

# Giải pháp vốn cho thị trường bất động sản Việt Nam

TS. Nguyễn Đại Lai

**T**hị trường bất động sản (BDS) luôn là một trong những thị trường có sức hấp dẫn đặc biệt đối với các nhà đầu tư cả trong và ngoài nước, nhất là ở một nước đang phát triển với tốc độ tương đối cao như Việt Nam. Hiện thị trường BDS đang thu hút các nguồn vốn khá đa dạng Quy mô và giá cả trên thị trường BDS luôn có xu hướng tỷ lệ thuận với tốc độ các nguồn vốn đầu tư vào thị trường này. Trong lĩnh vực này, vốn đầu tư nói chung, vốn trung và dài hạn nói riêng là bài toán trọng tâm. Nếu có vốn thì thị trường BDS sôi động, vốn đổ vào sụt giảm thì thị trường nguội lạnh, thậm chí là đóng băng và nhanh chóng “lây lan” sang thị trường tài chính! - Thị trường BDS là con dao hai lưỡi đối với vốn đầu tư: rủi cao và cơ hội kiếm lời lớn. Thực tế, điều này đã được chứng minh từ nguyên nhân chính gây khủng hoảng tài chính và suy thoái kinh tế toàn cầu xuất phát từ thị trường tín dụng BDS dưới chuẩn tại Mỹ năm 2007 mà đến nay dư chấn vẫn còn đang hoành hành khắp nơi trên hành tinh, trong đó có thị trường BDS Việt Nam trong hơn một năm qua.

Trước khi bàn về giá cả, giảm thiểu rủi ro và giải pháp vốn cho thị trường BDS, xin chấm phá đôi nét về khái niệm BDS và vấn đề tín dụng BDS. Trong lý thuyết về giá cả thị trường, BDS được hiểu là tài sản cố định tham gia vào toàn bộ quá trình tạo ra sản phẩm, nhưng giá trị của nó chỉ dịch chuyển từ từ vào giá cả hàng



hóa dưới hình thức khấu hao cơ bản. BDS trong khái niệm trên được ví dụ cụ thể như đất đai, nhà xưởng, trụ sở...có giá trị lớn, có tuổi thọ qua nhiều chu kỳ sản xuất và chiếm tỷ trọng rất lớn trong toàn bộ giá trị tài sản cố định của nhà sản xuất. Đó là BDS sản xuất được giới hạn trong qui mô hẹp của đơn vị sản xuất, dịch vụ. Ngày nay, khái niệm BDS và do đó thị trường, thị giá BDS là BDS hàng hóa. Người mua nó không chỉ để sản xuất, mà cho mục đích tiêu dùng rất lớn của tổ chức và người dân như nhà ở, thổ cư, nhà nghỉ cuối tuần, công sở, sân golf....Nếu căn bản BDS “ngày xưa” tham gia vào sản xuất hàng hóa, thì BDS “ngày nay” bản thân nó trước hết đã là hàng hóa.

Vấn đề muốn bàn tới ở bài này không phải là tìm câu trả lời BDS là gì, mà chính là qua nó để tìm câu trả lời ai, cái gì tạo ra thị trường, thị giá và nói

chung là tạo ra hàng hóa BDS? Câu trả lời ngắn gọn nhất: đó là cầu và cung về BDS không ngừng gia tăng trong quá trình phát triển nền kinh tế hàng hóa và đỉnh cao là kinh tế thị trường. Giá cả BDS có đặc tính rất quan trọng là ngoài sự phụ thuộc vào qui luật cung - cầu, qui luật giá trị, còn phụ thuộc rất lớn vào vị trí địa lý, vị thế chủ quyền và xu hướng dân số cũng như tương lai phát triển kinh tế tại vùng điểm đặt của BDS. Theo đó, ngoài giá trị vật chất và lao động kết tinh vào giá BDS, thì “địa tô chênh lệch 1” (giá trị lợi thế tự nhiên - theo cách định nghĩa của KrMac) cũng có ý nghĩa rất quan trọng, đôi khi mang tính quyết định đối với giá cả của BDS cụ thể nào đó. Chính đặc trưng này đã mang lại nhiều “vẻ đẹp” cho thị trường BDS và cũng chính nó tạo nên những rủi ro khôn lường trong thị trường nếu hành lang pháp lý cho nó không đủ và yếu kém.

