

BÀN VỀ MỘT SỐ ĐIỀU KIỆN CẦN THIẾT ĐỂ PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG CÔNG CỤ TÍN DỤNG PHÁI SINH TẠI VIỆT NAM

ThS. Lê Hồ An Châu*

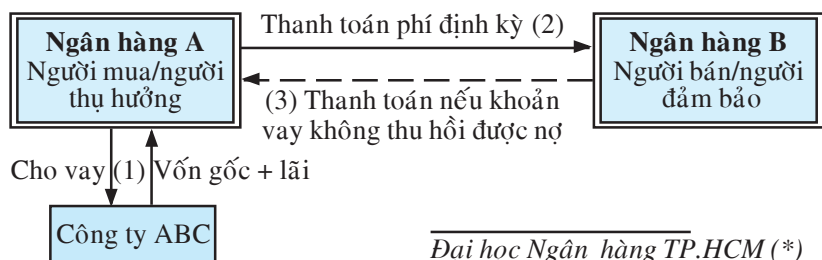
Những thập niên qua, sự đổi mới và phát triển không ngừng của công nghệ kỹ thuật và hệ thống thông tin liên lạc cũng như những kỹ thuật tài chính hiện đại đã tạo nên một cuộc cách mạng trong quản trị rủi ro ngân hàng, đặc biệt là quản trị rủi ro tín dụng. Nếu như những tiến bộ trong công nghệ thông tin mang đến cho nhà quản trị rủi ro những nguồn dữ liệu dồi dào về đối tác và thị trường để so sánh, phân tích và thông tin đến người ra quyết định thì sự ra đời của những công cụ và mô hình tài chính như RAROC, VAR, CreditMetrics, quản trị danh mục... giúp cho những nhà ngân hàng có thể đo lường, định giá, phân tán rủi ro một cách hiệu quả. Trong tất cả những thành tựu của kỹ thuật tài chính hiện đại, không thể không nhắc đến vai trò của các công cụ phái sinh (derivatives). Chính sự ra đời của công cụ phái sinh đã làm thay đổi đáng kể quan điểm của các nhà ngân hàng trong việc nhận thức, đo lường và quản trị rủi ro. Công cụ phái sinh (swaps, forwards, futures, options...) về bản chất là những công cụ được phát hành dựa trên những công cụ tài chính hoặc những tài sản đã có sẵn như cổ phiếu, trái phiếu... Công cụ phái sinh được sử dụng không phải để loại bỏ hoàn toàn rủi ro mà giúp cho những nhà quản trị có thể tách rủi ro ra thành những bộ phận

nhỏ và phân tán hoặc là chuyển nhượng những rủi ro này thông qua thị trường thứ cấp.

Công cụ tín dụng phái sinh (credit derivatives) là một công cụ tài chính phái sinh cho phép một bên (người thụ hưởng/người mua) chuyển nhượng rủi ro tín dụng gắn với một tài sản sang cho một bên khác (người bảo đảm/người bán). Tài sản được nhắc đến ở đây có thể là trái phiếu, các khoản vay, hoặc là một hình thức bất kỳ của một khoản nợ. Hơn một thập niên ra đời và phát triển (từ năm 1992), công cụ tín dụng phái sinh đã trở thành một công cụ hiệu quả trong quản trị rủi ro tín dụng, đồng thời giúp cải thiện tình trạng về tỷ lệ an toàn vốn của các ngân hàng thương mại (NHTM) và cũng là một cơ hội đầu tư cho những nhà kinh doanh. Sự khác biệt giữa công cụ tín dụng phái sinh và việc bán khoản vay là ở chỗ: các công cụ tín dụng phái sinh cho phép người hưởng lợi chuyển giao rủi ro tín dụng cho một bên khác mà không nhất thiết phải bán tài sản gắn với rủi ro, trong khi người bảo đảm thì nhận lấy phần rủi ro tín dụng gắn liền với tài sản nhưng không nhất thiết phải mua tài sản

đấy. Công cụ tín dụng phái sinh được thể hiện dưới nhiều hình thức khác nhau, nhưng có 3 hình thức căn bản được các ngân hàng của nhiều quốc gia trên thế giới sử dụng trong quản trị rủi ro tín dụng đó là: hợp đồng trao đổi các khoản tín dụng rủi ro (credit default swap-CDSs), hợp đồng trao đổi toàn bộ thu nhập (total rate-of-return swap - TROR), và trái phiếu ràng buộc (credit-linked notes - CLN's).

