

**BỘ GIAO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ QUỐC DÂN**

PHẠM THỊ TRÚC QUỲNH

**NGHIÊN CỨU CÁC NHÂN TỐ TÁC ĐỘNG
ĐẾN THỊ TRƯỜNG NỢ XẤU TẠI VIỆT NAM**

**LUẬN ÁN TIẾN SĨ
NGÀNH TÀI CHÍNH - NGÂN HÀNG**

HÀ NỘI - 2020

**BỘ GIAO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ QUỐC DÂN**

PHẠM THỊ TRÚC QUỲNH

**NGHIÊN CỨU CÁC NHÂN TỐ TÁC ĐỘNG
ĐẾN THỊ TRƯỜNG NỢ XẤU TẠI VIỆT NAM**

**Chuyên ngành: TÀI CHÍNH - NGÂN HÀNG
Mã số: 9340201**

LUẬN ÁN TIẾN SĨ

Người hướng dẫn khoa học: GS.TS NGUYỄN VĂN NAM

HÀ NỘI - 2020

LỜI CAM ĐOAN

Tôi đọc và hiểu về các hành vi vi phạm sự trung thực trong học thuật. Tôi cam kết bằng danh dự cá nhân rằng bản luận án do tôi tự thực hiện và không vi phạm yêu cầu về sự trung thực trong học thuật.

Hà Nội, ngày tháng năm 2020

Nghiên cứu sinh

Phạm Thị Trúc Quỳnh

LỜI CẢM ƠN

Tác giả xin chân thành cảm ơn sự giúp đỡ và hướng dẫn nhiệt tình của tập thể cán bộ và giảng viên viện Ngân hàng – Tài chính và viện Sau đại học, trường Đại học Kinh Tế Quốc Dân. Đặc biệt, tác giả xin bày tỏ sự biết ơn sâu sắc đến giảng viên hướng dẫn GS.TS Nguyễn Văn Nam đã tận tình hướng dẫn, hỗ trợ và động viên tác giả trong quá trình làm luận án. Tác giả cũng xin gửi lời cảm ơn chân thành về những động viên giúp đỡ, chia sẻ, tạo điều kiện... của gia đình, người thân, bạn bè và đồng nghiệp.

Mặc dù đã cố gắng hết sức, nhưng với nguồn lực hạn chế, luận án không thể tránh khỏi những thiếu sót. Tác giả mong nhận được sự đóng góp từ các thầy cô, bạn bè và đồng nghiệp để tác giả tiếp tục hoàn thiện vấn đề nghiên cứu của luận án trong tương lai.

Trân trọng cảm ơn!

Hà Nội, ngày tháng năm 2020

Tác giả luận án

Phạm Thị Trúc Quỳnh

MỤC LỤC

LỜI CAM ĐOAN	i
LỜI CẢM ƠN	ii
MỤC LỤC	iii
DANH MỤC TỪ VIẾT TẮT	vi
DANH MỤC BẢNG	vii
DANH MỤC HÌNH	viii
GIỚI THIỆU NGHIÊN CỨU	1
CHƯƠNG 1: CƠ SỞ LÝ THUYẾT VÀ TỔNG QUAN NGHIÊN CỨU VỀ NỢ XẤU VÀ THỊ TRƯỜNG NỢ XẤU	6
1.1 Tổng quan các tài liệu nghiên cứu	6
1.1.1 Các quan điểm về nợ xấu	6
1.1.2. Các nhân tố tác động đến nợ xấu	9
1.1.3 Các biện pháp xử lý nợ xấu	20
1.1.4 Các nhân tố tác động đến thị trường nợ xấu	22
1.2 Cơ sở lý thuyết	27
1.2.1 Lý thuyết về thị trường	27
1.2.2 Lý thuyết về hành vi gia nhập thị trường	30
Kết luận chương 1	34
CHƯƠNG 2: THỰC TRẠNG THỊ TRƯỜNG NỢ XẤU TẠI VIỆT NAM VÀ KINH NGHIỆM XỬ LÝ NỢ XẤU Ở CÁC NƯỚC TRÊN THẾ GIỚI	35
2.1 Quá trình phát triển kinh tế và nguyên nhân phát sinh nợ xấu	35
2.1.1 Bối cảnh phát triển kinh tế xã hội Việt Nam 2005 – 2018	35
2.1.2 Hoạt động của hệ thống các tổ chức tín dụng Việt Nam	37
2.2 Thực trạng thị trường nợ xấu tại Việt Nam	40
2.2.1 Thực trạng nợ xấu tại Việt Nam	40
2.2.2 Thực trạng thị trường nợ xấu tại Việt Nam	43
2.3 Cơ chế chính sách và hành lang pháp lý liên quan đến thị trường nợ xấu tại Việt Nam	49
2.3.1 Điều kiện tham gia thị trường nợ xấu tại Việt Nam	49
2.3.2 Những vấn đề về quyền sở hữu tài sản và quyền chuyển giao sở hữu tài sản liên quan đến việc mua bán các khoản nợ xấu	51
2.3.3 Phương pháp định giá các khoản nợ xấu và nghĩa vụ tài chính của các hoạt động mua bán nợ xấu	53

2.4 Kinh nghiệm xử lý nợ xấu thông qua thị trường nợ ở một số nước trên thế giới	54
2.4.1 Kinh nghiệm xử lý nợ xấu ở một số nước.....	54
2.4.2 Bài học kinh nghiệm đối với Việt Nam về xử lý nợ xấu thông qua thị trường	61
Kết luận chương 2	64
CHƯƠNG 3: MÔ HÌNH VÀ PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU	65
3.1 Mẫu giả thiết về thị trường nợ xấu	65
3.1.1 Cơ chế hình thành thị trường nợ xấu.....	65
3.1.2 Các nhân tố tác động đến quyết định tham gia thị trường nợ xấu	66
3.1.3 Thước đo và các nhân tố tác động đến phúc lợi trên thị trường nợ xấu	71
3.2 Mô hình phân tích thực nghiệm và kỹ thuật ước tính.....	75
3.2.1 Mô hình Logistic nhị phân	75
3.2.2 Mô hình Logistic đa thức	78
3.2.3 Các biến và định nghĩa các biến được đưa vào mô hình phân tích.....	80
3.3 Số liệu và thu thập số liệu nghiên cứu.....	87
3.3.1 Số liệu thứ cấp.....	87
3.3.2 Số liệu sơ cấp	88
3.4 Chuyển đổi số liệu và kiểm định tính độc lập các biến trong mô hình	90
3.4.1 Chuyển đổi số liệu phân tích.....	90
3.4.2 Kiểm định tính độc lập của các biến trong mô hình nghiên cứu	92
CHƯƠNG 4: KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU VÀ THẢO LUẬN.....	94
4.1 Thống kê miêu tả.....	94
4.2 Các nhân tố tác động đến quyết định tham gia thị trường của người bán .	107
4.2.1 Sự tác động của các biến phản ánh mức độ tiếp cận thông tin	107
4.2.2 Sự tác động của các biến phản ánh nhận thức về thị trường.....	107
4.2.3 Sự tác động của các biến phản ánh thuộc tính của các khoản nợ	108
4.2.4 Sự tác động của các biến kinh tế vĩ mô và bối cảnh của doanh nghiệp.....	109
4.3 Các nhân tố tác động đến quyết định tham gia thị trường của người mua	112
4.3.1 Sự tác động của các biến phản ánh mức độ tiếp cận thông tin	112
4.3.2 Sự tác động của các biến phản ánh nhận thức về thị trường.....	113
4.3.3 Sự tác động của các biến phản ánh thuộc tính của các khoản nợ	113
4.3.4 Sự tác động của các biến kinh tế vĩ mô và bối cảnh của doanh nghiệp.....	115
4.4 Các nhân tố tác động đến phúc lợi xã hội trên thị trường nợ xấu	116
4.4.1 Phúc lợi trên thị trường nằm trong khoảng từ 0,68 đến 0,75	116
4.4.2 Phúc lợi trên thị trường nằm trong khoảng từ 0,76 đến 0,83	117
4.4.3 Phúc lợi trên thị trường nằm trong khoảng từ 0,84 đến 0,90	118

Kết luận chương 4	121
CHƯƠNG 5: KẾT LUẬN VÀ KHUYẾN NGHỊ	122
5.1 Kết luận	122
5.1.1 Kết luận	122
5.1.2 Hạn chế của luận án và hướng nghiên cứu tiếp theo	123
5.2 Các khuyến nghị	124
5.2.1 Đối với chính phủ.....	124
5.2.2 Đối với các tổ chức tín dụng và các doanh nghiệp	125
5.3 Các giải pháp nhằm gia tăng quyết định mua bán trên thị trường nợ xấu.	126
5.3.1 Tăng tính công khai minh bạch thông tin về thị trường và hàng hóa	126
5.3.2 Đa dạng các thành phần tham gia thị trường	126
5.3.3 Cần tổ chức thị trường tập trung dưới dạng một sàn giao dịch nợ	127
5.3.4 Xây dựng hệ thống cơ sở xác định giá bán nợ xấu	128
5.3.5 Chú trọng các chính sách phát triển ngành nghề	128
5.4 Giải pháp gia tăng phúc lợi xã hội trên thị trường nợ xấu.	129
5.4.1 Các kịch bản chính sách dưới góc độ phúc lợi xã hội.....	129
5.4.2 So sánh kịch bản phúc lợi xã hội và lựa chọn chính sách phát triển	131
Kết luận chương 5	131
PHẦN KẾT LUẬN	132
DANH MỤC CÁC CÔNG TRÌNH KHOA HỌC ĐÃ CÔNG BỐ CỦA TÁC GIẢ	
CÓ LIÊN QUAN ĐẾN ĐỀ TÀI LUẬN ÁN	133
TÀI LIỆU THAM KHẢO	134

DANH MỤC TỪ VIẾT TẮT

Ký hiệu	Diễn giải
AMC:	Công ty quản lý nợ và khai thác tài sản
DATC:	Công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên mua bán nợ Việt Nam
GDP:	Tổng sản phẩm quốc nội
NHNN:	Ngân hàng Nhà nước
NHTM:	Ngân hàng thương mại
NBL/BD:	Nợ xấu
SHTC:	Sở hữu tài sản
ROA:	Tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản
ROE:	Tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu
TCTD:	Tổ chức tín dụng
TDN:	Tổng dư nợ
TLNX:	Tỷ lệ nợ xấu
TSTC:	Tài sản thế chấp
VAMC:	Công ty Quản lý tài sản
VNĐ:	Việt Nam đồng
WTO:	Tổ chức thương mại thế giới

DANH MỤC BẢNG

Bảng 2.1: Vốn đầu tư phát triển toàn xã hội giai đoạn 2005 – 2015.....	36
Bảng 2.2: Thống kê số lượng các tổ chức tín dụng tại Việt Nam.	38
Bảng 2.3: Lãi suất huy động vốn và lãi suất cho vay.....	39
Bảng 2.4: Tình hình nợ xấu ngân hàng Việt Nam giai đoạn 2011 – 2018	41
Bảng 2.5: Kết quả xử lý nợ xấu ngân hàng qua VAMC	42
Bảng 2.6: Tỷ lệ nợ xấu đã bán cho VAMC.....	45
Bảng 2.7: Tỷ lệ xử lý nợ xấu của VAMC.....	46
Bảng 2.8: Kết quả kinh doanh từ hoạt động mua bán nợ của VAMC.....	46
Bảng 3.1: Tốc độ phát triển và tỷ trọng GDP của ngành.....	88
Bảng 4.1: Loại hình doanh nghiệp và lĩnh vực kinh doanh.....	94
Bảng 4.2: Thông tin về đối tượng phỏng vấn.....	95
Bảng 4.3: Kênh thông tin tiếp cận về thị trường nợ xấu.....	96
Bảng 4.4: Đánh giá về thực trạng thị trường nợ xấu.....	97
Bảng 4.5: Hành vi chi trả và quyết định giá bán.....	98
Bảng 4.6: Các vấn đề cần giải quyết để gia tăng quyết định mua bán và phát triển thị trường nợ xấu tại Việt Nam	99
Bảng 4.7a: Các vấn đề quan tâm khi thực hiện hành vi định giá bán	100
Bảng 4.7b: Mức độ quan tâm các loại nợ xấu khi quyết định bán.....	101
Bảng 4.7c: Hành vi chi trả và quyết định giá mua	102
Bảng 4.8: Các vấn đề quan tâm khi định giá mua.....	103
Bảng 4.9a: Các loại tài sản thế chấp quan tâm khi định giá mua.....	104
Bảng 4.9b: Mức độ quan tâm các loại nợ xấu khi quyết định mua	105
Bảng 4.10: Các nhân tố tác động đến quyết định tham gia thị trường của người bán.....	111
Bảng 4.11: Các nhân tố tác động đến quyết định tham gia thị trường của người mua.....	114
Bảng 4.12: Các nhân tố tác động đến phúc lợi trên thị trường mua bán nợ xấu.....	119
Bảng 4.12: Các nhân tố tác động đến phúc lợi xã hội trên thị trường mua bán nợ xấu (tiếp)..	120
Bảng 5.1: Kịch bản phúc lợi xã hội và các điểm lựa chọn	131

DANH MỤC HÌNH

Hình 1. Sơ đồ nghiên cứu	5
Hình 1.1: Đồ thị mối quan hệ giữa cầu và giá.....	28
Hình 1.2: Đồ thị mối quan hệ giữa cung và giá	28
Hình 1.3: Trạng thái cân bằng thị trường	29
Hình 1.4: Phúc lợi xã hội	30
Hình 1.5: Các nhân tố tác động đến quyết định tham gia thị trường	34
Hình 2.1: Cơ cấu tỷ trọng các nhóm ngành kinh tế	35
Hình 3.1: Cung trên thị trường nợ xấu.....	67
Hình 3.2: Các nhân tố tác động đến quyết định tham gia thị trường của người bán	68
Hình 3.3: Cầu trên thị trường nợ xấu	69
Hình 3.4: Các nhân tố tác động đến quyết định tham gia thị trường của người mua	70
Hình 3.5: Đồ thị mối quan hệ giữa thị trường tín dụng và thị trường nợ xấu	72
Hình 3.6: Các nhân tố tác động đến phúc lợi trên thị trường nợ xấu.....	74

GIỚI THIỆU NGHIÊN CỨU

1 Tính cấp thiết

Cho đến nay, nợ xấu đã trở thành một hiện tượng cực đoan bắt nguồn từ quá trình phát triển kinh tế xã hội. Nợ xấu không chỉ là nguyên nhân gây ra sự sụp đổ của ngân hàng thương mại, các tổ chức tín dụng, mà còn là nguy cơ dẫn đến sự phá sản của các doanh nghiệp, các tổ chức kinh doanh (Karim và cộng sự, 2010; Kuo và cộng sự, 2010; Appiah, 2011; Awunyo-Vitor, 2012), trở thành gánh nặng tài chính cho cá nhân và hộ gia đình (Cal 2009, Fla 2009, LLL. App. Ct. 2009). Ở cấp độ vĩ mô, nợ xấu được xác định là nhân tố cơ bản phá vỡ cấu trúc nền kinh tế, gây ra sự bất ổn chính trị - xã hội, ảnh hưởng tiêu cực đến phúc lợi xã hội và kìm hãm quá trình tăng trưởng - phát triển kinh tế (Stephen và cộng sự, 2011). Do đó, việc tìm kiếm những giải pháp nhằm giảm thiểu các khoản nợ xấu hay những tác động tiêu cực mà nợ xấu gây ra đã trở thành mục tiêu theo đuổi của các nhà hoạch định chính sách, các nhà quản lý và các nhà khoa học. Thực tế tại các quốc gia trên thế giới cho thấy, một hình thức xử lý nợ xấu khá hữu hiệu thường được lựa chọn là xử lý thông qua thị trường nợ xấu, đặc biệt là ở Mỹ, Nhật Bản, Hàn Quốc, Châu Âu và Trung Quốc. Sự ra đời các hoạt động mua bán nợ xấu đã giải quyết một số lượng nợ đáng kể ở nhiều quốc gia, góp phần phát triển ổn định kinh tế, tạo cơ hội việc làm và tăng thêm nguồn ngân sách quốc gia^[1].

Ở Việt Nam sau cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu, khi mà tỷ lệ nợ xấu của toàn hệ thống theo báo cáo của Ngân hàng Nhà Nước trước quốc hội năm 2008 lên đến 10,31%, thủ tướng chính phủ đã có sự chỉ đạo quyết liệt trong xử lý nợ xấu. Quyết tâm xử lý nợ xấu thực sự mạnh mẽ được thể hiện khi tháng 11 năm 2011, Thủ tướng Chính phủ phê duyệt đề án tái cơ cấu ngân hàng và các tổ chức tín dụng theo quyết định số 254. Giai đoạn 1 của đề án (2011-2016) tập trung vào giữ vững thanh khoản và xử lý nợ xấu đã đạt được kết quả như kỳ vọng, thanh khoản toàn hệ thống đã được ổn định, không gây đổ vỡ trong hệ thống, nợ xấu đã giảm xuống dưới 3%, bắt đầu từ năm 2011, Ngân hàng nhà nước đã công bố tỷ lệ nợ xấu trong toàn hệ thống ở mức 3,06% tổng dư nợ và tỷ lệ nợ xấu tăng cao chạm mức 4,67% vào tháng 4/2012, đến cuối năm 2012 là 4,12%. Tổng mức dư nợ tín dụng đến năm 2013 là 3,61%, năm 2014 là 3,25%, từ năm 2015 đến 2018 tỷ lệ nợ xấu giảm đáng kể về mức dưới 3% nhưng quy mô nợ xấu vẫn còn khá lớn vì nhiều khoản vẫn đang chưa được xử lý triệt để tại VAMC, một số ngân hàng thương mại chưa báo cáo hết nợ xấu phát

^[1]Cho ví dụ, theo báo cáo của tổ chức thế giới ACA, năm 2013 các tổ chức thu mua nợ xấu ở Mỹ đã thu mua và xử lý xấp xỉ \$55.2 tỷ, tạo việc làm cho 136,100 lao động và đóng góp \$ 1429 triệu cho nguồn ngân sách liên bang, bang và địa phương (ACA International, 2014).

sinh...Đến giai đoạn 2 của đề án 254 (2017-2020) tập trung vào giải quyết tận gốc vấn đề, không chỉ xử lý nợ xấu mà còn tạo ra một thị trường mua bán nợ để các chủ thể trên thị trường có thể chủ động tham gia thị trường, chịu sự điều tiết của thị trường thay vì các biện pháp kỹ thuật hay can thiệp của ngân hàng Nhà Nước như trong giai đoạn trước. Cho đến nay thị trường mua bán nợ xấu ở nước ta đã được hình thành và mạnh mẽ phát triển, tuy nhiên thị trường nợ xấu chưa có thể giúp các ngân hàng thương mại xử lý nợ xấu một cách triệt để. Các nỗ lực của VAMC và DATC chưa mang lại những bứt phá cho thị trường này, hiệu quả hoạt động của thị trường chưa cao, các chủ thể tham gia mua bán còn ít chưa chủ động đưa ra các quyết định mua bán trên thị trường, các chủ thể tham gia mua bán chưa có nhiều lựa chọn, lợi ích từ việc mua bán nợ xấu đem lại còn nhiều hạn chế, thông tin về hàng hóa còn thiếu tính minh bạch, phần lớn các hoạt động mua bán nợ xấu còn mang tính chất chỉ định, thiếu cơ chế và hành lang pháp lý tạo động lực cho các hoạt động thu mua nợ xấu phát triển theo cơ chế thị trường. Do đó, nghiên cứu các nhân tố tác động tới thị trường một cách toàn diện và thấu đáo sẽ giúp các nhà quản trị tìm ra được nguyên nhân của thực trạng thị trường nợ xấu hình thành chưa rõ nét hiện nay và đưa ra những giải pháp nhằm phát triển thị trường nợ xấu theo cơ chế thị trường góp phần xử lý, giảm thiểu lượng nợ xấu đang tồn dư trong nền kinh tế, góp phần nâng cao hiệu quả hoạt động của các tổ chức tín dụng và những phát sinh tiêu cực mà nợ xấu gây ra

Trên thế giới có khá nhiều nghiên cứu về nợ xấu, xử lý nợ xấu, chứng khoán hóa nợ xấu, nhưng rất ít nghiên cứu về thị trường nợ xấu. Điều này có thể được lý giải do ở các nước phát triển, thị trường mua bán nợ nói chung và thị trường nợ xấu nói riêng đã tồn tại hàng trăm năm cùng với thị trường tài chính, tuy nhiên với nước đang phát triển như Việt Nam thì còn khá mới mẻ và thiếu vắng các nghiên cứu khoa học về chủ đề này. Đặc biệt chưa có một nghiên cứu nào nghiên cứu sự tác động của các nhân tố đến quyết định mua bán trên thị trường nợ xấu. Do đó, tác giả cho rằng hướng nghiên cứu tác động của các nhân tố đến thị trường nợ xấu tại Việt Nam là một hướng nghiên cứu thích hợp và cần thiết kể cả mặt lý luận và thực tiễn.