Về tín dụng BDS, do giá trị thường rất lớn, luôn vượt qua năng lực tài chính tức thời của chủ đầu tư hay chủ công trình xây dựng BDS, nhưng nhờ có đặc tính cố định và tuổi thọ lớn, nên để tạo ra BDS mới, chủ đầu tư thường dựa vào tiềm lực giá trị tương lai của BDS mới và giá trị thế chấp BDS cũ (nếu có), thậm chí thế chấp bằng chính giá trị hình thành nên món vay nhờ giá trị tương lai của BDS và phải vay từ các nguồn khác: ngân hàng, khách hàng tiềm năng và phát hành chứng khoán công trình với thời hạn trung và dài hạn...

Như vậy tín dụng BĐS là khách quan và hết sức cần thiết. Tuy nhiên, do đặc thù về giá cả, về thời hạn hoàn vốn, về các nhân tố không bình thường trong đầu cơ, trong thay đổi đột ngột chính sách tài chính, tiền tệ và sức phát triển trời sục của nền kinh tế...có thể sẽ dẫn đến những rủi ro khôn lường trong tín dụng BĐS. Tuy nhiên, luôn có sự khác nhau về qui mô, xác suất rủi ro đối với những nhóm BĐS khác nhau. Không nên “vơ đũa cả nắm” đánh đồng mức độ rủi ro tín dụng đối với các nhóm BĐS khác nhau.

Nhân bàn đến các giải pháp về vốn cho thị trường BĐS trong nước, xin giới thiệu rất ngắn gọn về cơ chế dẫn đến tình trạng rủi ro BĐS dưới chuẩn xuất phát từ Mỹ như sau: i) Người dân Mỹ “tay không” đến Công ty tài chính (CTTC) chuyên cho vay mua BĐS vay tiền một cách dễ dãi với thế chấp bằng chính căn nhà mua của công ty, người ta vay mua nhà với đồng thời nhiều mục đích: để tự sử dụng một phần, để cho thuê lại lấy tiền trả lãi cho CTTC và “chờ” giá BĐS lên để bán, rồi quay vòng - tiếp tục theo đuổi chiến lược: “tay không bắt giặc”; ii) CTTC “gõ cửa” ngân hàng đầu tư (NHĐT) xin vay để xây dựng và kinh doanh BĐS bằng cách thế chấp cho NHĐT “danh sách” các con nợ đã vay mua BĐS của mình; iii) NHĐT với “uy tín” hàng trăm năm và với “vùng phủ sóng” rộng khắp thế giới của mình (điển hình là 3 đại gia: Fannie Mae, Freddie Max và Merrill Lynch) để dùng danh sách con nợ của CTTC và “vốn tự có” tạo thành một “nồi lẩu” nợ thập cẩm làm cơ sở tạo ra công cụ “chứng khoán hóa nợ” phát hành vay vốn tại nước Mỹ và ngoài nước Mỹ lấy nguồn mở rộng khách hàng vay là các CTTC hay các ngân hàng phát triển (NHPT) cho vay BĐS

trong nước Mỹ. Cứ như vậy tạo thành các vòng xoáy mở rộng thị trường từ 2001 đến 2007; iv) Thị trường BĐS sau một thời gian quá nóng nhờ chính sách lãi suất thấp và cơ chế dễ dãi sản sinh ra nó kéo dài suốt từ sau vụ khủng bố 11/9/2001 bỗng nhiên đóng băng!!! Mọi rắc rối dây chuyền đã bắt đầu từ chính “cục băng” này: Người dân vay mua BĐS không bán được nhà nên không có tiền trả cho CTTC; CTTC không trả được nợ cho NHĐT và buộc phải “ôm lại” BĐS của mình; Chứng khoán huy động nguồn từ khắp thế giới của các NHĐT để cho các CTTC trong nước vay đến kỳ đáo hạn mà không “đòi” được tiền từ CTTC; Giá chứng khoán xuống thảm hại mà NHĐT vẫn phải trả nguyên mệnh giá. Từ đây, hai gọng kìm của đồng thời cả hai tư cách: “con nợ” đối với người mua chứng khoán khắp thế giới và “chủ nợ” đối với các