• **Hợp đồng trao đổi các khoản tín dụng rủi ro (Credit Default Swap -CDSs):** Ngân hàng A có một khoản vay (1) cần được bảo hiểm bằng công cụ tín dụng phái sinh. Ngân hàng A (người mua CDS/ người thụ hưởng) và ngân hàng B (người bán CDS/ người bảo đảm) ký kết hợp đồng trao đổi khoản tín dụng rủi ro, theo hợp đồng này ngân hàng A phải trả cho ngân hàng B một khoản phí nhất định, có thể là một tỷ lệ % trên giá trị khoản vay (2), ngược lại ngân hàng B sẽ cam kết thanh toán cho ngân hàng A một số tiền nhất định (hoặc một tỷ lệ nhất định của khoản vay) nếu như ngân hàng A không thu hồi được nợ từ công ty ABC (3).



Dại học Ngân hàng TP.HCM (*)

● **Hợp đồng trao đổi toàn bộ thu nhập (Total Rate-of-Return Swap - TROR):** Theo hợp đồng trao đổi toàn bộ thu nhập, ngân hàng A (người thụ hưởng) cam kết thanh toán cho ngân hàng B (người đảm bảo) toàn bộ thu nhập từ khoản vay của công ty ABC, bao gồm vốn gốc, tiền lãi, và khoản tăng giá trị thị trường của khoản vay (2). Đổi lại, ngân hàng B sẽ cam kết thanh toán cho ngân hàng A lãi suất LIBOR cộng với lãi suất bổ sung và mức giảm giá trị thị trường của khoản vay (3). Về bản chất ngân hàng B đã nhận lấy toàn bộ rủi ro tín dụng và cả rủi ro lãi suất gắn với khoản cho vay của ngân hàng A (nếu khoản vay này có lãi suất thả nổi hay giá trị khoản cho vay nhạy cảm với những biến động trong lãi suất thị trường).

công ty ABC) cho nhà đầu tư thông qua tổ chức trung gian phát hành trái phiếu (người bán CLN). Khi ký kết hợp đồng ngân hàng thụ hưởng trả cho tổ chức phát hành trái phiếu một khoản phí nhất định (2). Tổ chức trung gian phát hành trái phiếu ràng buộc và bán cho nhà đầu tư (3), trái phiếu này có điều khoản quy định nếu như có tổn thất tín dụng xảy ra thì người phát hành chỉ thanh toán cho các nhà đầu tư một tỷ lệ % nhất định trên mệnh giá. Tổ chức phát hành sẽ được quyền sử dụng số tiền thu về từ phát hành trái phiếu để đầu tư trên thị trường tiền tệ (4), do đó tổ chức này cũng chịu mọi trách nhiệm đối với nhà đầu tư.

- Trường hợp ngân hàng thu hồi được nợ từ khoản vay của công ty ABC, thì ngân hàng chỉ bị mất khoản phí đã trả cho tổ