2 Mục tiêu nghiên cứu

- Hệ thống hóa và xây dựng khung lý thuyết cơ bản về thị trường nợ xấu và các nhân tố tác động đến thị trường nợ xấu.
- Xác định và đánh giá tác động của các nhân tố đến thị trường nợ xấu tại Việt Nam.
- Đề xuất những giải pháp, khuyến nghị nhằm gia tăng quyết định mua bán trên thị trường và thúc đẩy thị trường nợ xấu Việt Nam phát triển theo cơ chế thị trường.

3 Câu hỏi nghiên cứu

- *Câu hỏi 1:* Mô hình lý thuyết nào làm cơ sở cho nghiên cứu các nhân tố tác động đến thị trường nợ xấu tại Việt Nam?

- *Câu hỏi 2:* Những nhân tố nào tác động đến cung (quyết định tham gia thị trường của người bán) nợ xấu trên thị trường nợ xấu tại Việt Nam? Mức độ tác động của các nhân tố như thế nào?

- *Câu hỏi 3:* Những nhân tố nào tác động đến cầu (quyết định tham gia thị trường của người mua) nợ xấu trên thị trường nợ xấu tại Việt Nam? Mức độ tác động của các nhân tố như thế nào?

- *Câu hỏi 4:* Những nhân tố nào tác động đến phúc lợi xã hội (lợi ích của các thành phần tham gia thị trường) trên thị trường nợ xấu tại Việt Nam? Mức độ tác động của các nhân tố như thế nào?

Bằng việc trả lời câu hỏi nghiên cứu tác giả sẽ giúp nhà quản lý trả lời câu hỏi: (i) Giải pháp để gia tăng quyết định mua bán nợ xấu tại Việt Nam?; (ii) Giải pháp gia tăng phúc lợi xã hội trên thị trường nợ xấu Việt Nam?

4 Phạm vi và đối tượng nghiên cứu

- *Đối tượng nghiên cứu:*

Nghiên cứu các nhân tố tác động đến thị trường nợ xấu tại Việt Nam, cụ thể đó là các nhân tố tác động đến quyết định tham gia thị trường của người mua, quyết định tham gia thị trường của người bán và phúc lợi xã hội thị trường nợ xấu tại Việt Nam, thông qua chọn mẫu các doanh nghiệp trên địa bàn Hà Nội.

- *Phạm vi nghiên cứu:*

- *Về không gian:* Luận án sử dụng số liệu sơ cấp để đánh giá tác động của các nhân tố đến thị trường nợ xấu thông qua bảng hỏi được phát cho các doanh nghiệp trên địa bàn Hà Nội.

- *Về thời gian nghiên cứu:* Nghiên cứu được tiến hành thu thập dữ liệu từ năm 2010 đến năm 2018 để đánh giá thực trạng thị trường nợ xấu tại Việt Nam.

5 Phương pháp nghiên cứu

5.1 Phương pháp thu thập số liệu

Phương pháp thu thập số liệu cho mục đích nghiên cứu được sử dụng bao gồm 02 phương pháp chính là: (i) Phương pháp nghiên cứu tại bàn sử dụng để thu thập các thông

tin trên phương tiện thông tin đại chúng như; Internet, sách, báo, tạp chí chuyên ngành và; (ii) Phương pháp thu thập thông tin thông qua bảng hỏi được thiết kế sẵn phục vụ cho việc phân tích định lượng và kiểm định các giả thiết thống kê. Phương pháp thu thập thông tin được chia thành hai giai đoạn. Giai đoạn thứ nhất tác giả xây dựng bảng hỏi thông qua việc tổng quan và phân tích thực trạng thị trường mua bán nợ xấu tại Việt Nam, sau đó bảng hỏi được đưa đến các chuyên gia có chuyên môn sâu về lĩnh vực tài chính ngân hàng để xin ý kiến tư vấn về các hạng mục câu hỏi. Giai đoạn hai sau khi nhận được ý kiến của các chuyên gia, tác giả đã điều chỉnh lại bảng hỏi và gửi phiếu hỏi trực tiếp đến 500 tổ chức, cá nhân, các ngân hàng và các doanh nghiệp. Để đảm bảo chất lượng và thu thập được đầy đủ các nội dung liên quan, tác giả thành lập một nhóm 10 người được đào tạo cơ bản kiến thức về nợ xấu, thị trường nợ xấu và các kỹ thuật phỏng vấn điều tra trực tiếp tiếp xúc với 500 đối tượng nói trên.

5.2 Phương pháp phân tích số liệu

Trong nghiên cứu này, phương pháp phân tích dữ liệu định lượng được thực hiện với phần mềm SPSS 21.0, các phương pháp bao gồm:

- Phương pháp thống kê được sử dụng để miêu tả số liệu, phân tích so sánh và kiểm định các giả thiết nghiên cứu;
- Mô hình Logistic nhị phân (Binary Logistic Model) với phương pháp ước lượng tích hợp cực đại để phân tích các nhân tố tác động đến quyết định tham gia thị trường của người mua và người bán trên thị trường nợ xấu;
- Mô hình logistic đa thức (Multinomial Logistic Model) để phân tích các nhân tố tác động đến phúc lợi xã hội thị trường mua bán nợ xấu.

6 Những đóng góp mới của luận án

- Thứ nhất, đề xuất mô hình nghiên cứu mới về các nhân tố tác động đến thị trường nợ xấu làm cơ sở và nền tảng cho các nghiên cứu tiếp theo về thị trường nợ xấu trên cơ sở lý thuyết về cung cầu (Varian, 1999) và lý thuyết về phúc lợi xã hội (Hansson, 2005). Mô hình nghiên cứu mới với đặc trưng của thị trường nợ xấu là lượng cầu về nợ xấu bị giới hạn bởi lượng nợ xấu trên thị trường tín dụng.

- Thứ hai, xây dựng thước đo phúc lợi trên thị trường mua bán nợ xấu và các nhân tố ảnh hưởng đến phúc lợi xã hội thị trường nợ xấu trên cơ sở lý thuyết phúc lợi xã hội (Hansson, 2005). Nghiên cứu cũng khám phá ra rằng có ba kịch bản khác nhau về sự tác động của các nhóm nhân tố đến phúc lợi xã hội. Do đó, việc xây dựng các chính sách phát triển thị trường nợ xấu theo cơ chế thị trường, gia tăng phúc lợi xã hội trên thị

trường cần thiết phải xem xét ở ba cấp độ khác nhau, tương ứng với mỗi khoảng phúc lợi khác nhau của thị trường

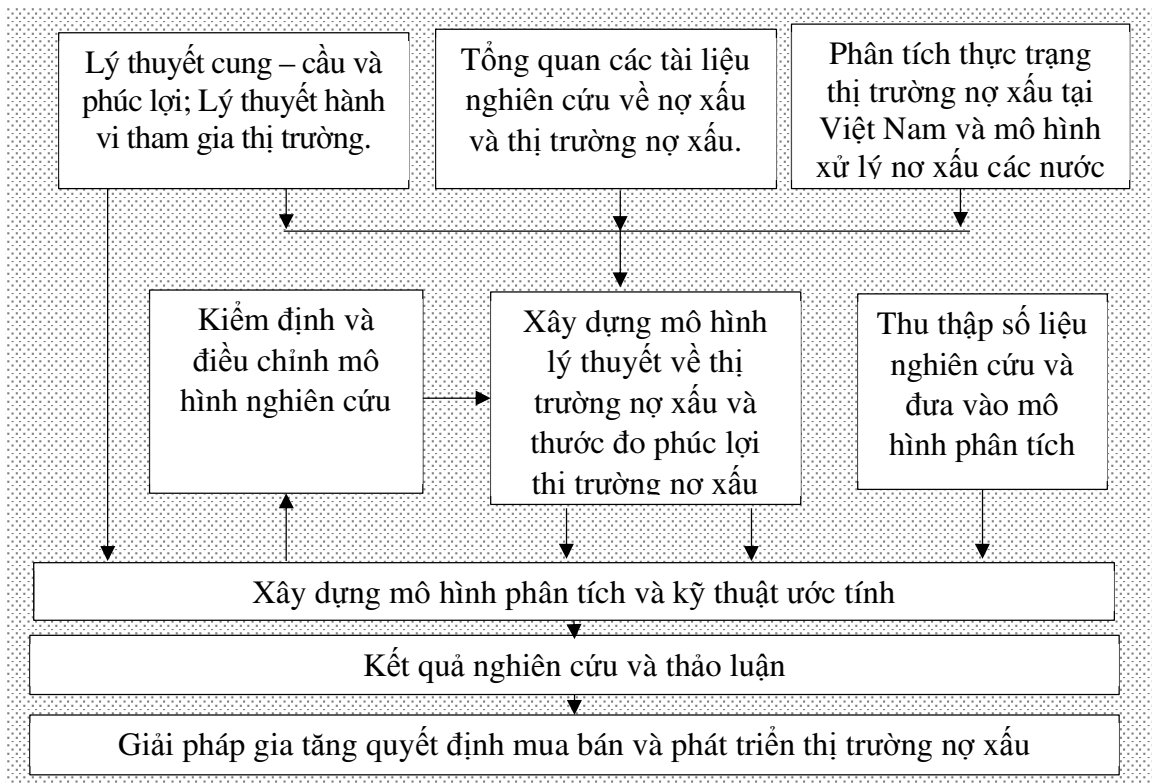
Từ những đóng góp mới về mặt học thuật trên, luận án mang lại những đóng góp có giá trị cho các nhà quản lý, cho xã hội như sau:

- Đưa ra các khuyến nghị cụ thể đối với cơ quan quản lý nhà nước, các tổ chức tín dụng và các doanh nghiệp nhằm phát triển thị trường nợ xấu theo cơ chế thị trường.
- Đưa ra các giải pháp nhằm góp phần xử lý nợ xấu thông qua việc gia tăng quyết định mua và quyết định bán trên thị trường nợ xấu tại Việt Nam.
- Đưa ra các giải pháp nhằm gia tăng phúc lợi xã hội trên thị trường nợ xấu.

7 Cấu trúc của luận án

Ngoài phần giới thiệu và kết luận, nội dung luận án được chia thành 05 chương, cụ thể: (i) Chương 1: Cơ sở lý thuyết và tổng quan nghiên cứu về nợ xấu và thị trường nợ xấu; (ii) Chương 2: Thực trạng thị trường nợ xấu tại Việt Nam và mô hình xử lý nợ các nước; (iii) Chương 3: Phương pháp nghiên cứu và mô hình nghiên cứu; (iv) Chương 4: Kết quả nghiên cứu và thảo luận; (v) Chương 5: Kết luận và khuyến nghị.

Nghiên cứu được tiến hành theo sơ đồ sau:



Hình 1. Sơ đồ nghiên cứu

CHƯƠNG 1: CƠ SỞ LÝ THUYẾT VÀ TỔNG QUAN NGHIÊN CỨU VỀ NỢ XẤU VÀ THỊ TRƯỜNG NỢ XẤU

1.1 Tổng quan các tài liệu nghiên cứu

1.1.1 Các quan điểm về nợ xấu

Cho đến nay, đã có nhiều quan điểm khác nhau về nợ xấu đã được đưa ra. Nợ xấu là các khoản cho vay chưa được thanh toán cả lãi lẫn gốc trong một thời gian dài, trái với các điều kiện và điều khoản trong hợp đồng của khoản vay. Hay nói các khác, bất kỳ khoản vay nào không được trả cả lãi lẫn gốc theo điều khoản của hợp đồng khi đến ngày phải trả đều được gọi là nợ xấu và lượng nợ xấu được đo bằng giá trị sổ sách của khoản vay (Tseganesh, 2012). Còn theo quỹ tiền tệ thế giới (IMF, 2009), về cơ bản nợ xấu là khoản nợ khi thời gian trả lãi và/hoặc gốc quá hạn trên 90 ngày, hoặc các khoản lãi chưa trả quá hạn từ 90 ngày trở lên đã được nhập gốc, tái cấp vốn hoặc chậm trả theo thỏa thuận; hoặc các khoản phải thanh toán đã quá hạn thanh toán dưới 90 ngày nhưng có lý do chắc chắn để nghi ngờ về khả năng khoản vay sẽ không được thanh toán đầy đủ. Trong hướng dẫn quản lý rủi ro tín dụng, Ủy ban Basel về giám sát ngân hàng không đưa ra định nghĩa cụ thể về nợ xấu, việc khoản nợ bị coi là không có khả năng hoàn trả khi một trong hai hoặc cả hai điều kiện sau xảy ra: điều kiện thứ nhất là Ngân hàng thấy người vay không có khả năng trả nợ đầy đủ khi ngân hàng chưa thực hiện hành động thu hồi; điều kiện thứ hai là người vay đã quá hạn trả nợ trên 90 ngày. Do đó, có thể hiểu nợ xấu sẽ bao gồm toàn bộ các khoản nợ đã quá hạn trên 90 ngày và có dấu hiệu người đi vay không trả được nợ. Theo nhóm chuyên gia tư vấn định nghĩa “Một khoản nợ được coi là nợ xấu khi quá hạn trả lãi và/hoặc gốc trên 90 ngày; hoặc các khoản lãi chưa trả từ 90 ngày trở lên đã được nhập gốc, tái cấp vốn hoặc chậm trả theo thỏa thuận; hoặc các khoản phải thanh toán đã quá hạn dưới 90 ngày nhưng có lý do chắc chắn để nghi ngờ về khả năng khoản vay sẽ không được thanh toán đầy đủ”. Theo Machiraju (2010), nợ xấu là các khoản tiền cho vay không chắc chắn nhận được đến khi ngân hàng nhận lại chúng và các khoản cho vay mà tỷ lệ lãi suất được hạ thấp do ngày đáo hạn tăng bởi các vấn đề liên quan đến người vay. Machiraju cũng nhấn mạnh rằng nợ xấu là chỉ số hàng đầu của chất lượng tín dụng. Còn theo quy định của ngân hàng Ethiopia nợ xấu được xác định là khoản cho vay khó thu hồi và là khoản cho vay có chất lượng tín dụng thấp, việc thu gom cả lãi lẫn gốc theo các điều khoản trong hợp đồng được đặt trong tình trạng nghi ngờ (NBE, 2008). Theo Farlex Financial Dictionary (2012) nợ xấu còn được xác định là các khoản nợ từ việc bán tín dụng mà chủ nợ đã thực hiện mọi nỗ lực để thu hồi các khoản cho vay nhưng không thể thu hồi. Nợ xấu thường xuất hiện khi các con nợ công bố phá sản hoặc những nỗ lực thu gom đang theo đuổi tạo ra những khoản chi

phí lớn hơn bản thân của các khoản nợ đó. Khi đó các doanh nghiệp, các ngân hàng thương mại hay các tổ chức tín dụng sẽ ghi các khoản nợ xấu như một khoản chi phí để giảm thuế thu nhập. Tuy nhiên, những khoản nợ xấu này làm mất đi nguồn vốn của các doanh nghiệp để duy trì kinh doanh^[2]. Theo Viện Tài chính Quốc tế (2010), nợ được phân thành 05 nhóm, trong đó nợ xấu bao gồm các nhóm 3, 4, 5 cụ thể như sau:

Nhóm 1 – “Nợ đủ tiêu chuẩn: Là nợ có gốc và lãi trong hạn, không có dấu hiệu khó khăn trong thanh toán nợ và dự báo có thể thanh toán gốc và lãi đúng hạn, đầy đủ theo cam kết”.

Nhóm 2 – “Nợ cần chú ý: Là nợ trong tình trạng nếu không có các biện pháp xử lý có thể tăng nguy cơ không thanh toán đầy đủ gốc và lãi”.

Nhóm 3 – “Nợ dưới tiêu chuẩn: Là khoản nợ nghi ngờ về khả năng thanh toán đầy đủ gốc, lãi theo cam kết, hoặc gốc hoặc/và lãi quá hạn trên 90 ngày, hoặc tài sản đảm bảo giảm giá trị dẫn đến nguy cơ giảm giá trị khoản vay nếu không xử lý kịp thời”.

Nhóm 4 – “Nợ nghi ngờ: Là nợ được xác định không thể thu hồi đầy đủ gốc, lãi trong điều kiện hiện hành hoặc lãi hoặc/và gốc quá hạn trên 180 ngày. Nợ nhóm này đã bị giảm giá trị nhưng chưa mất vốn hoàn toàn vì còn có những nhân tố được xác định có thể tác động cải thiện chất lượng nợ”.

Nhóm 5 – “Nợ mất vốn: Là nợ được xác định không có khả năng thu hồi hoặc gốc hoặc/và lãi quá hạn trên 1 năm”.

Tại Việt Nam, khái niệm nợ xấu được đề cập trong Điều 10, Điều 11, Thông tư số 02/2013/TT-NHNN ngày 21/1/2013 của Ngân hàng nhà nước Việt Nam quy định việc phân loại tài sản có mức trích, phương pháp trích lập dự phòng rủi ro và việc sử dụng dự phòng để xử lý rủi ro trong hoạt động của tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài. Cụ thể:

- Tại Điều 10 của Thông tư 02 quy định việc phân loại nợ tại các tổ chức tín dụng theo tiêu thức định lượng trong đó “Nợ xấu” là các khoản nợ thuộc các nhóm 3, nhóm 4 và nhóm 5.

+ *Nợ nhóm 3*, bao gồm: “(i) Nợ quá hạn từ 91 ngày đến 180 ngày; (ii) Nợ gia hạn nợ lần đầu; (iii) Nợ được miễn hoặc giảm lãi do khách hàng không đủ khả năng trả lãi đầy đủ theo hợp đồng tín dụng; (iv) Nợ đang thu hồi theo kết luận thanh tra; (v) Nợ thuộc một trong các trường hợp sau đây: Nợ của khách hàng hoặc bên bảo đảm là tổ chức, cá nhân thuộc đối tượng mà tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài

^[2] C. Pass, B. Lowes, L. Davies, (2005) "Bad Debt." Collins Dictionary of Economics, 4th ed., 24 Dec. 2016

không được cấp tín dụng theo quy định của pháp luật; Nợ được bảo đảm bằng cổ phiếu của chính tổ chức tín dụng hoặc công ty con của tổ chức tín dụng hoặc tiền vay được sử dụng để góp vốn vào một tổ chức tín dụng khác trên cơ sở tổ chức tín dụng cho vay nhận tài sản bảo đảm bằng cổ phiếu của chính tổ chức tín dụng nhận vốn góp; Nợ không có bảo đảm hoặc được cấp với điều kiện ưu đãi hoặc giá trị vượt quá 5% vốn tự có của tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài khi cấp cho khách hàng thuộc đối tượng bị hạn chế, cấp tín dụng theo quy định của pháp luật; Nợ cấp cho các công ty con, công ty liên kết của tổ chức tín dụng hoặc doanh nghiệp mà tổ chức tín dụng nắm quyền kiểm soát có giá trị vượt các tỷ lệ giới hạn theo quy định của pháp luật; Nợ có giá trị vượt quá các giới hạn cấp tín dụng, trừ trường hợp được phép vượt giới hạn, theo quy định của pháp luật; Nợ vi phạm các quy định của pháp luật về cấp tín dụng, quản lý ngoại hối và các tỷ lệ bảo đảm an toàn đối với tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài; Nợ vi phạm các quy định nội bộ về cấp tín dụng, quản lý tiền vay, chính sách dự phòng rủi ro của tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài”.

+ *Nợ nhóm 4*, bao gồm: “(i) Nợ quá hạn từ 181 ngày đến 360 ngày; (ii) Nợ cơ cấu lại thời hạn trả nợ lần đầu quá hạn dưới 90 ngày theo thời hạn trả nợ được cơ cấu lại lần đầu; (iii) Nợ cơ cấu lại thời hạn trả nợ lần thứ hai; (iv) Khoản nợ quy định tại Điểm C, Khoản 1, Điều này quá hạn từ 30 ngày đến 60 ngày kể từ ngày có quyết định thu hồi; (v) Nợ phải thu hồi theo kết luận thanh tra nhưng đã quá thời hạn thu hồi đến 60 ngày mà vẫn chưa thu hồi được; (vi) Nợ được phân loại vào nhóm 4 theo quy định tại Khoản 2 và Khoản 3 Điều này”.

