.