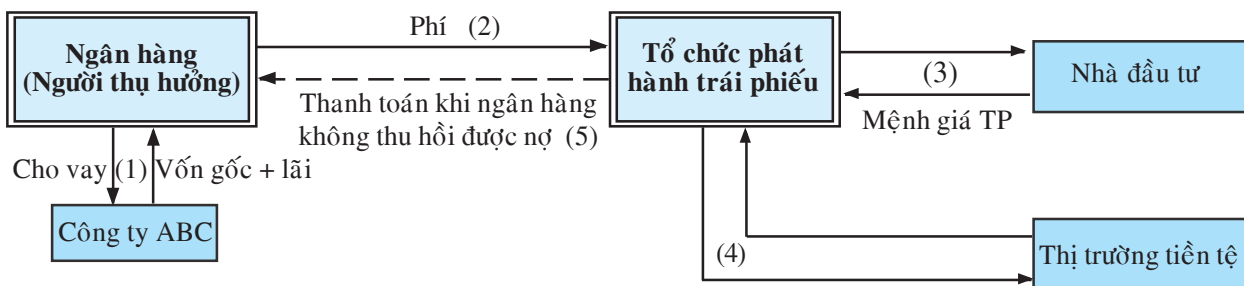
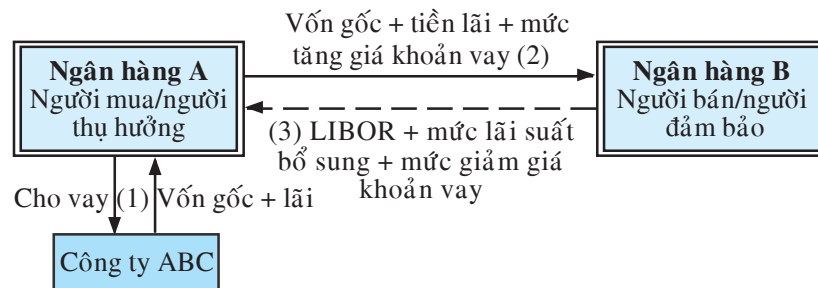
vay của công ty ABC, thì tổ chức trung gian sẽ phải thanh toán cho ngân hàng một số tiền nhất định, hoặc một tỷ lệ nhất định của khoản vay (5) và thanh toán cho nhà đầu tư một phần mệnh giá trái phiếu. Như vậy có thể thấy ngân hàng đã phần nào có được sự đảm bảo từ nhà đầu tư đối với khoản tín dụng của mình. Vậy thì nhà đầu tư sẽ được hưởng những lợi ích gì khi họ nhận lấy phần rủi ro từ phía ngân hàng, dĩ nhiên là lãi suất của trái phiếu ràng buộc phải thật hấp dẫn thì mới có thể thu hút được nhà đầu tư trên thị trường.

Mặc dù chỉ mới phát triển hơn 1 thập niên qua, thị trường công cụ tín dụng phái sinh đã và đang hứa hẹn rất nhiều tiềm năng. Theo một cuộc khảo sát gần đây của ISDA (The International Swaps and Derivatives Association), doanh số giao dịch công cụ tín dụng phái sinh tại các thị trường tài chính lớn trên thế giới đang tăng trưởng với tốc độ 128%. London là thị trường công cụ tín dụng phái sinh dẫn đầu thế giới, tiếp đến là New York, và các nước Châu Âu còn lại. Tại Châu Á, công cụ này chỉ bắt đầu phát triển từ năm 2002 ở một số thị trường như Hong Kong, Singapore, Nhật Bản... Thị trường của các quốc gia đang phát triển như Ấn Độ, Trung Quốc... cũng đang chuẩn bị những điều kiện cần thiết cho sự phát triển của các công cụ này.

● **Credit-Linked Notes (CLN):** CLN kết hợp các tính chất của trái phiếu và của công cụ phái sinh. Theo hợp đồng này, ngân hàng thụ hưởng chuyển giao rủi ro tín dụng gắn liền với tài sản (khoản tín dụng cấp cho

chức trung gian phát hành trái phiếu ràng buộc. Khi đó tổ chức này sẽ thanh toán mệnh giá trái phiếu cộng với tiền lãi trái phiếu định kỳ cho nhà đầu tư.