+ *Nợ nhóm 5*, bao gồm: “(i) Nợ quá hạn trên 360 ngày; (ii) Nợ cơ cấu lại thời hạn trả nợ lần đầu quá hạn từ 90 ngày trở lên theo thời hạn trả nợ được cơ cấu lại lần đầu; (iii) Nợ cơ cấu lại thời hạn trả nợ lần thứ hai quá hạn theo thời hạn trả nợ được cơ cấu lại lần thứ hai; (iv) Nợ cơ cấu lại thời hạn trả nợ lần thứ ba trở lên, kể cả chưa bị quá hạn hoặc đã quá hạn; (v) Khoản nợ quy định tại Điểm C, Khoản 1 Điều này quá hạn trên 60 ngày kể từ ngày có quyết định thu hồi; Nợ phải thu hồi theo kết luận thanh tra nhưng đã quá thời hạn thu hồi trên 60 ngày mà vẫn chưa thu hồi được; (vii) Nợ của khách hàng là tổ chức tín dụng được Ngân hàng nhà nước công bố đặt vào tình trạng kiểm soát đặc biệt, chi nhánh ngân hàng nước ngoài bị phong tỏa vốn và tài sản; (viii) Nợ được phân loại vào nhóm 5, bao gồm: các khoản nợ quá hạn từ 91 ngày trở lên; các khoản nợ cơ cấu lại thời hạn trả nợ lần đầu; các khoản nợ được miễn hoặc giảm lãi do khách hàng không đủ khả năng trả lãi đầy đủ theo hợp đồng tín dụng”.

- Tại Điều 11, Thông tư 02 các khoản nợ được phân loại theo phương pháp định tính và nợ xấu bao gồm các khoản nợ thuộc các nhóm nhóm 3, nhóm 4 và nhóm 5. Trong đó

+ *Nợ nhóm 3*, bao gồm: “Các khoản nợ được tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài đánh giá là không có khả năng thu hồi nợ gốc và lãi khi đến hạn. Các khoản nợ này được tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài đánh giá là có khả năng tổn thất. Các cam kết ngoại bảng được tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài đánh giá là khách hàng không có khả năng thực hiện đầy đủ nghĩa vụ theo cam kết”.

+ *Nợ nhóm 4*, bao gồm: “Các khoản nợ được tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài đánh giá là có khả năng tổn thất cao; Các cam kết ngoại bảng mà khả năng khách hàng không thực hiện cam kết là rất cao”.

+ *Nợ nhóm 5*, bao gồm: “Các khoản nợ được tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài đánh giá là không còn khả năng thu hồi, mất vốn”.

Như vậy, mặc dù có nhiều quan điểm khác nhau về nợ xấu, tuy nhiên nhìn chung nợ xấu được xác định dựa trên hai căn cứ là thời gian trả nợ quá hạn hoặc khả năng trả nợ của khách hàng suy giảm. Các quan điểm này chỉ đề cập nợ xấu như là “các khoản nợ đã quá hạn từ trên 90 ngày mà người nợ chưa trả cả vốn lẫn lãi theo các điều khoản của hợp đồng và các ngân hàng hay tổ chức tín dụng đã nỗ lực đòi nhưng không đòi được cả lãi và gốc các khoản nợ đã cho vay”.

1.1.2. Các nhân tố tác động đến nợ xấu

Nguồn gốc của nợ xấu đã được nghiên cứu chi tiết bởi Gorter và Bloem (2001). Họ đã cho rằng nợ xấu có thể phát sinh đáng kể do sự thay đổi đột ngột trong tỷ lệ lãi suất. Một nghiên cứu đã tiến hành bởi Espinoza và Prasad (2010) tập trung vào các nhân tố kinh tế vĩ mô và các nhân tố thuộc về ngân hàng ảnh hưởng đến nợ xấu và ảnh hưởng của chúng trong hệ thống ngân hàng các nước Trung Đông. Sau khi phân tích toàn diện họ nhận thấy rằng tỷ lệ lãi suất cao làm tăng nợ xấu nhưng mối quan hệ này không có ý nghĩa thống kê. Salas và Saurina (2002) đã phát hiện mối quan hệ tiêu cực giữa quy mô ngân hàng và nợ xấu và lập luận rằng quy mô ngân hàng lớn hơn cho phép có nhiều cơ hội đa dạng hơn. Hu và cộng sự (2004) đã báo cáo bằng chứng thực nghiệm tương tự. Micco và cộng sự (2004), đã phân tích 50.000 tổ chức tài chính với những hình thức sở hữu khác nhau bao gồm 119 nước. Họ kết luận rằng nợ xấu có xu hướng lớn hơn đối với các ngân hàng có chủ sở hữu là nhà nước so với vốn chủ sở hữu là các tập đoàn. Gần đây hơn Hu và cộng sự (2004) đã phân tích mối quan hệ giữa nợ xấu và cấu trúc sở hữu của các ngân hàng ở Đài Loan. Nghiên cứu đã chỉ ra rằng các ngân hàng có quyền chủ sở hữu của chính phủ cao hơn được ghi nhận là có nợ xấu thấp hơn. Bản chất của nghiên cứu này để thiết lập nguyên nhân của nợ xấu ở các ngân hàng thương mại Kenya và đưa ra giải pháp quản lý tương tự.

Theo Kroszner (2002) nợ xấu có mối quan hệ mật thiết với khủng hoảng ngân hàng. Sultana (2002) cũng kết nối cuộc khủng hoảng tài chính nhật bản đến các khoản nợ xấu. Theo đó, ngân hàng nhật bản vẫn trải qua gánh nặng của hàng nghìn tỷ Yên của các khoản nợ xấu kết quả từ sự sụp đổ đối với giá tài sản từ một thập kỷ trước trong hệ thống tài chính quốc gia. Theo Ngân hàng trung ương Kenya (2003), có sự sụt giảm 4.5% lợi nhuận trước thuế đối với ngành công nghiệp ngân hàng năm 2002. Nợ xấu có thể được xử lý như kết quả đầu ra không mong muốn hay các khoản chi phí tới các khoản vay vốn ngân hàng, cái mà giảm hiệu suất của ngân hàng (Chang và cộng sự, 2008). Rủi ro nợ xấu xuất hiện chủ yếu do môi trường bên ngoài như suy thoái kinh tế. Goldstein và Turner (1996) đưa ra nhiều giải pháp có thể giảm sự ảnh hưởng của từng nhân tố tiềm ẩn, khủng hoảng ngân hàng đến nợ xấu. Ví dụ; sự ổn định kinh tế vĩ mô tốt hơn, sử dụng rộng rãi hơn các công cụ bảo hiểm rủi ro dựa trên thị trường và có mức vốn ngân hàng cao hơn sẽ khiến hậu quả nợ xấu trong hệ thống ngân hàng nội địa ít thiệt hại hơn. Giới hạn sự phân bổ tín dụng ngân hàng tới tỷ lệ lãi suất đặc biệt sẽ kích thích các ngành, việc quản lý chặt chẽ các hoạt động cho vay và sử dụng kết hợp giữa chính sách kinh tế vĩ mô và chính sách tỷ giá hối đoái sẽ giới hạn được những tổn thương có thể bùng nổ của hoạt động cho vay, sự sụp đổ của giá tài sản và sự tăng vọt của nguồn vốn. Tuy nhiên, Tirapat và Nittayagasetwat (1999) đã lập luận rằng không có giải pháp đơn lẻ nào xuất hiện. Tirapat và Nittayagasetwat (1999) đồng ý với Goldstein và Turner về vai trò của chính phủ trong việc xác định mức độ thành công trong nỗ lực quản lý khủng hoảng. Theo ngân hàng trung ương Nhật Bản (2003), các biện pháp khắc phục vấn đề nợ xấu có thể được phân loại thành ba nhóm, tất cả các nhóm này hướng tới việc nâng cao khả năng sinh lời của các ngân hàng. Thứ nhất nâng cao hiệu quả thông qua giảm chi phí. Thứ hai theo đuổi chiến lược cho vay mới thông qua việc đánh giá rủi ro tín dụng thích hợp và thứ ba là cung cấp các dịch vụ tài chính mới để nâng cao thu nhập. Kiểm soát nợ xấu là quan trọng cho cả hiệu suất ngân hàng (McNulty và cộng sự, 2001) và môi trường tài chính của nền kinh tế.

Charles và William (1987) đã giới thiệu một trong những nghiên cứu thực nghiệm sớm nhất về nợ xấu. Họ đã khám phá nguyên nhân đa dạng của rủi ro vốn vay với 2.500 ngân hàng tại Mỹ. Nghiên cứu của họ chỉ ra rằng, một phần quan trọng của sự thay đổi trong những tổn thất cho vay là do sự khác nhau trong các điều kiện kinh tế và hiệu suất thấp trong các ngành công nghiệp, cụ thể như: nông nghiệp và năng lượng. Mặt khác, chỉ một phần nhỏ sự thay đổi còn lại trong những tổn thất cho vay có thể góp phần do các nhân tố thuộc về ngân hàng như; các ngân hàng cố tình chấp nhận rủi ro lớn hơn và cho vay vốn mà họ đã biết có nguy cơ phá sản cao. Gambera và cộng sự (2000) cũng

phân tích dữ liệu theo quý về các khoản vốn vay ở Mỹ để chứng minh mối liên hệ giữa trạng thái kinh tế vĩ mô và chất lượng tài sản ngân hàng. Kết quả phân tích thực nghiệm đã chỉ ra rằng số lượng tới hạn của các biến kinh tế vĩ mô ở cấp độ quốc gia và khu vực thường dự đoán tốt và đơn giản vấn đề về tỷ lệ vốn vay, hệ thống phương sai hai biến của một biến ngân hàng, một biến kinh tế vĩ mô và các biến Dummy theo mùa có thể khá hiệu quả. Những biến này bao gồm nộp đơn phá sản, thu nhập trang trại đặc biệt đối với những quốc gia ngành nông nghiệp đóng vai trò quan trọng, sản phẩm hàng năm của nhà nước, giấy phép nhà ở và thất nghiệp. Phương pháp phân tích phương sai cũng được sử dụng trong những nghiên cứu của Blaschke và cộng sự (2001) ở Mỹ, Baboučak và Jančar (2005) ở cộng hòa Séc và Glenn và cộng sự (2005) ở Anh. Các nghiên cứu sau này đã sử dụng dữ liệu theo quý để đánh giá giữa tỷ lệ loại bỏ vốn vay của ngân hàng và các biến kinh tế vĩ mô. Họ nhận thấy rằng các nhân tố quan trọng ảnh hưởng đến sự ổn định tài chính và chất lượng hạng mục vốn vay là các trạng thái của lạm phát và tỷ lệ lãi suất. Baboučak và Jančar (2005) đã tìm thấy những bằng chứng tương quan tích cực giữa nợ xấu, tỷ lệ thất nghiệp và lạm phát giá tiêu dùng, ngược lại tăng trưởng GDP làm giảm tỷ lệ nợ xấu. Salas và Saurina (2002) đã so sánh các nhân tố quyết định của vấn đề vốn vay ở các ngân hàng thương mại Tây Ban Nha, xem xét cả biến kinh tế vĩ mô và các biến ngân hàng cấp độ cá nhân. Tỷ lệ tăng trưởng GDP, nợ doanh nghiệp và hộ gia đình, mở rộng chi nhánh hoặc tín dụng quá nhanh, tính phi hiệu quả, danh mục đầu tư, quy mô, lãi biên ròng, tỷ lệ vốn và sức mạnh thị trường tất cả là các biến giải thích nguy cơ tín dụng. Jimenez và Saurina (2006) đã trình bày nghiên cứu về các nhân tố quyết định nợ xấu ở Tây Ban Nha, chứng minh rằng sự tăng trưởng GDP cũng như giảm tỷ lệ lãi suất làm giảm các vấn đề liên quan đến vốn vay. Họ nhận thấy rằng tăng trưởng tín dụng chậm bốn năm có ảnh hưởng tiêu cực và ý nghĩa vào nợ xấu, chứng minh rằng sự tăng trưởng tín dụng nhanh chóng đã tạo nên các tiêu chuẩn tín dụng thấp và thậm chí làm phát sinh nguy cơ rủi ro cao hơn liên quan đến vấn đề vốn vay. Rajan và Sarat (2003) đã sử dụng mô hình hồi quy dữ liệu mảng để khám phá ra các điều khoản tín dụng có ảnh hưởng ý nghĩa vào các khoản nợ xấu ở Ấn Độ. Sự thay đổi chi phí trong các điều khoản tín dụng về kỳ vọng tỷ lệ lãi suất cao hơn làm tăng phát sinh các khoản nợ xấu. Mặt khác, các nhân tố như nhận thức về kỳ hạn của tín dụng, mở rộng tín dụng tốt hơn, các điều kiện kinh doanh và kinh tế vĩ mô thuận lợi sẽ dẫn đến phát sinh các khoản nợ xấu thấp hơn. Quagliariello (2003) đã sử dụng phân tích hồi quy giữa mức độ phát triển nợ xấu Italian và các biến giải thích bao gồm tốc độ tăng trưởng GDP thực tế, tốc độ tăng trưởng tổng đầu tư và tiêu thụ, sự thay đổi tỷ lệ thất nghiệp, chỉ số giá tiêu dùng, tỷ giá hối đoái thực tế và tỷ lệ tăng trưởng tiền M2. Tác giả đã chỉ ra rằng giảm tốc độ tăng trưởng GDP và tăng tỷ lệ thất nghiệp có ảnh hưởng tiêu cực và ý nghĩa vào

chất lượng hạng mục vốn vay ở Italia. Arpa và cộng sự (2001) cũng sử dụng phương pháp phân tích hồi quy chỉ ra rằng dự phòng rủi ro trong tổng vốn vay của các ngân hàng Úc thay đổi theo tốc độ tăng trưởng GDP thực tế, lạm phát giá tiêu dùng, lạm phát giá bất động sản và tỷ lệ lãi suất thực tế. Shu (2002) đã xác định tỷ lệ nợ xấu ở Hồng Kong bằng việc sử dụng mô hình hồi quy. Kết quả đã chỉ ra rằng tỷ lệ nợ xấu gia tăng có thể là do lãi suất danh nghĩa và số lượng các vụ phá sản gia tăng, ngược lại tỷ lệ nợ xấu giảm khi lạm phát chỉ số giá tiêu dùng, tốc độ tăng trưởng kinh tế và lạm phát giá bất động sản tăng. Louzis và cộng sự (2012) đã khám phá ra cả các nhân tố kinh tế vĩ mô và các nhân tố thuộc về ngân hàng quyết định các khoản nợ xấu ở Hy Lạp, bằng việc sử dụng dữ liệu mảng sử dụng riêng cho mỗi loại vốn vay (Khách hàng, các khoản vốn vay kinh doanh và tài sản thế chấp). Nghiên cứu của họ đã chỉ ra rằng tất cả các khoản nợ xấu ở Hy Lạp có thể được giải thích bằng các biến kinh tế vĩ mô (tốc độ tăng GDP, thất nghiệp, tỷ lệ lãi suất, nợ công) cũng như chất lượng quản lý.

Espinoza và Prasad (2010) đã nghiên cứu các nhân tố quyết định nợ xấu trong ngành ngân hàng Hội đồng hợp tác Vùng vịnh là một trong những ví dụ đầu tiên nghiên cứu thực nghiệm ở cấp độ khu vực về các nhân tố tác động đến nợ xấu. Nghiên cứu sử dụng tập dữ liệu mảng với mô hình Fixed Effect, mô hình GM sai khác, và mô hình GM hệ thống. Họ đã tìm thấy bằng chứng mạnh mẽ về mối quan hệ nghịch đảo giữa GDP thực tế và nợ xấu. Nghiên cứu của họ cố gắng ước tính những thông tin phản hồi từ việc các khoản nợ xấu phát sinh trong nền kinh tế thực bằng việc sử dụng phân tích phương sai. Kết quả đã chỉ ra rằng có sự ảnh hưởng của thông tin phản hồi mạnh mẽ nhưng ngắn vào tăng trưởng GDP ở các nước Trung Đông. Nkusu (2011) đã phân tích các nhân tố quyết định các khoản nợ xấu và sự ảnh hưởng của các thông tin phản hồi với dữ liệu mảng của 26 nền kinh tế tiên tiến. Các phát hiện là phù hợp với kết quả của nghiên cứu trước và đạt được sự mong đợi. Nghiên cứu đã xác nhận rằng sự suy giảm trong môi trường kinh tế vĩ mô, đặc trưng bởi tăng trưởng chậm, thất nghiệp cao hơn hoặc giá cả giảm là những vấn đề kéo theo nợ xấu, phản ánh nợ xấu phát sinh. Cuối cùng, theo Beck và cộng sự (2013), đã sử dụng dữ liệu mảng của 75 quốc gia, tốc độ tăng trưởng GDP thực tế, mức giá chia sẻ, tỷ giá hối đoái, tỷ lệ lãi suất cho vay ảnh hưởng ý nghĩa vào tỷ lệ nợ xấu. Nhìn chung có thể công bố rằng một số lượng đáng kể các bằng chứng thực nghiệm liên quan đến các hoạt động của chu kỳ nợ xấu được tìm thấy. Việc tìm kiếm phổ biến nhất của các nghiên cứu này là khi có sự suy thoái nền kinh tế, thì nợ xấu có nguy cơ phát sinh cao chẳng hạn như; tăng tỷ lệ thất nghiệp dẫn đến người vay phải đối mặt với những khó khăn trong việc thanh toán các khoản nợ.

Năm 2009, Boudriga và cộng sự., đã tiến hành một nghiên cứu về những nhân tố quyết định cụ thể ngân hàng và vai trò của các doanh nghiệp, môi trường thể chế về vấn đề vốn vay ở các nước khu vực Trung Đông và Bắc Phi trong giai đoạn 2002 – 2006. Họ đã sử dụng mô hình hồi quy ảnh hưởng ngẫu nhiên với dữ liệu mảng đối với 46 nước. Các biến bao gồm tỷ lệ tăng trưởng tín dụng, tỷ lệ an toàn vốn, tỷ lệ tăng trưởng GDP thực, ROA, tỷ lệ dự trữ vốn vay bị mất so với tổng vốn vay, đa dạng hóa, quản lý cá nhân và sự độc lập quyền giám sát về nợ xấu. Những phát hiện chỉ ra rằng tỷ lệ tăng trưởng tín dụng có ảnh hưởng tiêu cực đến các khoản cho vay. Tỷ lệ an toàn vốn ảnh hưởng tích cực đến các ngân hàng có vốn cao không nằm dưới áp lực quy định để giảm rủi ro tín dụng của họ và nhận rủi ro cao hơn. ROA có ảnh hưởng tiêu cực và ý nghĩa đến nợ xấu. Kết quả này hỗ trợ như là việc xác định hiệu suất lớn hơn trong thuật ngữ về ROA giảm các khoản nợ xấu do đó giảm nguy cơ tại các ngân hàng thể hiện mức hiệu suất cao. Skarica (2013) cũng tiến hành một nghiên cứu về các nhân tố quyết định nợ xấu ở các nước Trung và Đông Âu. Trong nghiên cứu này, mô hình ảnh hưởng cố định (Fixed Effect Model) và 7 nước Trung và Đông Âu giai đoạn 2007 – 2012 được thực hiện. Nghiên cứu sử dụng tăng trưởng vốn vay, tỷ lệ tăng trưởng GDP thực, tỷ lệ lãi suất thị trường, tỷ lệ lạm phát và thất nghiệp như là các nhân tố quyết định nợ xấu. Kết quả cho thấy tỷ lệ tăng trưởng GDP và tỷ lệ thất nghiệp có ảnh hưởng tiêu cực và ý nghĩa vào nợ xấu với việc giải thích rõ ràng về suy thoái kinh tế giảm trong suốt thời gian mở rộng và tăng trưởng có tác động mạnh mẽ vào tính ổn định tài chính. Kết quả cũng chỉ ra rằng lạm phát có tác động tích cực bằng việc giải thích rõ lạm phát có thể ảnh hưởng đến khả năng trả nợ của người vay. Makri và cộng sự. (2014) đã xác định các nhân tố tác động đến nợ xấu của hệ thống ngân hàng khu vực châu Âu giai đoạn 2000 - 2008 trước khi bắt đầu suy thoái kinh tế độc quyền thời kỳ trước khủng hoảng. Sự thay đổi bao gồm tỷ lệ tăng trưởng GDP, thâm hụt ngân sách, nợ công, thất nghiệp, tỷ lệ vốn vay và tiền gửi, lợi nhuận trên tài sản, lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu và tỷ lệ an toàn vốn. Nghiên cứu này sử dụng phương pháp ước lượng momen sai khác tổng quát và nhận thấy rằng tỷ lệ tăng trưởng GDP, ROA, ROE có ảnh hưởng tiêu cực, ngược lại việc cho vay, tỷ lệ lạm phát và thất nghiệp có ảnh hưởng tích cực và ý nghĩa đến nợ xấu. Tuy nhiên ROA và tỷ lệ vốn vay và tiền gửi, lạm phát, và thâm hụt ngân sách không chỉ ra bất kỳ sự tác động nào vào tỷ lệ nợ xấu.