CTTC đã siết chặt “vòng kim cô” trên đầu các NHĐT và...cái gì phải đến đã đến trong việc làm nên bão táp khủng khiếp ở phố Wall. Tại Phố Wall không chỉ có bão táp về “mất của, nợ nần, thanh khoản, tiền nong dồn dập liên đới toàn cầu...”, mà còn được dự báo khi đó là sẽ có dư chấn dữ dội khác về “cơn sóng thần” thất nghiệp với ít nhất hàng triệu chỗ làm việc có nguy cơ bị dẹp bỏ và hàng triệu người từng nộp thuế bỗng lâm vào cảnh “bơ vơ không biết đi đâu, về đâu! Cuộc khủng hoảng đã bùng nổ vào “ngày thứ 2 đen tối - 15/9/2008” sau ngày chủ nhật 14/9/2008, khi NHĐT doanh nghiệp lớn thứ tư nước Mỹ Lehman Brothers với “bề dày” kinh nghiệm 158 năm tuổi nộp đơn xin bảo hộ phá sản, cùng lúc NHĐT lớn thứ ba Merrill Lynch bị thua lỗ nặng nề phải bán rẻ với giá 50 tỷ USD cho Bank of America và FED phải mở “hầu bao” để giới



hạn thiệt hại. Sau đó, ngày 16/9/2008 FED môi giới để hai Tập đoàn tài chính Goldman Sachs và JP.Morgan Chaes đồng tài trợ mua lại Tập đoàn bảo hiểm khổng lồ AIG không thành công, đã dẫn đến việc FED đành phải lại mở hầu bao 85 tỷ để kiểm soát toàn bộ Tập đoàn AIG. Tiếp theo đó là cuộc đổ vỡ đômônô kéo theo hàng trăm ngân hàng lớn nhỏ trên đất Mỹ cũng như hàng trăm ngân hàng khác trên thế giới phải đổ theo và/hoặc phải bán rẻ hay sáp nhập trong suốt hơn một năm sau đó.

Tình hình trong nước vào cuối năm 2008, đầu năm 2009, thị trường BĐS cả nước rất ảm đạm, giao dịch gần như ngưng trệ nhưng sau khi, tín dụng được nối lỏng, thị trường đã ấm dần lên, thậm chí ở Hà Nội và một số địa phương đã xuất hiện các cơn sốt cục bộ trong 4 - 5 tháng, sau đó bất ngờ nguội lạnh trở lại ngay sau khi chính sách siết chặt tín dụng được triển khai. Đầu tư vào thị trường BĐS ở nước ta thông thường có ba nguồn vốn chính, gồm vốn chủ sở hữu, vay ngân hàng và huy động từ khách hàng (trong đó khách hàng có 3 nhóm: người dân, doanh nghiệp & Chính phủ). Hiện nguồn vốn có tính quyết định và giữ vai trò phát tín hiệu cho xu hướng vận động của thị trường BĐS lớn nhất vẫn là nguồn tín dụng BĐS từ ngân hàng, nhưng nguồn vốn quan trọng này lại chưa đáp ứng được cho tốc độ phát triển nhanh của thị trường BĐS hiện nay. Trong những tháng đầu năm 2010, tình hình cho vay BĐS của các NHTM vẫn chưa được cải thiện rõ rệt do thiếu nguồn vốn huy động. Theo dự báo, vốn tín dụng ngân hàng vào BĐS vẫn tiếp tục tăng nhẹ song cũng không cải thiện nhiều về tỉ trọng tín dụng BĐS/tổng dư nợ cho vay (chỉ xung quanh

11%). Với các chính sách hiện hành, nguồn vốn từ ngân hàng đã tiệm cận đến mức giới hạn nhưng vẫn còn những nguồn vốn tiềm năng khác hiện chưa được huy động đúng cách.