- Ngược lại, nếu ngân hàng không thu hồi được nợ từ khoản



Ở Việt Nam, khái niệm về công cụ phái sinh vẫn còn rất mới mẻ, mặc dù một số NHTM như Eximbank, ACB, VCB... đã cung cấp các hợp đồng phái sinh từ năm 2000 và công cụ này bắt đầu phổ biến một vài năm trở lại đây, riêng đối với công cụ tín dụng phái sinh thì chưa hề xuất hiện. Nhưng có thể nói đây là một thị trường rất nhiều hứa hẹn bởi vì công cụ tín dụng phái sinh không chỉ đóng vai trò là một công cụ quản trị rủi ro mà còn là cơ hội đầu tư cho các nhà kinh doanh. Việc ứng dụng các công cụ tín dụng phái sinh sẽ giúp các ngân hàng tạo ra một danh mục các khoản vay được đa dạng hóa. Điều này đặc biệt quan trọng khi mà hầu hết các NHTM Việt Nam (đặc biệt là NHTM quốc doanh) thường chuyên môn hóa hoạt động cho vay ở một số thị trường nhất định. Chẳng hạn, tài trợ xuất nhập khẩu chiếm một tỷ trọng rất lớn trong danh mục tín dụng của Ngân hàng Ngoại thương; Ngân hàng Đầu tư Phát triển thường cấp tín dụng cho những dự án phát triển hoặc cơ sở hạ tầng; khu vực công nghiệp là nhóm khách hàng chủ yếu của Ngân hàng Công thương; Ngân hàng Nông nghiệp và Phát triển nông thôn chuyên tài trợ cho khu vực nông nghiệp; các NHTM cổ phần khác là nguồn cung cấp vốn chủ yếu cho những doanh nghiệp vừa và nhỏ... Việc chuyên môn hóa hoạt động cho vay như thế vừa rủi ro, lại vừa không phù hợp với xu hướng quốc tế trong việc hình thành NHTM đa năng.

Thêm vào đó, hiện nay các NHTM Việt Nam vẫn chưa xây dựng được mô hình dự báo rủi ro và quản trị rủi ro tín dụng hiệu quả. Quy trình tín dụng, phân tích

báo cáo tài chính, theo dõi khoản vay là những công cụ chủ yếu trong quản trị rủi ro tín dụng hiện nay, nhưng tất cả đều được thực hiện theo hướng chủ quan của mỗi ngân hàng và vẫn chưa đạt hiệu quả. Thực trạng về sự gia tăng nhu cầu vốn của các doanh nghiệp dẫn đến tăng dư nợ tín dụng, tỷ lệ thuận với sự gia tăng về tỷ lệ nợ xấu và những bất cập trong hoạt động quản trị rủi ro tín dụng của các NHTM Việt Nam thực sự đặt ra một nhu cầu bức thiết cho việc phát triển thị trường công cụ tín dụng phái sinh. Với công cụ tín dụng phái sinh, các ngân hàng có thể đa dạng hóa danh mục cho vay mà không làm ảnh hưởng đến quan hệ khách hàng vì dĩ nhiên không có khách hàng nào hài lòng khi họ biết khoản vay của mình bị bán cho một ngân hàng khác, và công cụ tín dụng phái sinh còn đòi hỏi ít các thủ tục hành chính hơn là việc bán các khoản vay.

Tuy nhiên, trở ngại lớn nhất hiện nay của việc phát triển thị trường công cụ tín dụng phái sinh là việc thiếu nguồn cung (bên bán) trong khi cầu là chắc chắn. Nếu như ngân hàng mua (người thụ hưởng) có thể chuyển nhượng và phân tán rủi ro qua hợp đồng tín dụng phái sinh thì những nhà cung cấp các hợp đồng này (người bảo đảm, người bán) sẽ quản trị rủi ro tín dụng của họ như thế nào? Thị trường tài chính phải đủ lớn mạnh và cung cấp được những công cụ tài chính đa dạng, đặc biệt là cần phải có một thị trường các công cụ nợ có tính thanh khoản cao để giúp cho người bán có thể bảo vệ được vị trí rủi ro của mình. Trong điều kiện thị trường trái phiếu Việt Nam mới ở trong giai đoạn đầu phát triển với dư nợ trái phiếu còn rất thấp (khoảng 7%