Tương tự Carlos (2012) đã xác định các nhân tố kinh tế vĩ mô quyết định nợ xấu ở Tây ban nha và Italia, ông đã tìm thấy tỷ lệ lạm phát có ảnh hưởng đến nợ xấu nhưng không có ý nghĩa thống kê. Messai và Jouini (2013) đã tiến hành một nghiên cứu trên ba nước là Italia, Hy Lạp và Tây Ban Nha giai đoạn 2004 – 2008 để xác định các nhân

tổ quyết định các khoản nợ xấu với số lượng mẫu 85 ngân hàng. Các biến bao gồm các biến kinh tế vĩ mô như tỷ lệ tăng trưởng GDP, tỷ lệ thất nghiệp, tỷ lệ lãi suất thực và các biến thuộc về ngân hàng như lợi nhuận trên tài sản, tăng trưởng vốn vay và lượng dự trữ vốn vay bị mất so với tổng vốn vay. Họ đã sử dụng mô hình (Fixed Effect Model) và nhận thấy ROA và tỷ lệ tăng GDP có ảnh hưởng tiêu cực đến nợ xấu, còn tỷ lệ thất nghiệp tỷ lệ dự trữ vốn vay bị mất so với tổng vốn vay, tỷ lệ lãi suất thực có ảnh hưởng tích cực đến nợ xấu. Trong đó, mối quan hệ tích cực giữa nợ xấu và tỷ lệ lãi suất thực được giải thích rằng khi tăng tỷ lệ lãi suất thực có thể dẫn đến một sự gia tăng các khoản nợ xấu đặc biệt là các khoản cho vay với tỷ lệ lãi suất trôi nổi do đó nó làm giảm khả năng của người vay để thực hiện nghĩa vụ về các khoản nợ của họ. Mặt khác, mối quan hệ tiêu cực giữa ROA và nợ xấu được giải thích rằng một ngân hàng có khả năng tạo lợi nhuận cao sẽ ít khuyến khích tạo ra thu nhập và tham gia vào các hoạt động có rủi ro cao hay nói cách khác là cho vay với rủi ro cao. Klein (2013) đã khám phá các nhân tố quyết định và các hoạt động kinh tế vĩ mô của các khoản nợ xấu ở trung đông và đông nam châu Âu giai đoạn 1998 - 2011 đối với 16 quốc gia với mỗi quốc gia 10 ngân hàng. Nghiên cứu này bao gồm tỷ lệ tăng trưởng vốn vay, lạm phát, tỷ lệ thất nghiệp và tỷ lệ tăng trưởng GDP như là biến giải thích của nghiên cứu. Nghiên cứu đã sử dụng mô hình fixed effect và dynamic và mức các khoản nợ xấu. Nghiên cứu đã chỉ ra rằng sự phát triển kinh tế được tìm thấy như lạm phát có ảnh hưởng tích cực, ngược lại tỷ lệ tăng trưởng vốn vay, tỷ lệ tăng trưởng GDP có ảnh hưởng tiêu cực và ý nghĩa vào việc phát sinh các khoản nợ xấu. Tuy nhiên nghiên cứu cũng tìm thấy tỷ lệ thất nghiệp tác động không có ý nghĩa vào các khoản nợ xấu. Djioap và Ngoms (2012) đã khám phá các nhân tố quyết định các khoản vay ngân hàng dài hạn ở cộng đồng kinh tế và tiền tệ trung phi. Họ sử dụng dữ liệu bảng của 35 ngân hàng thương mại từ 6 quốc gia châu phi giai đoạn 2001 - 2010 với mô hình fixed effect để xác định sự tác động của quy mô ngân hàng, tăng trưởng GDP và tỷ lệ an toàn vốn trên các khoản nợ xấu. Nghiên cứu này đã khám phá sự tác động tiêu cực và ý nghĩa của CAR vào mức độ của các khoản nợ xấu.

Một trong những nghiên cứu của Sakiru và cộng sự (2013) về các nhân tố kinh tế vĩ mô quyết định nợ xấu tại các hệ thống ngân hàng thương mại ở Malaysia. Nghiên cứu của họ đã sử dụng dữ liệu năm 2007 và 12 tháng năm 2009. Trong nghiên cứu này tỷ lệ cho vay, giá của nhà sản xuất và chỉ số sản xuất công nghiệp được sử dụng như là các biến kinh tế vĩ mô ảnh hưởng đến các khoản nợ xấu. Nghiên cứu sử dụng cách tiếp cận ARDL và các phát hiện của họ chỉ ra rằng lãi cho vay có ảnh hưởng tích cực và ý nghĩa vào nợ xấu và chứng minh rằng trong suốt giai đoạn lãi suất cho vay cao các khoản nợ xấu dự kiến làm tăng khả năng vỡ nợ của người vay. Hwan và Zhang (2012) đã khám

phá sự tác động của các nhân tố kinh tế vĩ mô và các nhân tố thuộc phía ngân hàng thương mại vào nợ xấu ở Mỹ với hai giai đoạn tách biệt từ năm 2002 - 2006 (giai đoạn khủng hoảng tài chính) và 2007 – 2010 (trong suốt giai đoạn khủng hoảng tài chính). Các biến bao gồm cả hai là các nhân tố kinh tế vĩ mô như tỷ lệ tăng trưởng GDP, tỷ lệ thất nghiệp, lãi suất cho vay và các biến thuộc về phía ngân hàng như là lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu, tỷ lệ khả năng thanh khoản, tính không hiệu quả, quy mô ngân hàng và thu nhập ngoài lãi suất. Trong suốt giai đoạn khủng hoảng tài chính, nghiên cứu đã khám phá ra rằng tỷ lệ tính thanh khoản, lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu, tỷ lệ tăng trưởng GDP và tỷ lệ thất nghiệp ảnh hưởng vào các khoản nợ xấu. Bên cạnh đó, thì tỷ lệ thanh khoản có ảnh hưởng tiêu cực và ý nghĩa vào nợ xấu. Tuy nhiên, quy mô ngân hàng không có sự ảnh hưởng đến nợ xấu. Trong suốt thời gian khủng hoảng tài chính tỷ lệ thanh khoản, tỷ lệ tăng trưởng GDP, tỷ lệ thất nghiệp và lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu có tác động tiêu cực vào nợ xấu trong khi lãi suất cho vay ảnh hưởng vào nợ xấu được tìm thấy là không có ý nghĩa thống kê. Những ngân hàng có quy mô lớn có nhiều cơ hội với đa dạng các đối tượng vay như các ngành công nghiệp khác nhau, vị trí địa lý khác nhau, quy mô vốn và phân khúc khách hàng khác nhau.

Mặt khác, Ahmed và Bashir (2013) đã tiến hành một nghiên cứu về các nhân tố kinh tế vĩ mô quyết định nợ xấu của các ngân hàng ở Pakistan. Nghiên cứu được tiến hành với 30 ngân hàng thương mại trong tổng số 34 ngân hàng thương mại trong giai đoạn 1990 – 2011. Mục đích chính của nghiên cứu là khám phá sự ảnh hưởng của lạm phát, tốc độ tăng trưởng tín dụng, tỷ lệ tăng trưởng GDP, tỷ lệ thất nghiệp, chỉ số giá tiêu dùng và tỷ lệ lãi suất cho vay vào nợ xấu. Nghiên cứu đã chỉ ra rằng tỷ lệ tăng trưởng GDP và lãi suất cho vay có ảnh hưởng tiêu cực đến các khoản nợ xấu. Sự tác động tiêu cực của lãi suất cho vay vào nợ xấu ngụ ý rằng khi lãi suất cho vay tăng các cá nhân bắt đầu gửi tiết kiệm vào các ngân hàng để kiếm lợi nhưng các nhà đầu tư phải miễn cưỡng vay để đầu tư vào các dự án có thể kiếm được lợi nhuận. Bên cạnh đó, những người đang vay phải trả lại các khoản đã vay để duy trì tín nhiệm tín dụng tốt để vay với mức lãi suất triết khấu trong tương lai. Tương tự như vậy, nghiên cứu của họ về các nhân tố từ các ngân hàng quyết định nợ xấu ở Pakistan giai đoạn 2006 – 2011 và năm 2013, họ đã nhận thấy rằng ROA có tác động tích cực và ý nghĩa vào nợ xấu nhưng ROE ảnh hưởng không ý nghĩa. Nghiên cứu của Saba và cộng sự (2012) về các nhân tố quyết định nợ xấu ở các ngân hàng Mỹ cũng khám phá ra rằng các nhân tố kinh tế vĩ mô và các biến ngân hàng ảnh hưởng đến nợ xấu giai đoạn 1985 - 2010 sử dụng mô hình hồi quy OLS. Họ xem xét tổng vốn vay, lãi suất cho vay và GDP thực trên vốn như là các biến độc lập. Kết quả đã cho thấy tổng vốn vay thực tế có ảnh hưởng tích cực và ý nghĩa đến các

khoản nợ xấu, ngược lại tỷ lệ lãi suất và GDP trên vốn có tác động tiêu cực và ý nghĩa vào nợ xấu. “Louzis và cộng sự (2011) đã tiến hành nghiên cứu xác định các nhân tố quyết định nợ xấu trong ngành tài chính Ai Cập bằng việc sử dụng mô hình Fixed Effect giai đoạn 2003 – 2009 các biến bao gồm ROA, ROE, tỷ lệ thanh khoản, tỷ lệ tiền gửi và vốn vay, tính phi hiệu quả, tăng trưởng tín dụng, lãi suất cho vay và quy mô ngân hàng, tỷ lệ tăng trưởng tín dụng, tỷ lệ thất nghiệp, tỷ lệ tăng trưởng GDP. Kết quả chỉ ra rằng tỷ lệ tiền gửi và vốn vay, tỷ lệ thanh khoản, tăng trưởng tín dụng ảnh hưởng không có ý nghĩa vào các khoản nợ xấu. Tuy nhiên, ROA và ROE có ảnh hưởng tiêu cực và ý nghĩa đến nợ xấu, ngược lại lạm phát và tỷ lệ cho vay có ảnh hưởng tích cực và ý nghĩa vào nợ xấu. Điều này ngụ ý rằng hiệu suất và thước đo phi hiệu quả có thể sử dụng như là biến đại diện cho chất lượng quản lý.

Ali và Iva (2013) đã tiến hành nghiên cứu sự tác động của các nhân tố thuộc ngân hàng vào nợ xấu ở hệ thống ngân hàng Albanian đã xem xét tỷ lệ lãi suất trên tổng số vốn vay, tỷ lệ tăng trưởng tín dụng, tỷ lệ lạm phát, tỷ giá hối đoái thực và tỷ lệ tăng trưởng GDP như là các nhân tố quyết định. Họ đã sử dụng mô hình hồi quy OLS với dữ liệu mảng từ năm 2002 đến năm 2012. Kết quả đã phát hiện ra mối quan hệ tích cực giữa tăng trưởng vốn vay và tỷ giá hối đoái. Mối quan hệ tiêu cực giữa tỷ lệ tăng trưởng GDP và nợ xấu. Tuy nhiên, mối quan hệ giữa lãi suất và nợ xấu được tìm thấy là tác động tiêu cực. Tỷ lệ lạm phát ảnh hưởng không có ý nghĩa tới nợ xấu. Tương tự, Shingjergji (2013) đã tiến hành nghiên cứu về sự tác động của các nhân tố thuộc ngân hàng trong hệ thống ngân hàng Albanian. Trong nghiên cứu này, tỷ lệ an toàn vốn, tỷ lệ giữa tài sản và vốn vay, lợi nhuận từ lãi ròng, và lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu được xem xét như là các nhân tố quyết định nợ xấu. Nghiên cứu sử dụng mô hình hồi quy đơn với dữ liệu mảng giai đoạn 2002–2012 và đã tìm thấy tỷ lệ an toàn vốn có tác động tiêu cực nhưng không có ý nghĩa thống kê, ngược lại ROE và tỷ lệ giữa tài sản và vốn vay có ảnh hưởng tiêu cực và ý nghĩa vào nợ xấu. Mặt khác, tổng vốn vay và lợi nhuận từ lãi ròng ảnh hưởng tích cực vào nợ xấu. Nghiên cứu đã chỉ ra rằng một sự gia tăng của ROE sẽ làm giảm tỷ lệ nợ xấu. Mặt khác, Mileris (2012) đã nghiên cứu các nhân tố vĩ mô quyết định nguy cơ tín dụng của các hạng mục cho vay bằng việc sử dụng mô hình hồi quy đa thức với việc phân tích cluster, phân tích hồi quy logistic, và phân tích các nhân tố để ước đoán. Nghiên cứu đã chỉ ra rằng nợ xấu phụ thuộc nhiều vào các nhân tố vĩ mô. Tuy nhiên, Swamy (2012) đã tiến hành nghiên cứu để xác định các nhân tố kinh tế vĩ mô và các nhân tố thuộc ngân hàng quyết định nợ xấu ở các ngân hàng Ấn Độ bằng việc sử dụng dữ liệu mảng giai đoạn 1997 – 2009. Các biến bao gồm tăng trưởng GDP, tỷ lệ lạm phát, thu nhập trên nguồn vốn, tỷ lệ tăng trưởng tiết kiệm, quy mô ngân hàng,

tỷ lệ giữa tiền gửi và vốn vay, lãi suất cho vay, chi phí hoạt động trên tổng tài sản, tỷ lệ vốn vay của các ngành trên tổng vốn vay ROA. Nghiên cứu đã phát hiện tỷ lệ tăng trưởng GDP thực tế, lạm phát, tỷ lệ an toàn vốn, lãi suất cho vay và tỷ lệ tiết kiệm ảnh hưởng không có ý nghĩa vào nợ xấu. Ngược lại, tỷ lệ tiền gửi và vốn vay và ROA có ảnh hưởng tích cực nhưng quy mô ngân hàng có ảnh hưởng tiêu cực vào mức độ nợ xấu. Tương tự, Farhan và cộng sự (2012) nghiên cứu các nhân tố kinh tế quyết định nợ xấu; nhận thức của các ngân hàng Pakistani sử dụng cả số liệu sơ cấp và thứ cấp năm 2006. Số liệu được thu thập từ 201 người quản lý ngân hàng, người có liên quan đến quyết định cho vay hoặc quản lý hạng mục nợ xấu. Phân tích tương quan và hồi quy được sử dụng để phân tích sự tác động của các biến độc lập được lựa chọn. Các biến bao gồm tỷ lệ lãi suất, khủng hoảng năng lượng, thất nghiệp, lạm phát, tăng trưởng GDP và tỷ giá hối đoái. Kết quả nghiên cứu chỉ ra rằng tỷ lệ lãi suất, khủng hoảng năng lượng, thất nghiệp, lạm phát và tỷ giá hối đoái ảnh hưởng tích cực và ý nghĩa đến nợ xấu, ngược lại tăng trưởng GDP có ảnh hưởng tiêu cực và không có ý nghĩa đến nợ xấu. Badar và Yasmin đã xem xét mối quan hệ giữa nợ xấu và các biến kinh tế vĩ mô giai đoạn 2002 - 2011 của 36 ngân hàng thương mại ở Pakistan và các biến kinh tế vĩ mô được thu thập từ 2002 - 2011. Trong nghiên cứu này, lạm phát, tỷ giá hối đoái, tỷ lệ lãi suất, tổng sản phẩm quốc nội và cung tiền được xác định là các nhân tố kinh tế vĩ mô. Tác giả đã sử dụng mô hình hiệu chỉnh lỗi Vector. Kết quả nghiên cứu đã chỉ ra rằng trong dài hạn có mối quan hệ tương quan tiêu cực giữa lạm phát, tỷ giá hối đoái, tỷ lệ lãi suất, tổng sản phẩm quốc nội và cầu tiền với nợ xấu.

Ranjan và Chandra (2003) đã phân tích các nhân tố quyết định nợ xấu của các ngân hàng thương mại ở Ấn Độ năm 2002. Mục đích của nghiên cứu này là để đánh giá nợ xấu bị ảnh hưởng thế nào bởi các nhân tố kinh tế tài chính và các cú sốc kinh tế vĩ mô. Trong nghiên cứu này tác giả đã sử dụng mô hình hồi quy dữ liệu mảng và phát hiện rằng lãi suất cho vay có ảnh hưởng tích cực đến nợ xấu do bởi kỳ vọng về tỷ lệ lãi suất cao hơn gây ra sự thay đổi các điều kiện chi phí năng lượng và làm tăng nợ xấu. Mặt khác tỷ lệ tiền gửi và vốn vay có ảnh hưởng tiêu cực và ý nghĩa vào nợ xấu nguyên nhân bởi thực tế rằng các khách hàng thường xuyên của ngân hàng hầu hết có nguy cơ đối mặt với phá sản như là người vay sẽ có kỳ vọng chuyển sang cho ngân hàng đối với các yêu cầu tài chính. Bên cạnh đó, Daniel và Wandera (2013) đã tiến hành nghiên cứu về những ảnh hưởng của thông tin tín dụng về các khoản nợ xấu của ngân hàng thương mại ở Kenya. Mục đích của nghiên cứu này là để đánh giá sự tác động của thông tin tín dụng chia sẻ về các khoản nợ xấu, để xác định các nhân tố giải thích cho các khoản nợ xấu và để xác định các ngành kinh tế có nợ xấu cao và những biện pháp giảm rủi ro cho ngành.

Số liệu được thu thập là sơ cấp và thứ cấp giai đoạn 2007 - 2012. Các biến bao gồm thông tin bất cân xứng, lãi suất/lãi suất cho vay, quản lý vốn vay và khuôn khổ luật pháp và tiêu chí tín dụng. Nghiên cứu đã chỉ ra lãi suất cho vay có ảnh hưởng tích cực và ý nghĩa vào các khoản nợ xấu. Nó được xác định là nguyên nhân dẫn đến nhiều người vay không trả lại khoản vay của họ, do đó dẫn đến nợ xấu. Tương tự, Joseph (2011) đã tiến hành nghiên cứu về tỷ lệ lãi suất lan rộng vào mức độ nợ xấu của các ngân hàng thương mại ở Kenya được xem xét tỷ lệ lãi suất mở rộng/chi phí của vốn vay như là biến độc lập và tỷ lệ nợ xấu như là các biến phụ thuộc. Cả số liệu sơ cấp và thứ cấp được xem xét từ 43 ngân hàng thương mại năm 2010. Kết quả đã chỉ ra rằng chi phí lãi suất vốn vay và lãi suất cho vay có ảnh hưởng tích cực và ý nghĩa vào việc hình thành các khoản nợ xấu. Tuy nhiên, Konfi (2012) đã nghiên cứu các nhân tố quyết định của các khoản nợ xấu vào hoạt động của các trung tâm tài chính Sinapi Aba Trust ở Ghana được tìm thấy như là tỷ lệ lãi suất cao không phải là nhân tố dẫn đến các khoản nợ xấu. Điều này chứng minh rằng tỷ lệ lãi suất chỉ có thể áp dụng cho người phá sản vay người đã quản lý để trả hết gốc và chỉ lỗi trong thanh toán lãi suất. Nếu người vay lỗi trong thanh toán cả lãi và gốc thì không thể khẳng định tỷ lệ lãi suất cao là nguyên nhân thực sự của lỗi khoản vay. Mặt khác, nghiên cứu được tiến hành bởi Wondimagegnehu (2012) ở Ethiopia về các nhân tố quyết định nợ xấu ở các ngân hàng thương mại ở Ethiopia cũng được tìm thấy như là việc đánh giá tín dụng xấu, việc quản lý vốn vay bị lỗi, văn hóa tín dụng kém phát triển, điều kiện và điều khoản tín dụng dễ dãi, cho vay táo bạo, năng lực thể chế yếu kém, cạnh tranh không bình đẳng giữa các ngân hàng, và sai sót có chủ định bởi người mượn và giới hạn hiểu biết của họ. Sự đa dạng của nguồn quỹ đối với các mục đích không kỳ vọng và tài chính quá hạn có ảnh hưởng ý nghĩa đến các khoản nợ. Mặt khác nghiên cứu của Wondimagegnehu (2012) cũng xem xét tỷ lệ lãi suất như là nhân tố thuộc ngân hàng và đã khám phá ra tỷ lệ lãi suất có tác động vào mức nợ xấu của các ngân hàng thương mại ở Ethiopia.