### ***Về giải pháp vốn cho thị trường BĐS***

BDS là một lĩnh vực đầu tư đòi hỏi phải có nguồn vốn trung, dài hạn vững mạnh, một kế hoạch tài chính ổn định. Tuy nhiên, trên thực tế ở nước ta, bên cạnh nguồn vốn đầu tư trung dài hạn từ ngân hàng hay từ vốn đối ứng của khách hàng, nguồn vốn đầu tư ngắn hạn (nguồn vốn “nóng”, có thời hạn dưới một năm) cũng đổ vào thị trường BĐS, thậm chí có những giai đoạn nguồn vốn “nóng” còn lấn át nguồn vốn trung và dài hạn trong việc chi phối sự vận động của thị trường BĐS, tạo ra những hoạt động lướt sóng, gây những cơn sốt nóng trên thị trường này, đồng thời góp phần chủ yếu tạo ra “bong bóng”, tăng xác suất rủi ro trên thị trường tài chính. Đặc điểm quan trọng nhất của nguồn vốn “nóng” là tham gia vào thị trường rất nhanh, song có thể rút ra khỏi thị trường cũng rất nhanh chóng. Khi quy mô càng lớn, tốc độ càng cao, thời gian càng ngắn và đặc biệt là nếu tỷ lệ đáng kể nguồn vốn ngắn hạn tham gia vào thị trường BĐS lại dựa trên huy động những nguồn lực thiếu ổn định như: vay nóng, tín dụng đen, tín dụng có rủi ro đạo đức cao, nguồn vốn mang tính chất đầu cơ, lướt sóng... càng cao thì tác động càng tiêu cực đến thị trường BĐS nói riêng và sự ổn định của thị trường tài chính nói chung. Vì vậy, một trong những giải pháp cho thị trường BĐS lại chính là minh bạch hóa việc quản lý, giám sát đầu tư ngắn hạn vào thị trường BĐS.

Không thể đơn thuần ngăn cấm nguồn vốn “nóng” đổ vào thị trường BĐS căn cứ vào những rủi ro mà nó đem lại bằng các biện pháp hành chính hay pháp lý. Vấn đề quan trọng của quản lý phải là công khai, minh bạch, cảnh báo và định hướng thị trường bằng các tác động vào tổng cung, tổng cầu BĐS hơn là “cấm” một cách máy móc dưới mọi hình thức. Do thiếu tính công khai minh bạch nên thị trường BĐS đã và đang chịu tác động của tin đồn, của các chiêu làm giá, tạo sóng của giới đầu cơ... Bên cạnh đó, xu thế chung của giá cả BĐS là tăng liên tục, thậm chí tăng gấp vài lần đến hàng chục lần sau một thời gian không dài, cung BĐS luôn ở trạng thái thiếu trong khi cầu BĐS rất lớn đã tạo sức hút cho các nhà đầu tư tìm kiếm các khoản siêu lợi nhuận trong ngắn hạn. Mặt khác, hiện có một tỷ lệ rất lớn (tới 80%) các giao dịch trên thị trường nhà đất là phi chính thức do nhà đất thiếu căn cứ pháp lý, do qui hoạch không ổn định, do qui hoạch “treo” còn phổ biến, do thủ tục quá rườm rà và phức tạp, thậm chí nhiều tập đoàn kinh tế đã biến mặt bằng sản xuất thành hàng hóa BĐS non và/hoặc kinh doanh BĐS ngoài chức năng... Môi trường “dưới chuẩn” này đã tạo điều kiện cho hoạt động cò mồi, đầu cơ, bơm giá BĐS phát triển mạnh, tạo ra những cơn sốt ảo, kích thích đầu cơ theo phong trào.

Về giải pháp vốn trung và dài hạn. Trong thực tế cũng phải thừa nhận rằng các nguồn vốn trung dài hạn theo các cách huy động hiện có đã không đáp ứng đủ nhu cầu phát triển của thị trường BĐS nước ta đang trong cơn khát vốn. Các nghĩa hay các NHĐT, NHPT, hay các dạng quỹ đầu tư BĐS, chứng khoán BĐS và/hoặc chứng khoán hóa nợ BĐS...là những



cơ chế và công cụ rất tốt...vẫn chưa được triển khai để bù đắp sự thiếu hụt nguồn lực tài chính cho thị trường BĐS. Trong khi đó, một lượng nguồn lực tài chính lớn trong dân đã được “đổ” vào thị trường BĐS dưới hình thức vốn “nóng” mà bản chất lại là nguồn vốn trung và dài hạn lại lớn và rủi ro rất cao...Vấn đề là tìm ra biện pháp quản lý nguồn vốn ngắn hạn đầu tư vào thị trường BĐS để giảm thiểu những rủi ro tiềm ẩn gắn liền với nó. Nhưng một trong những biện pháp đầu tiên là phải nhận dạng được các nguồn vốn trung và dài hạn đã bị “nóng hóa” khi tham gia vào thị trường BĐS Việt Nam hiện nay là những nguồn nào? Có thể bước đầu khẳng định đó là các nguồn, gồm: Đền bù đa dạng, huy động vốn trong dân qua TTCK; sử dụng vốn tự có; sử dụng sai mục đích tín dụng ngân hàng...