GDP) so với các thị trường trong khu vực, chủ thể phát hành không đa dạng (hai đối tượng rất quan trọng là doanh nghiệp và chính quyền địa phương hầu như chưa tồn tại), chưa có hệ thống các nhà tạo lập thị trường và hệ thống giao dịch, thanh toán còn nhiều hạn chế, rõ ràng các trung gian tài chính thiếu đi những công cụ đầu tư để phân tán rủi ro. Như vậy, phát triển thị trường tài chính nói chung, thị trường các công cụ nợ nói riêng là một giải pháp cấp thiết.

Vấn đề quan trọng trong việc phát triển thị trường công cụ nợ đó là khuyến khích sự phát triển của trái phiếu công ty (thậm chí cả những trái phiếu chuyển đổi). Thị trường trái phiếu của Việt Nam mới hình thành khoảng 5 năm và được đánh giá là còn quá nhỏ bé về quy mô giao dịch, lượng hàng hóa nghèo nàn, đơn điệu và tính thanh khoản thấp. Hiện nay, Chính phủ là chủ thể tích cực nhất trên thị trường với hàng loạt trái phiếu của Kho bạc Nhà nước, trong khi trái phiếu công ty mới ở vào giai đoạn khởi động với số lượng thưa thớt, tính đến nay chỉ có một số công ty lớn như Petro Việt Nam, công ty Cao su Việt Nam, Vinaconex, Tổng công ty Sông Đà... phát hành trái phiếu ra thị trường. Để kích thích sự phát triển của thị trường trái phiếu, cần một số giải pháp thiết thực như là xây dựng đường cong lãi suất chuẩn của thị trường; cải tiến cơ chế lãi suất trúng thầu trái phiếu theo hướng thị trường; thiết lập các tổ chức tín nhiệm độc lập nhằm tăng tính minh bạch và tạo điều kiện cho sự phát triển của thị trường trái phiếu công ty; ban hành những quy chế quy định rõ vai trò, quyền hạn và trách nhiệm của các trung gian như tổ chức bảo

lãnh phát hành, tổ chức xếp hạng tín nhiệm; đồng thời đào tạo và cập nhật những thông tin trên thị trường trái phiếu để tăng niềm tin cho các nhà đầu tư, nhà phát hành tham gia thị trường. Ngoài ra, cũng cần khuyến khích vai trò chủ động của doanh nghiệp quốc doanh trong việc huy động vốn, giảm bớt sự phụ thuộc vào Nhà nước trong việc cung ứng vốn cho doanh nghiệp hoạt động. Thay vì chờ đợi sự cho phép của Ủy Ban Chứng Khoán Nhà Nước, các công ty nên chủ động chuẩn bị các thủ tục đăng ký khi họ muốn phát hành trái phiếu.

Bên cạnh đó, việc xây dựng hành lang pháp lý cho các giao dịch tín dụng phái sinh cũng là một giải pháp thiết thực. Công cụ tín dụng phái sinh không phải là sản phẩm của thị trường nội địa mà là sản phẩm của thị trường tài chính quốc tế: các NHTM Việt Nam thực hiện các giao dịch tín dụng phái sinh với nhau hoặc với các ngân hàng và tổ chức tài chính nước ngoài. Vì vậy việc thiết lập hành lang pháp lý cho giao dịch này là một điều kiện cần thiết. Trước hết, Ngân hàng Nhà nước cần ban hành những quy định để hướng dẫn các giao dịch liên quan đến 3 công cụ căn bản: CDSs, TROR, và CLN giữa các NHTM Việt Nam với nhau và giữa các NHTM Việt Nam với NHTM nước ngoài. Việc cho phép các ngân hàng nước ngoài thực hiện các giao dịch tín dụng phái sinh giúp các NHTM và các định chế tài chính khác của Việt Nam có thể học hỏi những kinh nghiệm về giao dịch và điều hành thị trường. Trong thực tế, những quy định về giao dịch tín dụng phái sinh đã được trình bày rất rõ ràng trong Hiệp ước Basel II, ISDA

cũng có những hướng dẫn chi tiết về các công cụ phái sinh, vì thế chúng ta có thể ứng dụng có chọn lọc những quy định này và bổ sung hoặc sửa đổi một số quy định cần thiết cho phù hợp với điều kiện thị trường Việt Nam. Sau đó, Ngân hàng Nhà nước có thể thông báo và lấy ý kiến từ các NHTM để hoàn thiện những quy định này cho phù hợp.