Giai đoạn chu kỳ kinh doanh: George (2004) đã công bố sự thật về số lượng lớn các tư liệu chỉ ra sự kết nối giữa các giai đoạn của chu kỳ kinh doanh với tính ổn định của ngân hàng. Tính ổn định của kinh tế vĩ mô và tính hợp lý của các ngân hàng có sự liên kết chặt chẽ. Cả giả thuyết kinh tế và bằng chứng thực nghiệm đã chỉ ra sự bất ổn định trong kinh tế vĩ mô gắn với sự bất ổn trong các ngân hàng, thị trường tài chính và ngược lại. Các nghiên cứu đã chỉ ra các giai đoạn mở rộng của nền kinh tế được đặc trưng bởi số lượng nợ ở mức tương đối thấp như là các khách hàng và các công ty phải đối mặt với một dòng đầy đủ về thu nhập và doanh thu để trả các món nợ của họ. Tuy nhiên giai đoạn tiếp tục bùng nổ, tín dụng được mở rộng đối với con nợ chất lượng thấp và kết quả

là, khi tập hợp các giai đoạn suy thoái thì nợ xấu tăng (Fisher 1933, Minsky 1986, Kiyotaki và Moore 1997, Geanakoplos 2010).

Tăng trưởng GDP: Có bằng chứng thực nghiệm về mối liên hệ giữa tăng trưởng GDP và nợ xấu (Louzis và cộng sự, 2011; Khemraj và Pasha, 2009; Salas và Suarina 2002; Rajan và Sarat, 2003; Fofack, 2005; Jimenez và Saurina, 2005). Nếu chúng ta xem việc giải thích mối quan hệ tiêu cực được cung cấp bởi tư liệu, chúng ta nhận thấy rằng tăng trưởng GDP thường tăng thu nhập làm tăng khả năng trả nợ của người vay từ đó góp phần giảm nợ xấu và ngược lại (Khemraj và Pasha, 2009).

Lạm phát: Có bằng chứng thực nghiệm về mối quan hệ tích cực giữa lạm phát trong nền kinh tế và nợ xấu (Khemraj và Pasha 2009; Fofack, 2005). Trong khi Nkusu (2011) đã giải thích mối quan hệ này là tích cực hoặc tiêu cực theo tác giả lạm phát có thể ảnh hưởng đến khả năng chi trả vốn vay của người vay một cách tích cực hoặc tiêu cực. Lạm phát càng cao có thể nâng khả năng trả các khoản vay của người vay bằng cách giảm giá trị thực của dư nợ tín dụng, lạm phát tăng cao hơn cũng có thể làm giảm khả năng trả các khoản nợ của người vay bằng việc giảm thu nhập thực khi mức lương thấp, hơn nữa bằng các làm nổi bật vai trò của lạm phát khi có sự hiện diện của biến tỷ lệ lãi suất, Nkusu giải thích thêm rằng trong kịch bản này lạm phát giảm khả năng trả nợ của người vay như là người cho vay điều chỉnh tỷ lệ lãi suất cho vay để điều chỉnh thu nhập thực tế. Như vậy, theo nghiên cứu này mối quan hệ giữa lạm phát và nợ xấu có thể là tích cực hay tiêu cực phụ thuộc vào cách thức hoạt động của nền kinh tế.

Thất nghiệp: Có bằng chứng cho thấy mối quan hệ tích cực giữa thất nghiệp trong nền kinh tế và nợ xấu (Nkusu, 2011; Vogiazas và Nikolaidou, 2011; Bofondi và Ropele, 2011; Berge và Boye, 2007; Rinaldi và Sanchis-Arellano, 2006; Gambera và cộng sự, 2000). Theo như giải thích lý thuyết về mối quan hệ này được quan tâm một sự gia tăng trong thất nghiệp của một quốc gia ảnh hưởng tiêu cực đến thu nhập của các nhân làm tăng gánh nặng nợ của họ, rõ ràng là khi một người nào đó mất đi nguồn thu nhập thì họ sẽ trả các khoản nợ của họ như thế nào. Tương tự, thất nghiệp tăng trong một nền kinh tế cũng ảnh hưởng tiêu cực đến cầu của sản phẩm hàng hóa dịch vụ ảnh hưởng đến việc bán sản phẩm của các doanh nghiệp dẫn đến thu nhập của các doanh nghiệp bị giảm và điều kiện của các khoản nợ dễ bị phá bỏ (Louzis và cộng sự, 2011).

Tỷ giá hối đoái: Theo Khemraj và Pasha (2009) có sự tồn tại của mối quan hệ giữa tỷ giá hối đoái và nợ xấu. Một sự đánh giá trong tỷ giá hối đoái có thể có sự tác động khác nhau nó có thể ảnh hưởng tiêu cực đến khả năng trả khoản vay của các doanh nghiệp sản xuất (Fofack, 2005). Mặt khác tỷ giá hối đoái có thể ảnh hưởng tích cực vào khả năng thanh toán của người vay các khoản vay nước ngoài, mối quan hệ giữa tỷ giá

hối đoái danh nghĩa và nợ xấu được xác định. Sự ổn định của kinh tế vĩ mô và các hoạt động ngân hàng có sự liên kết chặt chẽ, do đó những gì xảy ra trong các hoạt động này sẽ ảnh hưởng đến các hoạt động khác. Bằng chứng từ hầu hết các quốc gia khác đã chỉ ra rằng, ngoại trừ các ngân hàng thuộc quản lý nhà nước hoặc các ngân hàng nhà nước được kiểm soát sự không ổn định bắt đầu từ nền kinh tế vĩ mô đã lan sang lĩnh vực ngân hàng. Kết quả tạo ra sự bất ổn định trong ngành ngân hàng và tác động ngược trở lại nền kinh tế vĩ mô. Do đó, đề nâng cao tính ổn định trong nền kinh tế, nó là cần thiết phải theo đuổi chính sách kinh tế vĩ mô trong từng thời kỳ và giảm sự bất ổn của lĩnh vực ngân hàng liên quan đến các cú sốc kinh tế vĩ mô có thể được kỳ vọng trong một nền kinh tế cụ thể nào đó (Committee, 1998). Nhìn chung, sự tồn tại của các bằng chứng thực nghiệm khá thuyết phục đã chỉ ra rằng các điều kiện kinh tế vĩ mô thuận lợi như là tăng trưởng kinh tế ổn định, tỷ lệ lãi suất và thất nghiệp thấp thì chất lượng vốn vay của các ngân hàng có xu hướng tốt hơn; bối cảnh kinh tế vĩ mô thuận lợi người vay sẽ nhận được các dòng thu nhập một cách đầy đủ và thực hiện nghĩa vụ công nợ dễ dàng hơn. Hơn nữa, kết quả này được chỉ ra mạnh mẽ bởi các phương pháp phân tích thực nghiệm khác nhau và duy trì giữa các quốc gia.

1.1.3 Các biện pháp xử lý nợ xấu

Theo Phạm Thị Kim Ánh (2014) để giải quyết vấn đề nợ xấu, “trước hết phải trích lập đúng và đủ quỹ dự phòng rủi ro tín dụng và đối với các ngân hàng không trung thực trong báo cáo tình hình nợ xấu của ngân hàng mình thì ngân hàng Nhà nước phải có biện pháp xử lý thật nghiêm. Các Ngân hàng thương mại phải nâng cao năng lực quản trị rủi ro trong hoạt động ngân hàng, xây dựng các nguyên tắc trong quản trị rủi ro để chủ động xử lý nợ xấu, nâng cao chất lượng công tác tín dụng, thẩm định giá, tỷ lệ cho vay, đánh giá phân loại khách hàng, và xem xét kỹ phương án sản xuất kinh doanh. Bên cạnh đó, Chính phủ phải đưa ra các chính sách khai thông thị trường bất động sản và giảm lượng hàng tồn kho trong doanh nghiệp như; chia nhỏ căn hộ có diện tích lớn, thực hiện nhà ở xã hội, đồng thời phải có biện pháp để thúc đẩy đầu tư, tăng tiêu dùng trong dân và tăng trưởng kinh tế. Thực hiện phân loại nợ xấu theo đúng chuẩn từ đó đưa ra những biện pháp xử lý thích hợp cho từng loại nợ bằng cách xác định quy mô và tính chất của nợ xấu để phân loại và có hướng xử lý cho phù hợp. Mặt khác, Nhà nước khuyến khích các ngân hàng chuyển nợ thành vốn góp, thành cổ phần của các doanh nghiệp vay. Khi đó, các ngân hàng chuyển từ chủ nợ sang thành cổ đông của các doanh nghiệp. Điều này sẽ làm giảm áp lực thanh toán nợ, chi phí lãi vay, và kết quả kinh doanh của doanh nghiệp sẽ được cải thiện đáng kể. Mặt khác, cần phải khuyến khích và tạo điều kiện thuận lợi để các ngân hàng thương mại nhỏ, yếu kém hợp nhất, sát nhập

với các ngân hàng lớn, cho phép các ngân hàng nước ngoài có tiềm lực tài chính mạnh mua lại những ngân hàng yếu kém. Đồng thời, Nhà nước cần ban hành chính sách và có cơ chế cụ thể giải quyết cho các doanh nghiệp được giãn nợ với ngân hàng. Ngân hàng có chính sách giãn nợ cho các doanh nghiệp có uy tín trong thanh toán nợ và những doanh nghiệp có công trình đang thi công dở dang chưa hoàn thành,... Và nếu được ngân hàng Nhà nước có thể cho các doanh nghiệp được phép chủ động đề nghị với ngân hàng giãn nợ đối với các khoản vay trung và dài hạn.”

Trong những điều kiện phát triển của nền kinh tế và thị trường tài chính ở Việt Nam, hầu hết các biện pháp xử lý nợ xấu được khuyến cáo và áp dụng ở trên là phương thức xử lý nợ xấu trực tiếp. Trong khi những nghiên cứu và đề xuất phương án xử lý nợ xấu qua thị trường còn hạn chế hoặc chưa phổ biến. Một số bài báo khoa học viết về xử lý nợ xấu qua thị trường như xử lý nợ xấu thông qua bán nợ cho VAMC hay thông qua chứng khoán hóa. Bài viết về vấn đề xử lý nợ xấu của VAMC, Lê Thị Thùy Vân (2014) cho rằng ngoài những kết quả đạt được, vẫn còn nhiều thách thức với những nỗ lực xử lý nợ xấu đã mua của VAMC trong những năm tiếp theo đó là: thứ nhất, nguồn vốn của VAMC còn hạn chế do đó việc mua lại toàn bộ các khoản nợ xấu của các tổ chức tín dụng là khó khả thi; thị trường mua bán nợ chưa phát triển và thiếu tính cạnh tranh; thứ ba, thiếu một cơ chế phối hợp hiệu quả giữa VAMC và các tổ chức tín dụng trong quá trình xử lý nợ, khiến các khoản nợ mà VAMC đã mua còn chậm được xử lý trong khi các tổ chức tín dụng chưa thực sự tích cực bán nợ cho VAMC. Nợ xấu đã được bán cho VAMC nhưng các tổ chức tín dụng vẫn trực tiếp xử lý, vẫn trích lập dự phòng 20% trong thời gian 5 năm; VAMC hiện nay mới chỉ thực hiện chức năng quản lý danh mục và hồ sơ nợ xấu, chưa tách bạch rõ giữa chủ thể mua nợ và chủ thể bán nợ nên hiệu quả xử lý nợ của VAMC còn thấp. Theo Tác giả Đặng Ngọc Đức (2014) không nên dùng Ngân sách nhà nước để xử lý nợ xấu, thay vào đó nợ xấu cần giải quyết triệt để thông qua chứng khoán hóa nợ xấu bằng phát hành trái phiếu Chính phủ. Xử lý nợ xấu cần có sự phối hợp của cả ba chủ thể chính: Chính phủ, Ngân hàng thương mại và các doanh nghiệp trên cơ sở áp dụng tổng hợp hay kết hợp cả hai phương thức xử lý nợ xấu trực tiếp và gián tiếp qua thị trường. Tính chất trực tiếp được phản ánh qua khía cạnh xây dựng cơ chế hợp tác của các doanh nghiệp có nợ xấu với các ngân hàng thương mại và sự hỗ trợ của các ngân hàng thương mại đối với các doanh nghiệp có nợ xấu. Tính chất gián tiếp là dưới sự hỗ trợ của Chính phủ để chứng khoán hóa - "Trái phiếu chính phủ hóa" các khoản nợ xấu và đưa vào giao dịch thị trường. Tác giả cho rằng cũng chỉ chứng khoán hóa nợ xấu và thông qua trái phiếu Chính phủ thì nợ xấu mới được bán cho các nhà đầu tư, được mua bán rộng rãi trên thị trường. Tác giả cũng chỉ ra rằng khó khăn

vướng mắc của giải pháp này là: thứ nhất theo quy định một doanh nghiệp muốn phát hành chứng khoán phải thỏa mãn những điều kiện nhất định, trong đó phải có qui mô vốn chủ sở hữu ở mức nhất định và sản xuất kinh doanh phải có hiệu quả trong 03 năm liên tục trong khi các doanh nghiệp có nợ xấu là những doanh nghiệp không đáp ứng được tiêu chuẩn về hiệu quả sản xuất kinh doanh; khó khăn thứ hai là khi phát hành trái phiếu chuyển đổi, quy mô và trần nợ công tăng lên trong khi nợ công của Việt Nam trong những năm gần đây ở mức báo động; thứ ba là sự lo ngại về rủi ro khi các doanh nghiệp có nợ xấu phát hành phiếu nợ chuyển đổi để xử lý nợ xấu sẽ tiếp tục thua lỗ và không thể chuộc lại phiếu nợ chuyển đổi hoặc phá sản trước khi phiếu nợ chuyển đổi đáo hạn.

Cho đến nay, cách thức xử lý nợ xấu qua thị trường mua bán các khoản nợ xấu đã trở nên phổ biến hơn ở nhiều quốc gia, đặc biệt là ở Anh và Mỹ. Điều này xuất phát từ sự bất lực của các chủ nợ trong việc đòi nợ hoặc họ muốn đẩy những rủi ro trong hoạt động kinh doanh tài chính của họ cho những người thu mua nợ. Stifler và Parrish (2014), Rubin (2008), Terp và Bowne (2006) đã chỉ ra rằng động cơ cơ bản của những người thu mua nợ là một khoản lợi nhuận kénh xù đạt được từ việc mua và bán các khoản nợ xấu. Khi lợi nhuận từ việc thu mua các khoản nợ xấu gia tăng sẽ xuất hiện nhu cầu thu mua nợ xấu phát triển, kết quả là thị trường nợ xấu được hình thành. Tuy nhiên, cũng có một vài khó khăn cho những người thu mua nợ xấu được chỉ ra trong những nghiên cứu này. Khó khăn phổ biến nhất là các thông tin liên quan đến các khoản nợ, nếu như các khoản nợ này được mua đi bán lại bởi các khâu trung gian, và việc xác định chủ nợ ban đầu là rất khó khăn và dễ phát sinh các hành vi gian lận trong việc giả mạo giấy tờ.

1.1.4 Các nhân tố tác động đến thị trường nợ xấu

Liên quan đến thị trường nợ xấu, cho đến nay có một số nghiên cứu đã tiến hành phân tích và đánh giá các hoạt động mua bán nợ xấu. Bắt đầu từ năm 2012, Quách Mạnh Hào đã đề cập đến thị trường mua bán nợ xấu thông qua phân tích thực trạng các hoạt động mua bán nợ xấu của các doanh nghiệp (DATC) và các công ty mua bán nợ xấu (AMC). Tác giả đã khẳng định thị trường mua bán nợ xấu Việt Nam chưa nhiều các tổ chức mua bán nợ xấu chuyên nghiệp. Điều này có nghĩa là các doanh nghiệp hầu như chưa thực sự được mua bán trên thị trường mà các khoản nợ xấu về bản chất chỉ chạy từ các tổ chức thương mại sang (AMC) và (DATC) và các khoản nợ xấu chưa được giải quyết triệt để. Tương tự như Đào Duy Huân (2013), cũng nghiên cứu về “thị trường mua bán nợ xấu tại Việt Nam”. Tác giả đã chỉ ra rằng nợ xấu là một loại hàng hóa nhưng chủ yếu chỉ tập chung tại các doanh nghiệp nhà nước và đưa ra các chính sách chung nhằm phát triển thị trường nợ xấu tại Việt Nam. Cùng với đó năm 2014, Hoàng Trần Hậu đã

đề cập đến thị trường nợ xấu ở Việt Nam. Trong nghiên cứu này tác giả chủ yếu tập trung vào hệ thống hóa và làm rõ cơ sở lý luận về thị trường mua bán nợ. Bằng phương pháp duy vật biện chứng và lối tư duy kinh nghiệm để phân tích thực trạng thị trường nợ xấu tại Việt Nam. Tác giả đã đưa ra một số chính sách phát triển thị trường nợ xấu tại Việt Nam. Tuy nhiên trong nghiên cứu này tác giả mới nhìn nhận trên giác độ cơ chế chính sách, chưa đưa ra được những vấn đề cốt lõi của hoạt động mua bán nợ xấu trên thị trường. Chưa đưa ra được một khái niệm hoàn chỉnh về thị trường mua bán nợ xấu. Cùng với Hoàng Trần Hậu thì Phạm Mạnh Thường (2014), cũng cho rằng thị trường mua bán nợ xấu tại Việt Nam chưa phát triển. Chủ yếu nghiên cứu đi sâu vào việc phân tích thực trạng về thị trường nợ xấu và cung cấp những thông tin liên quan đến thực trạng thị trường mua bán nợ xấu đang diễn ra và đề ra một số những giải pháp chung chung để khuyến khích thị trường nợ xấu Việt Nam phát triển. Bên cạnh những nghiên cứu đã chỉ ra những cơ chế chính sách để phát triển thị trường nợ xấu thì cũng có một vài nghiên cứu tập trung đánh giá những khó khăn và thách thức cho các tổ chức thu gom nợ xấu thông qua phương pháp nghiên cứu tại bàn và lối tư duy kinh nghiệm tiêu biểu như các tác giả Nguyễn Quốc Hùng (2014), Lê Thị Thùy Vân và Vương Duy Lâm (2015). Tuy nhiên các nghiên cứu của họ chỉ đưa ra những kiến nghị mang tính chất thay đổi cơ cấu tổ chức cho các công ty chuyên thu gom nợ xấu như AMC, VAMC....

Bên cạnh những nghiên cứu trong nước, cho đến năm 2013, Leibowitz nghiên cứu chính thức về thị trường mua bán nợ xấu trong đó họ đã dùng phương pháp phân tích thực trạng để phân tích ngành công nghiệp thu gom nợ xấu. Trong đó tác giả đã nhấn mạnh vào cách tạo ra các hạng mục các loại nợ xấu của người mua và quyết định của người thu gom các khoản nợ xấu, bên cạnh đó tác giả cũng nhấn mạnh đến cơ chế chính sách đối với thị trường và các rào cản về chính sách như các khoản nợ giả mạo giấy tờ, các khoản nợ đã hết thời gian thu hồi nợ... Cùng với đó là Fell và cộng sự (2017) đưa ra nghiên cứu “Khắc phục thất bại thị trường cho vay không hiệu quả với nền tảng giao dịch”. Trong đó tác giả đã phân tích; (i) Các nền tảng giao dịch đang được coi là một giải pháp khả thi cho các khoản cho vay không hiệu quả cao của Châu Âu; (ii) Thất bại thị trường trong thị trường nợ xấu thứ cấp khu vực đồng euro; (iii) Nền tảng giao dịch NPL như một phương tiện để khắc phục những thất bại của thị trường. Trong đó tác giả đã nhấn mạnh rằng “Một nền tảng giao dịch NPL có thể giúp khắc phục các nguồn thất bại thị trường và khiến các nhà đầu tư mới tham gia vào thị trường”, bao gồm: (i) Một trong những chức năng chính của nền tảng giao dịch nợ xấu là giảm thiểu sự bất cân xứng thông tin giữa các ngân hàng sẵn sàng bán nợ xấu và các nhà đầu tư tiềm năng; (ii) Một nền tảng NPL có thể làm giảm đáng kể chi phí của các nhà đầu tư bằng cách chuẩn hóa dữ liệu cho vay

và cho phép một nhóm lớn các nhà đầu tư quan tâm truy cập chúng; (iii) Nền tảng giao dịch NPL có thể giúp khắc phục các vấn đề về khả năng loại trừ và phối hợp chủ nợ không hoàn hảo bằng cách cấp cho các nhà đầu tư quyền truy cập vào tất cả các lần tiếp xúc với ngân hàng cho một con nợ gặp khó khăn. Bên cạnh đó, Fell và cộng sự (2017) cũng chỉ ra những giải pháp giúp khắc phục những thất bại của thị trường như: (i) Những ứng dụng thực tế, dữ liệu và các hoạt động mua bán và các dịch vụ hình thành các chức năng chính của một nền tảng giao dịch; (ii) Các thông tin về cấp độ vốn vay được thu gom; (iv) Các dữ liệu về các khoản vay là yếu tố cốt lõi của nền tảng giao dịch; (iii) Phạm vi thông tin nợ xấu phải vượt ra ngoài dữ liệu tài chính thuần túy; (iv) Tính độc lập của dữ liệu nợ xấu được báo cáo sẽ là chức năng chính của nền tảng giao dịch và có thể yêu cầu đầu tư trả trước đáng kể; (v) Nền tảng giao dịch có thể kết hợp các giao dịch dữ liệu và giao dịch với các dịch vụ hỗ trợ khác. Nhóm tác giả cũng đưa ra khuyến nghị các ngân hàng nên được khuyến khích sử dụng nền tảng giao dịch nợ xấu như một phương tiện để giảm lượng nợ xấu lớn cùng với việc phân tích nền tảng phát triển các giao dịch trên thị trường nợ xấu.