Một trong những “tội đồ” gây bất ổn định và rủi ro lớn trên thị trường BĐS chính là sự chênh lệch giá đền bù rất lớn giữa Nhà nước với doanh nghiệp, giữa “tin đồn” về dự án với kết cục tồi tệ của nhiều dự án không sáng sủa như tin đồn. Thậm chí có cả hiện tượng “cái gì không mua được bằng “giá” thì sẽ mua được bằng rất nhiều tiền. Có dự án dùng tiền đè bẹp cả sự không thể, làm cho nhiều nguồn vốn trung và dài hạn mà sự kìm nén của chủ sở hữu nó đã không chịu nổi, phải “cắt vụn” để chạy xô, lướt sóng. Trong khi nhiều dự án khác lại chỉ là “đền bù hoa lợi”, biến “bờ xôi ruộng mật” trở thành nhà xưởng, nơi lắp ráp, gia công cho nước ngoài với hy vọng “công nghiệp hóa” nông thôn, những tương thay được kế sinh nhai của hàng ngàn nông dân “ly nông, không ly hương” của vùng dự án, đã vô hình chung biến người nông dân trong nhiều vùng dự án

thành người tự nhiên có tiền khá lớn, mang tính dài hạn mà không có nghề nghề, công việc gì. Người nông dân ở đó bỗng trở thành người trực tiếp buôn bán BĐS không chuyên, chạy theo phong trào, phá giá rồi làm “băng giá” BĐS. Nếu có các nhà đầu tư chuyên nghiệp để đủ sức trả lại tính chất trung và dài hạn cho các nguồn vốn nói trên dưới các hình thức như: NHĐT, NHPT, Chứng khoán, Quỹ đầu tư...thì bài toán về vốn cho thị trường BĐS sẽ được giải một phần lớn.

Trong huy động vốn từ dân thì hiện đang phổ biến hình thức huy động góp vốn từ người mua BĐS để dùng và từ các nhà đầu cơ với kỳ vọng kiếm lợi nhuận lớn. Tuy nhiên, cơ chế về quan hệ vay vốn dân sự và trách nhiệm của bên chủ dự án trong các giao dịch dưới hình thức này không rõ ràng, rất nhiều dự án đã bao gồm cả những yếu tố lừa đảo (gần đây nhất là vụ khu Dự án Thanh Hà – Hà Đông – Hà Nội), gây hoang loạn và mất niềm tin cho người góp vốn trung và dài hạn. Đặc biệt, trên thị trường BĐS hiện nay, do sức hấp dẫn của lợi nhuận nên không ít cá nhân và pháp nhân có động cơ chiếm dụng vốn tạm thời nhàn rỗi của người góp vốn trong quá trình luân chuyển các nguồn lực tài chính, trong đó có cả nguồn lực tài chính của phía nước ngoài và Nhà nước, để đầu tư ngắn hạn vào thị trường BĐS. Vì vậy, giải pháp để bảo vệ cho nguồn vốn trung và dài hạn này là Nhà nước phải minh bạch thông qua các công cụ vật chứng sao cho người góp vốn được pháp luật bảo hộ - Đó là các loại giấy tờ xác nhận giao dịch đảm bảo, giấy cam kết có công chứng và/hoặc chứng khoán công trình qua sàn giao dịch chính thức...Nếu các giải pháp này được triển

khai có nề nếp và mang tính bắt buộc chung thì bài toán vốn trung và dài hạn cho thị trường BĐS cũng sẽ tiếp tục mở rộng thêm các ẩn số được giải mã.