Các hợp đồng tín dụng phái sinh là những công cụ quản trị rủi ro, nhưng bản thân nó cũng chứa đựng rất nhiều rủi ro. Do đó, nếu ngân hàng tham gia vào các giao dịch tín dụng phái sinh mà chưa hiểu rõ về các công cụ này, hoặc là không có một kế hoạch, một chính sách hợp lý thì có thể sẽ gặp phải nhiều rủi ro và những nguy cơ tổn thất lớn. Vì vậy, để thực hiện các giao dịch tín dụng phái sinh, những chủ thể trên thị trường phải nắm và hiểu rõ bản chất của từng công cụ, những lợi ích cũng như rủi ro liên quan và phải có khả năng quản trị được những rủi ro này. Trước hết, các NHTM phải được trang bị đầy đủ thông tin và kiến thức cần thiết về công cụ tín dụng phái sinh, đặc điểm, tính chất, và lợi ích của từng sản phẩm. Ngân hàng cũng cần xây dựng các chính sách, những quy trình, thủ tục để ứng dụng hiệu quả công cụ tín dụng phái sinh. Chính sách giao dịch tín dụng phái sinh phải bao hàm những vấn đề như:

- Những khoản tín dụng rủi ro nào nên được hạn chế bằng việc sử dụng các công cụ tín dụng phái sinh.
- Công cụ nào là thích hợp nhất ứng với mỗi tình huống.
- Giới hạn về vị trí rủi ro của ngân hàng khi tham gia các giao dịch tín dụng phái sinh.

- Những quy trình đánh giá, theo dõi, báo cáo và quản trị những rủi ro gắn với công cụ này như: rủi ro tín dụng, rủi ro thị trường, rủi ro thanh khoản và các rủi ro khác.

- Các quy định về vốn.

- Quy định về sự tách bạch giữa bộ phận thực hiện các giao dịch tín dụng phái sinh và bộ phận theo dõi, báo cáo và quản trị rủi ro.

Như vậy, việc phát triển thị trường các công cụ tín dụng phái sinh ở Việt Nam đòi hỏi vai trò tích cực của Nhà nước và của rất nhiều chủ thể trên thị trường. Những chủ thể này sẽ trở thành những nhà điều hành thị trường khi họ hiểu rõ về đặc điểm và vai trò của các công cụ tín dụng phái sinh trong chuyển nhượng và quản trị rủi ro tín dụng. Trong điều kiện chất lượng tín dụng đang là mối quan tâm hàng đầu của các NHTM Việt Nam, bên cạnh việc ứng dụng các mô hình phân tích, dự báo rủi ro hiện đại thì việc phát triển thị trường công cụ tín dụng phái sinh là một yêu cầu và nhiệm vụ tất yếu ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. John C. Hull (2003). *Options, Futures and other Derivatives*. (5th edition). Prentice Hall.
2. Morton Glantz (2002). *Managing Bank Risk- An Introduction to Broad-base Credit Engineering*. Academic Press, an Elsevier Science Imprint, United State of America.
3. Satyajit Das (1998). *Credit Derivatives*. John Wiley & Sons (Asia) Pte Ltd.
4. Thilo Pausch & Gerhard Schweimayer (2004). *Hedging with Credit Derivatives and its Strategic Role in Banking Competition*.
5. Website: <http://vneconomy.com.vn>, <http://www.sbv.gov.vn>, <http://www.mof.gov.vn/>, <http://vnexpress.net>