Mặc dù các nghiên cứu trên đã phần nào nghiên cứu về thị trường nợ xấu, đưa ra những cơ chế chính sách và hành lang pháp lý phù hợp tạo môi trường thuận lợi cho việc phát triển thị trường nợ xấu, nền tảng để phát triển thị trường nợ xấu. Tuy nhiên để thị trường nợ xấu Việt Nam phát triển không chỉ đưa ra các cơ chế chính sách và hành lang pháp lý tạo nền tảng và điều kiện thuận lợi để phát triển thị trường, mà phải nghiên cứu cung cầu về thị trường nợ xấu và hành vi tham gia thị trường nợ xấu của các tổ chức, cá nhân để từ đó xây dựng một cơ chế chính sách phát triển thị trường mua bán nợ xấu phát triển hiệu quả hơn.

❖ *Cung trên thị trường mua bán nợ xấu*

Cho đến nay, một số lượng lớn các tư liệu nghiên cứu đã đề cập đến nhiều khía cạnh khác nhau liên quan đến nợ xấu. Tiếp cận nguyên nhân phát sinh nợ xấu từ giác độ các tổ chức tín dụng, Ausubel (1991) đã chỉ ra gốc rễ của việc gia tăng nợ xấu bắt nguồn từ sự cạnh tranh giữa các tổ chức tín dụng và giữa các ngân hàng thương mại trên thị trường tài chính. Để mở rộng thị phần, các tổ chức tín dụng cũng như các ngân hàng thương mại phát hành thẻ tín dụng với những thủ tục đơn giản để kích thích khách hàng là nguyên nhân cơ bản làm gia tăng nợ xấu. Khi mục đích của các tổ chức tín dụng và ngân hàng thương mại là lợi nhuận đạt được từ hoạt động cho vay, thì việc mở rộng thị phần của họ sẽ trở thành mục tiêu quan trọng trong chiến lược kinh doanh của mình. Do đó, họ sẵn sàng cung cấp những gói dịch vụ tiện ích hơn với những thủ tục đơn giản và đôi khi việc thẩm định các tài sản thế chấp bị lãng quên trong một tinh thần chấp nhận đánh cược với nguy cơ rủi ro cao khi tham gia thị trường và dẫn đến các khoản nợ xấu gia

tăng. Tương phản với Ausubel, Donald và Ian (1997) cho rằng việc gia tăng nợ xấu một phần xuất phát từ việc gia tăng nhu cầu vay trong thị trường tài chính. Họ đã lập luận rằng, tín dụng của các hộ gia đình từ các ngân hàng thương mại hay tổ chức tín dụng thông thường do trang trải các khoản chi tiêu. Trong đó, các cá nhân và hộ gia đình luôn muốn duy trì chất lượng cuộc sống ở mức cao và ổn định. Do đó, khi thu nhập của họ bị mất đi hoặc giảm sút do sự tác động của ngoại cảnh như: khủng hoảng kinh tế, mất việc làm, bệnh tật phát sinh, thì mức thu nhập của họ không đủ bù đắp cho những khoản nợ đến kỳ hạn phải trả và các tổ chức cho vay tín dụng liệt kê họ vào danh sách xấu trong bảng cân đối kế toán. Bên cạnh đó Donald và Toll (1997) chỉ ra nguyên nhân của việc gia tăng các khoản nợ xấu đối với cá nhân và hộ gia đình mang tính chất chung, thì Cer (2011), Tic (2005), Defra (2012) đã đề cập đến nợ xấu cá nhân và hộ gia đình trong các ngành cụ thể như: thị trường điện, gas, nước. Tuy nhiên, những báo cáo này chỉ tập trung vào việc đưa ra những giải pháp ngăn ngừa và giải quyết những khoản nợ xấu từ khách hàng bằng việc ngừng cấp điện, nước, gas. Tất cả những giải pháp này vốn dĩ có ảnh hưởng tiêu cực đến tiến trình phát triển xã hội.

Không chỉ có những nghiên cứu đề cập đến các khoản nợ xấu của cá nhân và hộ gia đình, mà một vài những nghiên cứu cũng đề cập đến các khoản nợ xấu phát sinh do các doanh nghiệp vay vốn với mục đích kinh doanh. Như trong một nghiên cứu của (Fiorilla, 2011), tác giả đã tập trung vào các khoản nợ xấu phát sinh trong ngành khách sạn. Trong đó, Fiorilla đã kết nối đặc điểm của ngành khách sạn với khủng hoảng kinh tế và đưa ra kết luận rằng khi khủng hoảng kinh tế bùng nổ, buộc các khách hàng phải cắt giảm chi tiêu trong các hoạt động vui chơi giải trí như: du lịch, tham quan, nghỉ mát và thậm chí các thương vụ kinh doanh bị giảm. Như một hệ quả tất yếu việc cắt giảm chi tiêu của khách hàng sẽ dẫn đến thu nhập của ngành bị suy giảm. Mặt khác, việc xây dựng kế hoạch trả nợ cho các khoản vay đầu tư luôn dựa vào doanh thu ở thời kỳ lập kế hoạch. Do đó, khi khủng hoảng kinh tế xuất hiện doanh thu không đạt được định mức ban đầu và không đủ bù đắp cho các khoản vay quá hạn, sẽ dẫn đến các khoản nợ xấu gia tăng. Munene và Huka (2013) đã xem xét các nhân tố tác động đến khả năng không thể trả nợ của các hộ kinh doanh nhỏ. Họ đã nhận thấy rằng phần lớn các khoản nợ trở thành nợ xấu xuất phát bởi quá trình kinh doanh thua lỗ và thu nhập của họ thấp hơn nhiều so với lãi suất các khoản vay. Họ đi đến một kết luận rằng, để giảm thiểu các khoản nợ xấu, thì các tổ chức tín dụng nên sử dụng thu nhập của các đối tượng vay làm cơ sở cho vay.

Liên quan đến các tư liệu trong nước, phần lớn các nghiên cứu trong nước mới chỉ tập trung phân tích thực trạng để tìm ra những nguyên nhân gây ra nợ xấu và đưa ra những giải pháp giải quyết những vấn đề liên quan đến nợ xấu. Theo Kiên Hữu Thiện

(2011), có nhiều nguyên nhân dẫn đến tình trạng nợ xấu ở nước ta hiện nay. Trong đó, nguyên nhân đầu tiên được kể đến là môi trường pháp lý trong các hoạt động ngân hàng. Nguyên nhân thứ hai là chủ trương, chính sách còn thiếu tính ổn định. Do đó hệ thống ngân hàng phải đối mặt với nguy cơ rủi ro chính sách, nhất là các chính sách về lãi suất và tỷ giá hối đoái. Nhóm nguyên nhân thứ ba được tác giả đề cập đến là cạnh tranh tín dụng ngân hàng trở nên quá nóng trong giai đoạn 2007- 2010. Tác giả cho rằng sự cạnh tranh rất gay gắt giữa các ngân hàng thương mại để giành giật thị phần, đặc biệt một số ngân hàng thương mại cổ phần nhỏ, mới được thành lập một số năm gần đây, có xu hướng mở rộng thị phần tín dụng bằng mọi giá, bỏ qua quy trình tín dụng, hạ thấp tiêu chuẩn tín dụng, tìm cách lẩn tránh hàng rào kiểm soát của ngân hàng Nhà nước. Ngoài ra tác giả cũng đưa ra một số nguyên nhân khác như: độ tin cậy của thông tin tín dụng thấp, kiểm soát nội bộ kém, công nghệ ngân hàng còn bất cập so với yêu cầu hoạt động, các khách hàng doanh nghiệp vay quá nhiều trong khi cơ chế quản lý doanh nghiệp còn yếu kém, khách hàng của các ngân hàng thương mại lợi dụng kẽ hở chính sách để trục lợi, lừa đảo, tính chuyên nghiệp của nguồn nhân lực trong các vị trí công việc chưa cao. Tương tự như Kiên Hữu Thiện, trong báo cáo của Trung tâm Thông Tin Tư Liệu (2013) cũng chỉ ra một số nhóm nguyên nhân gây ra nợ xấu tại Việt Nam bao gồm: Nhóm nguyên nhân từ môi trường pháp lý về hoạt động ngân hàng, nội bộ tài chính Việt Nam, cơ chế xử lý nợ xấu, cuối cùng là môi trường kinh doanh và hoạt động của các doanh nghiệp. Phạm Thị Kim Ánh (2014) lại cho rằng việc mở rộng chính sách tiền tệ, thị trường bất động sản, áp lực cấp tín dụng cho các doanh nghiệp nhà nước, khả năng quản trị của một số ngân hàng còn nhiều bất cập so với quy mô, sở hữu chéo trong hệ thống ngân hàng, sự suy thoái về đạo đức của một số cán bộ ngành ngân hàng, năng lực chuyên môn của các cán bộ chưa theo kịp với tốc độ phát triển của ngành ngân hàng, các khâu của quy trình tín dụng còn phát sinh khá nhiều tiêu cực như khâu thẩm định, xét duyệt và theo dõi các khoản vay là những nguyên nhân chủ yếu gây ra nợ xấu. Theo Võ Thị Thúy Anh (2012) thì nợ xấu cao hiện nay là hệ quả tất yếu của tăng trưởng tín dụng nóng trong giai đoạn trước đây và suy thoái kinh tế Việt Nam trong giai đoạn hiện nay. Ngoài ra tác giả cũng chỉ ra rằng nợ xấu tập trung ở một số ngành kinh tế chủ chốt của Việt Nam và ở các thành phố lớn. Trong khi hầu hết những nghiên cứu đề cập đến các nguyên nhân gây ra nợ xấu, thì Nguyễn Thành Nam (2013) đã tập trung xem xét đến cách phân loại nợ xấu và cho rằng việc phân loại nợ xấu của nước ta hiện nay chưa phù hợp, thiếu thông tin phân loại nợ xấu, năng lực quản trị rủi ro tại các ngân hàng khác nhau dẫn đến việc so sánh và xếp loại tín dụng gặp nhiều khó khăn, do đó rất khó khăn trong việc xác định mức độ nợ xấu và giải quyết nợ xấu.

❖ *Cầu trên thị trường nợ xấu*

Như một hệ quả tất yếu, sự gia tăng các khoản nợ xấu kéo theo nhu cầu giải quyết nợ xấu ngày càng gia tăng. Để xử lý nợ xấu, có những biện pháp trực tiếp và những biện pháp gián tiếp qua thị trường. Trong đó có những biện pháp xử lý trực tiếp như, bản thân các tổ chức tín dụng hay các ngân hàng thương mại sẽ xây dựng một bộ phận chuyên thu các khoản nợ xấu hay nhờ đến các công ty luật, tòa án, các tổ chức chuyên đòi nợ thuê, hoặc bán các khoản nợ của họ cho các công ty chuyên thu mua nợ (Stifler và Parrish, 2014; Rubin, 2008). Xoay quanh các mối quan hệ trên, phần lớn những nghiên cứu trước chỉ đề cập đến những vấn đề phát sinh trong quá trình giải quyết các khoản nợ xấu. Nhiều nghiên cứu đã chỉ ra rằng, khi các khoản nợ được chuyển cho những người chuyên thu nợ với một mức chiết khấu nhất định, thì những con nợ phải đối mặt với những nguy cơ bị khủng bố tinh thần như: đe dọa, lạm dụng, và đôi khi dẫn đến những hành vi phạm tội (N.D. Cal. 2009, S.D. Fla. 2009, LLL. App. Ct. 2009). Một số các nghiên cứu khác xem xét các vấn đề phát sinh khi các khoản nợ được chuyển cho các công ty luật và tòa án giải quyết, lúc này các con nợ phải đối mặt với sự phán quyết trong một bản án (D. Neb. Mar. 13, 2009, 9th Cir. 2009, E.D.Pa. Apr. 7, 2009). Tuy nhiên, những nghiên cứu này cũng chỉ đưa ra một số vấn đề khó khăn trong quá trình phán xét khi mà các khoản nợ nằm trong các danh mục công bố phá sản hoặc các khoản nợ bị giới hạn bởi thời gian, hoặc không có giấy biên nhận nợ.

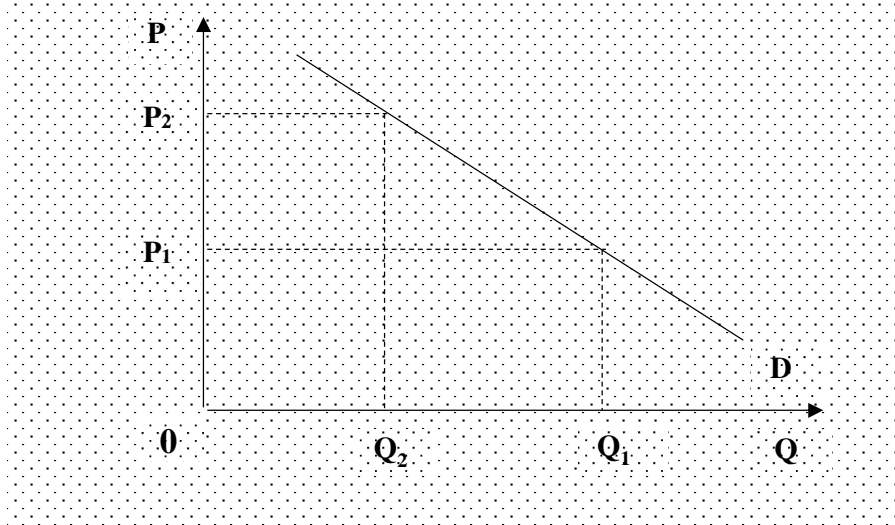
1.2 Cơ sở lý thuyết

1.2.1 Lý thuyết về thị trường

Trong kinh tế học, thị trường được định nghĩa là nơi diễn ra các hoạt động trao đổi và mua bán các loại sản phẩm hàng hóa và dịch vụ trong một khoảng không gian và thời gian nhất định, là nơi chuyên giao quyền sở hữu sản phẩm, dịch vụ hoặc tiền tệ, nhằm thỏa mãn nhu cầu của con người, theo các thông lệ hiện hành, từ đó xác định giá cả và sản lượng hàng hóa, dịch vụ trên thị trường (Varian, 1999a). Thị trường bao gồm tất cả khách hàng hiện có và tiềm năng, có cùng một nhu cầu hay mong muốn cụ thể, có khả năng và sẵn sàng tham gia trao đổi để thỏa mãn nhu cầu hoặc mong muốn đó của con người (Carlos, 2012). Như vậy, về bản chất thị trường được hình thành bởi nhu cầu trao đổi sản phẩm hàng hóa và dịch vụ giữa người mua và người bán.

a) Cầu trên thị trường

Cầu là lượng sản phẩm hàng hóa và dịch vụ mà người mua muốn mua và có khả năng mua ở mỗi mức giá khác nhau, trong một khoảng thời gian và không gian nhất định.

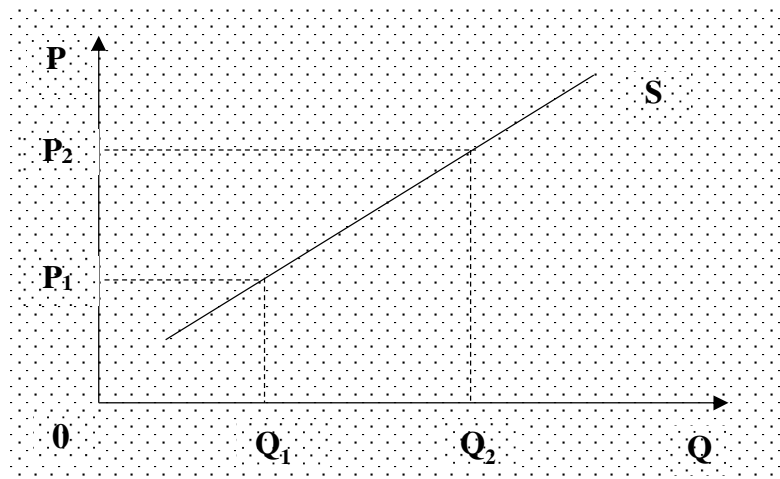


Hình 1.1: Đồ thị mối quan hệ giữa cầu và giá

Khi giá cả của hàng hóa và dịch vụ tăng lên, thì lượng cầu trên thị trường có xu hướng giảm trong điều kiện các nhân tố khác không đổi và ngược lại (Varian, 1999b). Mối quan hệ giữa cầu và giá được mô tả bằng đồ thị trên.

b) Cung trên thị trường

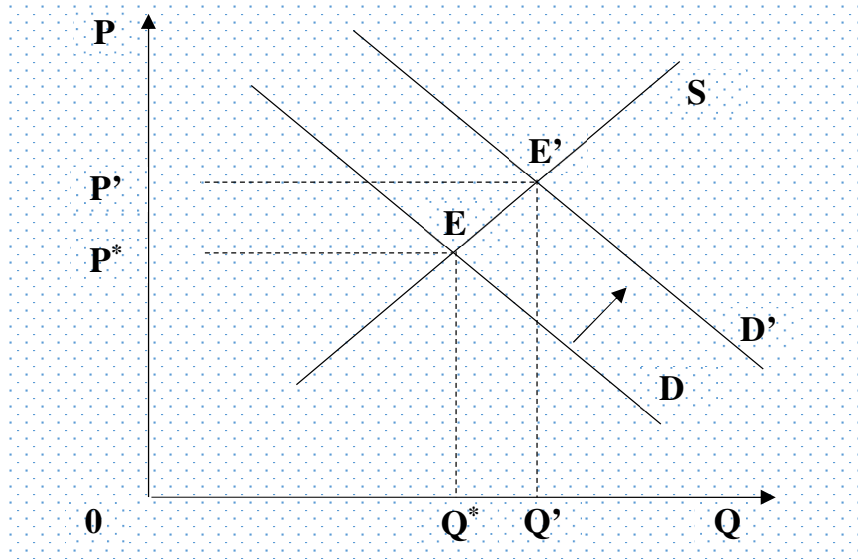
Cung là lượng sản phẩm hàng hóa và dịch vụ mà người bán muốn bán và có khả năng bán ở các mức giá khác nhau trong một khoảng thời gian và không gian nhất định. Khi giá cả của sản phẩm hàng hóa và dịch vụ tăng lên thì lượng cung có xu hướng tăng trong điều kiện các nhân tố khác không đổi (Varian, 1999b). Mối quan hệ giữa lượng cung và giá được mô tả bằng đồ thị sau:



Hình 1.2: Đồ thị mối quan hệ giữa cung và giá

c) Cân bằng thị trường

Cân bằng thị trường là một trạng thái mà tại đó lượng cung và lượng cầu của sản phẩm hàng hóa và dịch vụ bằng nhau, không có sức ép làm thay đổi giá và lượng cân bằng trên thị trường (Nicholson, 1997).



Hình 1.3: Trạng thái cân bằng thị trường

Khi cung cầu thay đổi làm cho trạng thái cân bằng trên thị trường thay đổi kéo theo giá cả và sản lượng cân bằng thay đổi. Cho ví dụ, khi cầu dịch chuyển từ D sang D' , thì trạng thái cân bằng trên thị trường sẽ chuyển từ E sang E' , kéo theo mức giá và sản lượng trên thị trường thay đổi từ P^* lên P'' và từ Q^* lên Q' (xem hình 1.3.).