Đối với giải pháp từ nguồn tín dụng ngân hàng, nếu các điều kiện tín dụng và quản lý rủi ro tín dụng BĐS không được tuân thủ nghiêm túc, đặc biệt là tuân thủ quy định về thẩm định dự án BĐS, phương án hoàn vốn, định giá vật thế chấp, giải ngân khoản vay theo tiến độ và/hoặc dưới hình thức ngân hàng trực tiếp “chi hộ” theo tiến độ thực tế, thì nguồn tín dụng này rất dễ bị sử dụng sai mục đích, biến thành nguồn vốn “nóng” trên thị trường BĐS. Mặt khác, cũng không thể đánh đồng mọi loại BĐS hay mọi dự án BĐS đều có xác suất rủi ro như nhau, nên không thể “nhốt” chung vào vòng kiểm tỏa như cơ chế “hiệu cầm đồ” mà nhiều NHTM đang áp dụng và, hoặc quá lo sợ và né tránh tín dụng BĐS. Giải pháp tạo nguồn vốn lành mạnh cho tín dụng BĐS là hình thành NHĐT, NHPT hạch toán độc lập trong NHTM và, hoặc liên kết với NHTM để bảo lãnh phát hành hay trực tiếp phát hành trái phiếu, chứng chỉ BĐS, hoặc chứng khoán hóa nguồn vốn cho thị trường. Theo thông lệ quốc tế, cũng như theo tính chất luân chuyển vốn trung và dài hạn nói chung và trên thị trường BĐS nói riêng, chỉ nên đáp ứng tín dụng trung và dài hạn bằng nguồn vốn có độ dài tương ứng qua thị trường chứng khoán hoặc qua các cơ chế chuyên nghiệp như NHĐT, NHPT, CTTC, quỹ đầu tư...độc lập, hoặc hạch toán độc lập trong NHTM, mà không nên dựa vào những dịch vụ cho vay lẻ ra chỉ mang tính ngắn hạn của NHTM. Để thực hiện được cần phải có cơ chế minh bạch cho phòng ngừa, kiểm soát rủi ro. Đặc biệt là giải

pháp “chứng khoán hóa” tín dụng BĐS cần phải thông qua thông tin về xếp hạng tín dụng đủ độ tin cậy cao, không nên “vơ đũa cả nắm” kiểu “nồi lẩu” nợ tín dụng BĐS như ở Mỹ đã làm những năm 2001 – 2009. Trong điều kiện TTCK Việt Nam còn yếu, giải pháp hữu hiệu lúc này cho vấn đề giảm rủi ro tín dụng BĐS chính là: Ngay trong các NHTM lớn nên thành lập các đơn vị hạch toán độc lập như: NHĐT, NHPT, CTTC... để thực hiện các hoạt động dịch vụ và tự doanh chuyên nghiệp về lĩnh vực BĐS, như: thuê mua tài chính, bảo hiểm khoản vay, bảo lãnh phát hành chứng khoán BĐS, bảo lãnh vay vốn... hay lập quỹ đầu tư tín thác để thông qua các nhà đầu tư chuyên nghiệp (có cam kết bảo đảm lợi tức đầu tư được thỏa thuận) để phát triển đúng mức và giảm thiểu rủi ro tín dụng trên thị trường BĐS...

**Tóm lại:** Ngày nay BĐS trước hết là hàng hóa – Nó có giá trị và giá trị sử dụng. Việc tạo ra BĐS và hình thành giá BĐS luôn luôn bao gồm cả nhân tố tự nhiên, kinh tế, xã hội bên cạnh các nhân tố nội tại như qui luật cung - cầu, qui luật giá trị. Thị trường BĐS là khách quan, nhưng đầy rẫy rủi ro và bao gồm nhiều cơ hội thu lợi tức lớn. Vốn cho thị trường BĐS luôn luôn phải là nguồn trung và dài hạn và thường có tỷ lệ cùng chiều với giá cả và qui mô của thị trường. Khi “vốn” tìm đến thị trường là lúc thị trường đang sôi động, ngược khi thị trường đi tìm vốn là lúc thị trường đang “nguội”. Thị trường BĐS do không chỉ phụ thuộc vào qui luật giá trị đơn thuần nên nó là con dao hai lưỡi đối với vốn đầu tư, vì vậy giải pháp vốn cho thị trường BĐS phải mang tính chiến lược, ổn định, minh bạch và chuyên nghiệp hóa. Các công cụ chủ

lực để giải bài toán vốn cho thị trường BĐS là: chứng khoán công trình, NHĐT, NHPT, các quỹ đầu tư, các cam kết trung và dài hạn có đủ yếu tố chứng lý để được sự bảo vệ của pháp luật và kể cả giải pháp chứng khoán hóa nợ BĐS khi các điều kiện hình thành nên BĐS đó đủ tiêu chuẩn ■

Tài liệu tham khảo

1. Giá cả thị trường - Giáo trình Đại Học kinh tế quốc dân HN - Xuất bản 1991.
2. Nguyễn Đại Lai (2008) “Bão táp ở Phố Wall và những dư chấn của nó - Tạp chí kinh tế & Dự báo số 434, in tháng 9/2008.
3. Chứng khoán hóa nghĩa vụ trả nợ - Một công cụ quản trị hữu hiệu thị trường tín dụng - Tạp chí Nhà quản lý số 70, in tháng 8/2009.