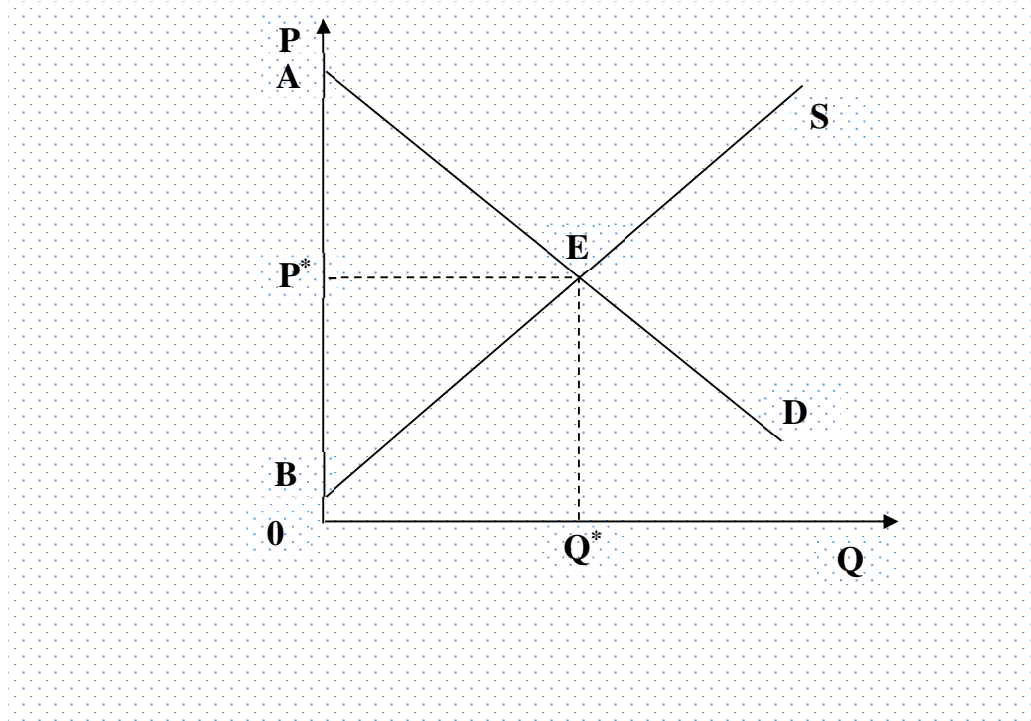
d) Phúc lợi xã hội và thước đo phúc lợi trên thị trường

Kinh tế phúc lợi nghiên cứu và tính toán những lợi ích đạt được hay mất đi của các thành phần tham gia thị trường khi các điều kiện thị trường và chính sách kinh tế thay đổi (Nicholson, 1997). Lợi ích của người mua được xác định bằng sự chênh lệch giữa mức giá mà người mua sẵn sàng trả cho một loại sản phẩm hàng hóa và dịch vụ nào đó so với mức giá mà người đó thực sự phải trả. Để thuận tiện, gọi E là điểm cân bằng trên thị trường, P^* và Q^* là giá và sản lượng cân bằng trên thị trường (xem Hình 1.4), lợi ích của người mua được xác định như sau:

$$S_{AEP^*} = \int_0^{Q^*} f(Q)d(Q) - P^*Q^* \quad (1.1)$$

Trong đó, $f(Q)$ là hàm cầu phản ánh mối quan hệ giữa cầu với giá của hàng hóa và dịch vụ trên thị trường. Lợi ích của người mua phụ thuộc vào mức giá cân bằng trên thị

trường, khi mức giá cân bằng tăng thì lợi ích của người mua có xu hướng giảm và ngược lại.



Hình 1.4: Phúc lợi xã hội

Lợi ích của người bán được xác định bằng mức chênh lệch giữa số tiền mà người bán thực sự nhận được từ việc cung ứng hàng hóa hay dịch vụ nhất định với số tiền tối thiểu mà anh ta sẵn sàng chấp nhận bán, lợi ích của người bán được xác định như sau:

$$S_{P^*EB} = P^*Q^* - \int_0^{Q^*} g(Q)d(Q) \quad (1.2)$$

Trong đó, $g(Q)$ là hàm cung phản ánh mối quan hệ giữa lượng cung với giá của hàng hóa và dịch vụ trên thị trường. Khi mức giá cân bằng trên thị trường tăng thì lợi ích của người bán sẽ tăng và ngược lại. Phúc lợi xã hội trên thị trường là tổng lợi ích đạt được của người mua và người bán tham gia vào thị trường và được xác định như sau:

$$\begin{aligned} S_{AEB} &= P^*Q^* - \int_0^{Q^*} g(Q)d(Q) + \int_0^{Q^*} f(Q)d(Q) - P^*Q^* \\ &= \int_0^{Q^*} f(Q)d(Q) - \int_0^{Q^*} g(Q)d(Q) \end{aligned} \quad (1.3)$$

1.2.2 Lý thuyết về hành vi gia nhập thị trường

Theo Hansson (2005), Perlman và Weintraub (2003) ra quyết định có thể được coi là một hoạt động giải quyết vấn đề bằng một giải pháp là tối ưu, hoặc ít nhất là

thỏa đáng. Đó là một chuỗi các hoạt động phân tích dựa trên kiến thức và niềm tin rõ ràng hoặc ngầm định. Hoạt động của con người là chủ đề của nghiên cứu trên nhiều phương diện khác nhau, bao gồm (i) các quyết định cá nhân trong bối cảnh tập hợp các nhu cầu, sở thích và giá trị mà cá nhân có hoặc tìm kiếm; (ii) tính liên tục của quá trình ra quyết định được tích hợp trong sự tương tác với môi trường; và (iii) tính logic và sự lựa chọn bất biến dẫn đến quá trình ra quyết định của cá nhân. Trong đó, quyết định tham gia thị trường của các doanh nghiệp là một trong những khía cạnh được đề cập nhiều trong các tư liệu học thuật về hành vi ra quyết định. Theo Czinkota và Ronkainen (2009), tham gia thị trường là việc tham gia của các doanh nghiệp vào quá trình trao đổi và mua bán các sản phẩm hàng hóa và dịch vụ nào đó trên thị trường. Trong đó, quyết định tham gia thị trường là một quá trình phức tạp, bao gồm phân tích và tổng hợp các nhân tố bên trong và bên ngoài doanh nghiệp (Pehrsson; 2008a), từ đó xây dựng chiến lược (Pehrsson, 2008b) và lựa chọn chế độ tham gia thị trường (Gannon và Johnson, 1997; Root, 1987). Trong đó các nhân tố bên trong và bên ngoài là những nhân tố có lối ảnh hưởng đến các quyết định tham gia thị trường của các doanh nghiệp. Các nhân tố tác động đến quyết định tham gia thị trường được thể hiện trong hình 1.5.

a) Các nhân tố bên ngoài

Theo Gibbon và Thomsen (2002), Koch (2001), Brassington và Pettitt (2000), có nhiều nhân tố bên ngoài khác nhau ảnh hưởng đến quyết định tham gia thị trường của các doanh nghiệp. Các nhân tố này có thể ảnh hưởng đến khả năng của một doanh nghiệp hoặc quyết định đầu tư tham gia thị trường để đạt được các mục tiêu và mục tiêu chiến lược. Các nhân tố này có thể bao gồm: (i) môi trường kinh tế (Koch, 2001; Brassington và Pettitt, 2000), (ii) môi trường chính trị (Hollenson, 2011; Koch, 2011; Brassington và Pettitt, 2000); (iii) môi trường văn hóa xã hội (Root, 1994; Bruhno và Schilt, 2001), (iv) khả năng tiếp cận thông tin và; (v) cơ sở vật chất hạ tầng và công nghệ. Trong đó;

- i. Môi trường chính trị - Pháp luật là nhân tố đầu tiên và quan trọng ảnh hưởng đến quyết định của nhà đầu tư. Việc ban hành hệ thống luật pháp có chất lượng là điều kiện đầu tiên đảm bảo môi trường kinh doanh bình đẳng cho các doanh nghiệp buộc các doanh nghiệp phải kinh doanh chân chính, có trách nhiệm. Tuy nhiên nếu hệ thống pháp luật không hoàn thiện cũng có ảnh hưởng không nhỏ tới môi trường kinh doanh gây khó khăn trong hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp. Pháp luật đưa ra những quy định cho phép, không cho phép hoặc những đòi hỏi buộc các doanh nghiệp phải tuân thủ. Chỉ cần một sự thay đổi nhỏ trong hệ thống luật pháp như thuế, đầu tư ... sẽ ảnh hưởng đến hoạt động

sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp. Do đó, các doanh nghiệp luôn quan tâm phân tích môi trường chính trị - pháp luật để nhận diện cơ hội hay nguy cơ, dự báo mức độ an toàn, ổn định trong hoạt động để đề ra các quyết định đầu tư, sản xuất kinh doanh thuộc phạm vi quốc gia hay quốc tế.

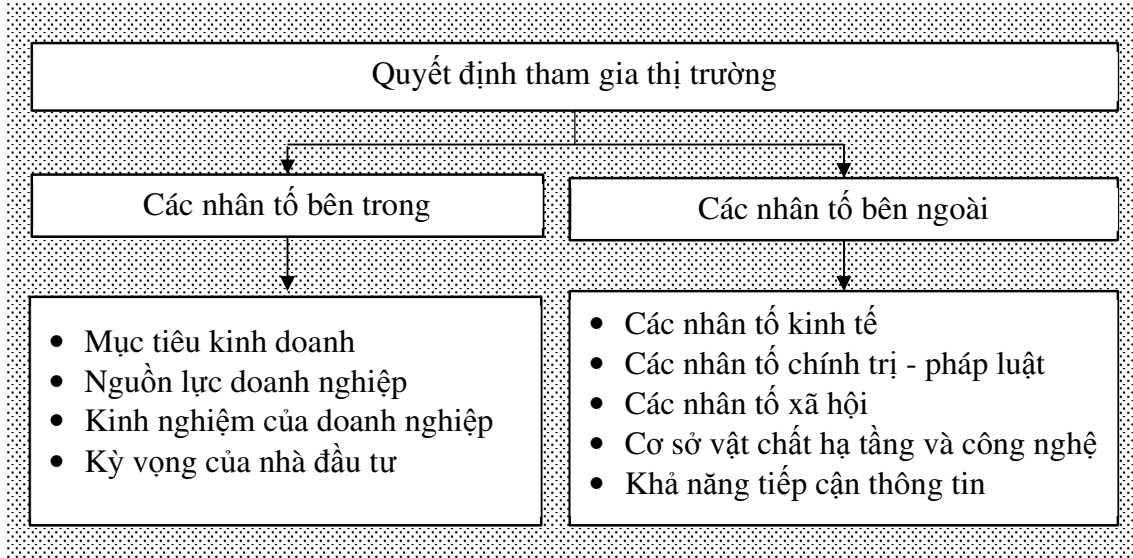
- ii. Môi trường kinh tế là một nhân tố quan trọng, có tác động trực tiếp đến hoạt động đầu tư, tham gia thị trường của các doanh nghiệp. Trong các ngành các lĩnh vực khác nhau, môi trường kinh tế chứa đựng những cơ hội và thách thức khác có ảnh hưởng tiềm tàng đến các chiến lược của doanh nghiệp. Các nhân tố kinh tế bao gồm: Chính sách tiền tệ và tỷ giá hối đoái; tỷ lệ lạm phát, lãi suất và xu hướng biến động của lãi suất; hệ thống thuế và các căn cứ tính thuế. Bên cạnh đó môi trường kinh tế cũng bao gồm các nhân tố như: quy mô thị trường, tốc độ phát triển thị trường và mức độ cạnh tranh giữa các doanh nghiệp. Các nhân tố này có ảnh hưởng mạnh mẽ đến quá trình ra quyết định của các doanh nghiệp trước khi tham gia vào thị trường.
- iii. Môi trường văn hóa xã hội có tác động mạnh mẽ và phổ biến đến hoạt động kinh doanh. Môi trường văn hóa xã hội là hệ thống các giá trị văn hoá, các giá trị văn hoá tinh thần, văn hoá phi vật thể có tác động mạnh mẽ trong quá trình đưa ra những quyết định kinh doanh thông qua rất nhiều các nhân tố khác nhau, có thể được chia thành hai nhóm: thứ nhất, bao gồm các nhân tố như: trình độ văn hoá, khoa học kỹ thuật của những người lao động, trình độ sử dụng những cải tiến kỹ thuật, những phát hiện khoa học trong các lĩnh vực của đời sống sản xuất xã hội; trình độ phổ cập giáo dục trong nhân dân. Nhóm nhân tố thứ 2 bao gồm: truyền thống, tập quán, tập tục, những điều cấm kỵ; ngôn ngữ; tôn giáo; cách quan niệm về tình bạn, tình hữu nghị; tâm lý; lối sống, nếp sống; cách sử dụng thời gian, không gian v.v...
- iv. Cơ sở vật chất hạ tầng và hệ thống công nghệ đóng một vai trò quan trọng ảnh hưởng đến việc lựa chọn đầu tư và tham gia thị trường của các doanh nghiệp. Mức độ phát triển cơ sở hạ tầng vật chất như đường xá, đường sắt, viễn thông, tổ chức tài chính và các kênh tiếp thị là điều kiện tiên quyết để một công ty cam kết nhiều nguồn lực hơn cho thị trường trong và ngoài nước.
- v. Khả năng tiếp cận thông tin về các ngành hàng đóng vai trò trong các hoạt động kinh doanh. Để đầu tư mở rộng và tham gia vào một thị trường nào đó các doanh nghiệp phải nắm bắt được thông tin để xây dựng chiến lược kinh doanh và đưa ra các quyết định của mình. Do đó, khả năng tiếp cận thông tin ảnh hưởng mạnh

mẽ đến quá trình ra quyết định của các doanh nghiệp trước khi tham gia vào thị trường.

b) Các nhân tố bên trong

Quyết định tham gia vào thị trường không chỉ bị ảnh hưởng bởi các nhân tố bên ngoài mà còn chịu sự chi phối mạnh mẽ bởi các nhân tố bên trong ảnh hưởng đến quá trình ra quyết định của các doanh nghiệp bao gồm: (i) mục tiêu và chiến lược kinh doanh của doanh nghiệp (Lutz và cộng sự, 2010); (ii) nguồn lực của doanh nghiệp (Auh và Menguc, 2009; Pehrsson, 2008b); (iii) kinh nghiệm (Pehrsson, 2008b; Tang và Rowe, 2012); và (iv) kỳ vọng của doanh nghiệp (Gennaioli và cộng sự, 2016). Trong đó;

- i. Mục tiêu và chiến lược kinh doanh của doanh nghiệp: Để tham gia các hoạt động kinh doanh, trước hết các doanh nghiệp cần phải phân tích môi trường kinh doanh bên ngoài và xác định các nguồn lực bên trong để đặt ra các mục tiêu và chiến lược cho riêng họ. Do đó, khi mục tiêu kinh doanh thay đổi sẽ làm ảnh hưởng đến phương thức hoạt động của doanh nghiệp, cách thức tiếp cận thị trường, thay đổi phương thức đầu tư và ảnh hưởng đến việc tham gia hay rút khỏi thị trường.
- ii. Nguồn lực của doanh nghiệp: nguồn lực của doanh nghiệp là một tập hợp các nhân tố có tác động đến lựa chọn chế độ và quyết định tham gia thị trường. Nguồn lực doanh nghiệp bao gồm quy mô công ty, nguồn vốn, trình độ và công nghệ, ảnh hưởng đến quá trình lập kế hoạch, chiến lược lựa chọn và quyết định tham gia thị trường của các doanh nghiệp.
- iii. Kinh nghiệm kinh doanh: một doanh nghiệp có kinh doanh trong lĩnh vực đã từng hoạt động hoặc lĩnh vực tương đương có khả năng tham gia vào thị trường ngành hàng đó dễ dẫn đến thành công cho các hoạt động của họ. Do đó, các doanh nghiệp sẽ đưa ra quyết định tham gia vào kinh doanh trong các ngành hàng đó cao hơn so với các ngành khác.
- iv. Kỳ vọng của các nhà đầu tư: kỳ vọng là nhận định về các sự kiện tương lai nhằm định hướng hành vi kinh tế hiện tại. Một nhà đầu tư có kỳ vọng tốt về một ngành hàng nào đó, thì họ sẽ tham gia và ngược lại. Do đó, kỳ vọng là nhân tố quan trọng ảnh hưởng đến quyết định tham gia vào thị trường của các doanh nghiệp.



Hình 1.5: Các nhân tố tác động đến quyết định tham gia thị trường

Kết luận chương 1

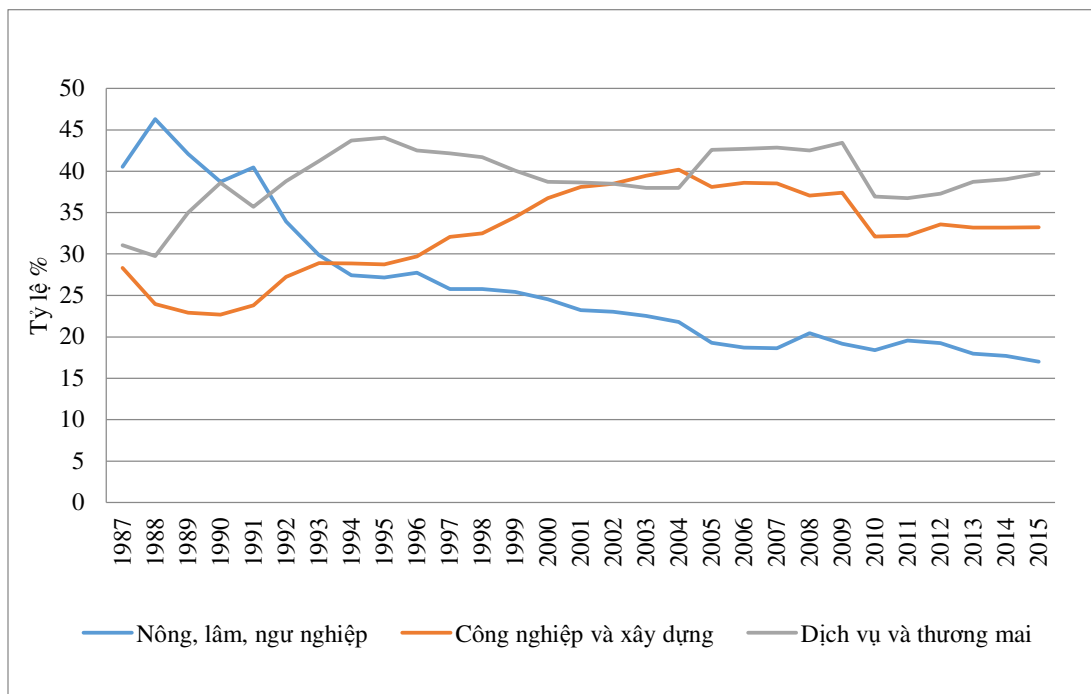
Tổng quan chỉ ra rằng khá nhiều nghiên cứu về nợ xấu, nguyên nhân phát sinh nợ xấu, xử lý nợ xấu bằng phương pháp trực tiếp, một số ít các nghiên cứu đề cập đến việc xử lý nợ xấu bằng phương pháp gián tiếp như bán nợ, chứng khoán hóa khoản nợ, mua bán nợ xấu... Tuy nhiên chưa có một nghiên cứu nào đề cập đến mô hình, phương pháp định lượng trong phân tích các nhân tố tác động đến thị trường nợ xấu. Do đó để nghiên cứu tác động của các nhân tố tới thị trường nợ xấu tại Việt Nam tác giả sẽ: (i) xây dựng mẫu giả thuyết về thị trường nợ xấu; (ii) xác định các nhân tố tác động đến quyết định mua bán trên thị trường nợ xấu; (iii) xác định các nhân tố tác động và thước đo phúc lợi trên thị trường nợ xấu. Chính vì thế, tác giả sử dụng lý thuyết về thị trường và lý thuyết hành vi gia nhập thị trường, kết hợp với thực trạng và kinh nghiệm quốc tế trong chương 2 tiếp theo thì mục tiêu này sẽ được giải quyết trong chương 3.

CHƯƠNG 2: THỰC TRẠNG THỊ TRƯỜNG NỢ XẤU TẠI VIỆT NAM VÀ KINH NGHIỆM XỬ LÝ NỢ XẤU Ở CÁC NƯỚC TRÊN THẾ GIỚI

2.1 Quá trình phát triển kinh tế và nguyên nhân phát sinh nợ xấu

2.1.1 Bối cảnh phát triển kinh tế xã hội Việt Nam 2005 – 2018

Kể từ khi chuyển đổi sang nền kinh tế thị trường dưới sự quản lý của nhà nước, nước ta đã tích cực tham gia hội nhập quốc tế và trở thành viên của WTO năm 2007. Các hoạt động đầu tư có xu hướng gia tăng. Hàng loạt các doanh nghiệp nước ngoài đầu tư vào Việt Nam, đặc biệt trong giai đoạn 2006 – 2010 tổng mức đầu tư toàn xã hội chiếm khoảng 40% GDP, trong đó vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài đạt \$45 tỷ USD và tổng số vốn đăng ký mới ước đạt \$146,8 tỉ USD.



Hình 2.1: Cơ cấu tỷ trọng các nhóm ngành kinh tế

Các hoạt động xuất khẩu bình quân tăng khoảng 19%/năm, đạt \$84,8 tỷ USD năm 2010. Xu hướng ngành nghề thay đổi theo hướng tỷ trọng ngành nông lâm ngư nghiệp giảm từ 40,56% (1987) xuống còn 17% (2015), tỷ trọng của ngành công nghiệp xây dựng và thương mại dịch vụ gia tăng từ 31,08% và 28,36 % năm 1987 lên 39,73% và 33,25% năm 2015 (xem hình 2.1). Sự dịch chuyển cơ cấu các ngành nghề trong nền kinh tế bắt nguồn từ việc Đảng và Nhà nước đã đưa ra các chính sách phát triển kinh tế theo hướng công nghiệp hóa, hiện đại hóa. Kêu gọi và thu hút đầu tư cho các ngành công nghiệp xây dựng và dịch vụ thương mại. Tạo cơ chế chính sách và hành lang pháp lý thuận lợi để kích thích các

ngành này phát triển. Cùng với sự thay đổi cơ cấu ngành nghề, thì mức đầu tư cho các ngành này cũng gia tăng nhanh chóng. Tổng mức đầu tư phát triển kinh tế toàn xã hội tăng từ 151.183 tỷ VNĐ năm 2000 lên đến 1.485.096 tỷ VNĐ năm 2016. Trong đó, công nghiệp chế biến và chế tạo có xu hướng đầu tư cao với 82.026 tỷ VNĐ năm 2005 lên 161.904 tỷ VNĐ năm 2010, tiếp theo là các ngành nghề như vận tải kho bãi; kinh doanh bất động sản; khai khoáng; điện nước và khí đốt; cơ khí chế tạo; và tài chính ngân hàng (xem bảng 2.1). Tuy nhiên, do nền kinh tế phát triển quá nóng, khủng hoảng kinh tế toàn cầu, thị trường bất động sản sụp đổ, vốn đầu tư trực tiếp và gián tiếp nước ngoài giảm, lãi suất vốn vay và lạm phát gia tăng, xuất khẩu giảm và thị trường tài chính không ổn định.

Bảng 2.1: Vốn đầu tư phát triển toàn xã hội giai đoạn 2005 – 2015

Đơn vị: Tỷ đồng

Các ngành kinh tế	2005	2010	2015	Chênh lệch	Chênh lệch
				2005 - 2010	2010 - 2015
Nông lâm ngư nghiệp	31.32	51.062	54.548	19.742	3.486
Khai khoáng	36.401	62.52	57.996	26.119	-4.524
Công nghiệp chế biến, chế tạo	82.026	161.904	272.216	79.878	110.312
Điện, nước và khí đốt	49.238	70.491	73.984	21.253	3.493
Quản lý và xử lý chất thải	11.639	21.504	21.213	9.865	-0.291
Xây dựng	16.426	37.362	86.524	20.936	49.162
Ngành cơ khí, chế tạo	21.708	40.684	52.771	18.976	12.087
Vận tải, kho bãi	56.565	95.814	148.073	39.249	52.259
Dịch vụ lưu trú và ăn uống	7.777	17.436	16.093	9.659	-1.343
Thông tin và truyền thông	16.276	30.305	17.869	14.029	-12.436
Tài chính, ngân hàng	2.777	15.692	14.003	12.915	-1.689
Bất động sản	5.561	39.023	46.606	33.462	7.583
Khoa học công nghệ	4.006	9.299	24.348	5.293	15.049
Hoạt động khác	105.416	177.182	158.732	71.766	-18.45
Tổng số	447.135	830.278	1.044.976	383.143	214.698

Nguồn: Tổng cục thống kê 2017

Bên cạnh đó, phần lớn các doanh nghiệp còn non trẻ, kỹ năng và kinh nghiệm phân tích thị trường còn hạn chế, quản trị yếu kém, kiến thức và kỹ năng của đội ngũ nhân lực không cao dẫn đến khả năng cạnh tranh của các doanh nghiệp trước thời kỳ hội nhập

còn thấp. Nhiều doanh nghiệp sử dụng vốn vay sai mục đích, đầu cơ vào thị trường bất động sản tạo ra cầu ảo và đẩy giá bất động sản tăng cao. Sau khi thị trường bất động sản sụp đổ, bong bóng giá nhà đất vỡ, các doanh nghiệp đầu tư làm ăn thua lỗ. Hệ quả là một loạt các doanh nghiệp phá sản dẫn đến nợ xấu gia tăng, ảnh hưởng tiêu cực đến quá trình phát triển kinh tế xã hội.

Trước thực trạng trên, trong giai đoạn 2011 - 2017, Chính phủ đã ban hành Nghị quyết 01/NQ-CP năm 2012 nhằm ổn định kinh tế vĩ mô, đảm bảo an sinh xã hội, thực hiện tái cơ cấu nền kinh tế, đổi mới mô hình tăng trưởng. Kết quả là nền kinh tế trong giai đoạn này phân nào được khởi sắc. Chỉ số giá tiêu dùng giảm từ 18,13% (2011) xuống 3,53% (2017). Lãi suất cho vay bình quân từ 18% năm 2010 giảm xuống dưới mức 8% năm 2017, dự trữ ngoại hối cao ước đạt trên \$51.5 tỉ USD và tổng vốn đầu tư toàn xã hội chiếm 33,3% GDP. Mặc dù đã có những chuyển biến đáng kể, song nền kinh tế hoạt động vẫn kém hiệu quả. Phát triển kinh tế dần trải cần vốn đầu tư cao dẫn đến hiệu quả vốn đầu tư thấp. Nhu cầu đầu tư lớn dẫn đến tình trạng đầu tư vượt xa khả năng tích lũy của nền kinh tế, thâm hụt ngân sách cao. Để bù đắp phần thiếu hụt này nền kinh tế phải phụ thuộc vào đầu tư và vay nợ nước ngoài. Thực tế này đã làm cho nợ quốc gia và nợ công nước ngoài tăng nhanh và trở thành căn bệnh kinh niên của nền kinh tế.

2.1.2 Hoạt động của hệ thống các tổ chức tín dụng Việt Nam

Cùng với sự phát triển của nền kinh tế thì nhu cầu về vốn cho các hoạt động sản xuất kinh doanh và tiêu dùng cũng ngày càng gia tăng. Theo đó, số lượng và các loại hình tín dụng cũng phát triển. Cho đến thời điểm hiện tại, Việt Nam có tổng số 127 tổ chức tín dụng, trong đó có 31 ngân hàng thương mại ngoài quốc doanh, 51 chi nhánh ngân hàng nước ngoài tại Việt Nam, 16 công ty tài chính, 11 công ty cho thuê tài chính, 04 ngân hàng thương mại nhà nước chiếm 50% vốn điều lệ, 08 ngân hàng 100% vốn nước ngoài, 02 ngân hàng liên doanh với tổng số vốn điều lệ lên đến 78.618,602 tỷ VNĐ (xem bảng 2.2). Hệ thống chi nhánh các tổ chức tín dụng được trải khắp trên cả nước và hoạt động theo hình thức thu hút tiền nhàn rỗi từ xã hội và cho các cá nhân, hộ gia đình và doanh nghiệp vay để đầu tư và tiêu dùng. Về cơ bản hệ thống các tổ chức tín dụng nước ta trong giai đoạn vừa qua đã phân nào đáp ứng được nhu cầu của nền kinh tế, tăng khả năng thanh khoản cho các tổ chức cá nhân và doanh nghiệp. Tuy nhiên, với sự phát triển quá nóng của nền kinh tế trong giai đoạn 2005 – 2011, nhu cầu về vốn đầu tư tăng cao, gây ra sự mất cân đối giữa nguồn vốn huy động và cho vay. Các ngân hàng thương mại buộc phải điều chỉnh tăng lãi suất huy động vốn để thu hút nguồn tiền nhàn rỗi trong xã hội. Theo số liệu của ngân hàng nhà nước, lãi suất huy động vốn giao động từ; 2,4 - 3,0% năm 2009, 2,4 - 8,0% năm 2010 và 6,0% năm 2011 đối với kỳ hạn dưới 1 tháng;

từ 10,0 - 10,3% năm 2009, 12,0 - 13,5 năm 2010; 14,0% năm 2011 đối với kỳ hạn từ 1 đến 6 tháng, tương tự với kỳ hạn từ 6 đến 12 tháng và 12 tháng trở nên. Gia tăng lãi suất huy động vốn kéo theo lãi suất cho vay cũng gia tăng, đặc biệt là giai đoạn 2009 - 2011, lãi suất cho vay của các ngân hàng thương mại quốc doanh tăng từ 12 % năm 2009 lên đến 19% năm 2011 đối với khu vực kinh doanh thông thường và từ 14 - 17% đối với khu vực ưu tiên. Tương tự, lãi suất cho vay của các ngân hàng thương mại cổ phần trong giai đoạn 2009 - 2011 cũng tăng giao động từ 12 - 19% đối với khu vực sản xuất kinh doanh thông thường và từ 11 - 19% đối với khu vực ưu tiên.

Bảng 2.2: Thống kê số lượng các tổ chức tín dụng tại Việt Nam.

Đơn vị: Tỷ đồng

Loại tổ chức tín dụng	Số lượng	Vốn điều lệ	Tỷ lệ vốn (%)
Tổng số NH TMNN chiếm 50% VDL	04	39.144	8.27
Tổng số NH TMCP ngoài QD	31	297.675,2	62.88
Tổng số NH 100% vốn nước ngoài	08	30.358	6.41
Tổng số NH liên doanh	02	7.284,7	1.539
NH hợp tác xã	01	3000	0.63
Các công ty tài chính	16	15584,2	3.29
Các công ty cho thuê tài chính	11	4616,7	0.98
Các tổ chức tín dụng phi NH	03	157,4	0.033
Các chi nhánh NH nước ngoài tại Việt Nam	51	75549.1	15.96

Nguồn: NHNN 2018

Trong khi lãi suất cho vay tăng, thì hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp vay vốn thấp. Các ngân hàng thương mại và tổ chức tín dụng chạy đua theo lợi nhuận đầu tư giàn trải không kiểm soát. Nhiều nguyên tắc quản lý vốn bị bỏ qua, các quy trình và thủ tục vay vốn bị loại bỏ. Cho ví dụ: khi tiến hành cho vay ngân hàng thương mại hay các tổ chức tín dụng phải thực hiện các bước như sau:

Bước 1: Hướng dẫn khách hàng làm thủ tục cho vay vốn và thực hiện những thủ tục cần thiết bao gồm việc cung cấp cho tổ chức tín dụng những tài liệu chứng minh tính pháp lý của họ. Gửi đơn xin vay, trong đó điền đầy đủ những thông tin cần thiết. Nộp kế hoạch sản xuất kinh doanh để xác định nhu cầu, cung cấp cho NH những hợp đồng kinh tế liên quan đến việc triển khai và thực hiện dự án để xác định tính khả thi của dự án. Nộp báo cáo tài chính kinh doanh hiện tại của khách hàng, kèm theo những tài liệu chứng minh đảm bảo an toàn tiền vay như: giấy tờ sở hữu có giá, cầm cố, thế chấp và bảo lãnh;

Bước 2: Sau đó tổ chức tín dụng tiến hành thu thập và xác minh những thông tin căn cứ vào các tài liệu khách hàng đã cung cấp, bao gồm: tính pháp lý của tài liệu cung cấp, uy tín của khách hàng, quyền sở hữu tài sản của khách hàng, kiểm tra sổ sách của ngân hàng, điều tra hoạt động sản xuất kinh doanh và thẩm định các báo cáo tài chính của người vay;

Bảng 2.3: Lãi suất huy động vốn và lãi suất cho vay

Kỳ hạn	Năm							
	2017	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
I. Lãi suất huy động vốn								
KH < 1T	0,8-1,0	0,8-1,0	0,8-1,0	1,0-1,2	1,00-2,00	6,00	2,40-8,00	2,40-3,00
Từ 1-6T	4,5-5,4	4,5-5,4	5,0-5,5	5,0-7,0	7,80-8,00	14,0	12,0-13,5	10,0-10,3
Từ 6-12T	5,4-6,5	5,4-6,5	5,7-6,8	6,5-7,5	7,80-8,00	14,0	12,0-13,5	10,0-10,3
KH > 12T	6,4-7,2	6,4-7,2	6,8-7,5	7,5-8,5	10,0-12,0	14,0	12,0-13,0	10,4-10,49
II. Lãi suất cho vay								
1. NH thương mại nhà nước								
SXKDTT	9,3-10,3	9,3-10,5	9,5-11,0	11,5-12,8	14,6-16,5	19,0	15,0-16,0	12,0
LVUT	9,0-10,0	9,0-10,0	9,0-10,0	11,0-12,0	14,6-16,0	18,0	13,0-14,0	-
2. NH thương mại cổ phần								
SXKDTT	10,0-11,0	10,0-11,0	10,0-11,0	12,0-13,0	16,0-17,5	20,0	16,0-18,0	12,0
LVUT	10,0-10,5	10,0-10,5	10,0-11,0	11,0-12,0	15,0-16,5	20,0	14,0-15,0	-

Nguồn: NHNN 2009-2017, KH: Kỳ hạn; T: tháng; SXKDTT: lĩnh vực sản xuất kinh doanh thông thường; LVUT: lĩnh vực ưu tiên

Bước 3: sau khi công tác thẩm định và kiểm tra được hoàn thành, tổ chức tín dụng sẽ ra quyết định có cho vay hay không và ấn định mức cho vay phụ thuộc vào nhu cầu xin vay của khách hàng, khả năng có thể đáp ứng được yêu cầu từ tổ chức tín dụng, xác định thời hạn cho vay, kỳ hạn và mức trả nợ, sau đó thiết lập hợp đồng giữa ngân hàng với khách hàng;

Bước 4: Việc tiến hành cho vay được tiến hành sau khi tổ chức tín dụng ra quyết định cho vay căn cứ vào mức cho vay đã được xác định, tổ chức tín dụng mở tài khoản xin vay vốn của khách hàng và chuyển tiền cho khách hàng một lần hoặc nhiều lần;

Bước 5: sau khi chuyển tiền cho khách hàng, tổ chức tín dụng tiếp tục theo dõi các hoạt động sản xuất kinh doanh của khách hàng. Kiểm tra người vay có sử dụng tiền đúng mục đích như đã cam kết hay không, kinh doanh có hiệu quả không. Nếu có dấu hiệu

thô lỗ mà người vay khó có thể vượt qua thì các tổ chức tín dụng có thể rút vốn nhằm hạn chế những tổn thất xảy ra.

Tuy nhiên, trong thực tế, các hoạt động này đôi khi bị bỏ qua. Các tổ chức vay vốn làm giả các giấy tờ chứng minh tài sản nhưng không được các ngân hàng thương mại hay tổ chức tín dụng điều tra và xác minh một cách kỹ lưỡng, hoặc sau khi các ngân hàng thương mại hay các tổ chức tín dụng chuyển tiền cho người vay không tiến hành theo dõi việc sử dụng nguồn vốn vay sử dụng có đúng mục đích hay không, hoặc không thẩm định tính khả thi của các dự án đầu tư.

Bên cạnh đó, năng lực quản lý cũng như kỹ năng và kinh nghiệm của nhân viên ngân hàng và tổ chức tín dụng còn yếu kém, không đủ năng lực để đánh giá một cách chính xác các dự án đi vào hoạt động có khả thi và đạt được hiệu quả hay không. Việc nắm bắt thông tin của các ngân hàng thương mại và tổ chức tín dụng về khách hàng còn thiếu và không chuẩn xác. Các báo cáo tài chính của các doanh nghiệp không chính xác và không kiểm toán. Mặt khác, trong thực tế tồn tại các hoạt động thâm tóm, mua bán, sáp nhập, các công ty sân sau, sở hữu chéo trong hệ thống ngân hàng và tổ chức tín dụng, gây khó khăn cho việc xác định chủ sở hữu các loại tài sản thế chấp và sự luân chuyển của dòng vốn. Kết quả là nợ xấu trong toàn hệ thống có xu hướng gia tăng và khó xử lý.

2.2 Thực trạng thị trường nợ xấu tại Việt Nam

2.2.1 Thực trạng nợ xấu tại Việt Nam

Như đã thảo luận ở trên, nền kinh tế phát triển quá nóng, thị trường bất động sản sụp đổ, lãi suất vốn vay và lạm phát gia tăng, thị trường tài chính không ổn định, các doanh nghiệp sử dụng vốn vay không đúng mục đích, phân tích thị trường hạn chế, quản trị yếu kém, kiến thức và kỹ năng của đội ngũ nhân lực không cao. Bên cạnh đó, các ngân hàng thương mại và tổ chức tín dụng chạy đua theo lợi nhuận đầu tư giàn trải không kiểm soát, nhiều nguyên tắc quản lý vốn vay bị bỏ qua, quy trình và thủ tục vay vốn bị loại bỏ. Hệ quả là nợ xấu trong toàn hệ thống ngân hàng và các tổ chức tín dụng gia tăng. Theo Báo cáo của Ngân hàng nhà nước năm 2011, nợ xấu toàn hệ thống ngân hàng ở mức 3,06% tổng dư nợ. Theo Báo cáo đánh giá chính sách tiền tệ quý 1/2015 và dự báo quý 2/2015 của Trung tâm Nghiên cứu ngân hàng đầu tư và phát triển, thì nợ xấu tăng trở lại từ 3.25% tháng 12/2014 lên 3.46% tháng 1/2015 và 3.59% tháng 2/2015. Mặt khác, theo Báo cáo tài chính của 15 ngân hàng đang niêm yết tháng 6 năm 2018, tổng giá trị nợ xấu của 15 ngân hàng tăng 9,8%, ở mức gần 70.900 tỷ VNĐ so với đầu năm. Trong đó, tổng nợ nhóm 5 tăng 17,9% ở mức gần 38.200 tỷ VNĐ so với đầu năm,

chiếm 54% tổng giá trị nợ xấu, trong khi cuối năm 2017 chỉ ở mức 50,2%. Theo tính toán của tác giả từ số liệu thu thập từ Ngân hàng Nhà nước thì cuối năm 2012 tỷ lệ nợ xấu là ở mức đỉnh điểm là 4,12 % rồi giảm dần qua các năm, bắt đầu về ngưỡng dưới 3% vào năm 2015 ở mức 2.55% và duy trì tỷ lệ nợ xấu nằm trong ngưỡng an toàn đến năm 2018. Nhưng về số tuyệt đối, nợ xấu từ 80.625 tỷ đồng năm 2011 tăng qua các năm, năm 2016 dư nợ xấu là 135.432 tỷ đồng, cuối năm 2017 là 129.546 tỷ đồng và tiếp tục tăng cao đạt ngưỡng 136.291 tỷ đồng năm 2018. Xét về cơ cấu ngành và tổ chức tín dụng, nợ xấu chủ yếu ở trong các ngành: Công nghiệp chế biến, chế tạo (21,2%); bán buôn và bán lẻ (16,9%); hoạt động dịch vụ (12,5%); bất động sản (11,4%); xây dựng và vật liệu xây dựng (10,1%), vận tải kho bãi (9,4%) và các ngân hàng như: SHB (9%), Navibank (6,1%), Techcombank là 5,28%, ACB (2,99%), Sacombank (2,55%), Vietinbank (2,1%), Vietcombank (2,81%), Eximbank (1,49%) và MB (2,44%). Mặc dù, phần lớn các ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu dưới 3%, nhưng chỉ chiếm gần 75% tổng dư nợ. Bên cạnh đó, theo kết quả khảo sát 124 tổ chức tín dụng của Vụ Dự báo thống kê tiền tệ, Ngân hàng Nhà nước thì có tới 30 tổ chức tín dụng có nợ xấu ở mức trên 3%, chiếm khoảng 1/4 tổng số.

Bảng 2.4: Tình hình nợ xấu ngân hàng Việt Nam giai đoạn 2011 – 2018

Đơn vị: Tỷ VNĐ

Năm	Dư nợ tín dụng	Lượng nợ xấu	Tỷ lệ (%)
2011	2.634.827	80.625	3,06
2012	2.873.991	118.408	4,12
2013	3.224.769	116.414	3,61
2014	3.970.548	129.042	3,25
2015	4.655.890	118.725	2,55
2016	5.505.406	135.432	2,46
2017	6.509.858	129.546	1,99
2018	7.211.175	136.291	1,89

Nguồn: Ngân hàng nhà nước

Trước thực trạng trên, nước ta đã đưa ra nhiều chủ chương chính sách nhằm giải quyết nợ xấu như: tái cấu trúc lại hệ thống ngân hàng; thiết lập và triển khai cơ chế xử lý và kiểm soát nợ xấu; thành lập Công ty Quản lý tài sản của các tổ chức tín dụng Việt Nam; phân loại nợ và trích lập dự phòng rủi ro, sử dụng dự phòng để xử lý rủi ro; thắt chặt lại nguồn tiền tín dụng vào chứng khoán; và đặc biệt là việc thúc đẩy mua bán nợ xấu phát triển. Kết quả là nợ xấu các ngân hàng thương mại báo cáo được đưa về ngưỡng

an toàn dưới 3% từ năm 2014 đến năm 2018. Tuy nhiên nếu tính cả nợ xấu đã bán cho VAMC chưa được xử lý thì tỷ lệ nợ xấu vẫn còn ở mức khá cao:

Bảng 2.5: Kết quả xử lý nợ xấu ngân hàng qua VAMC

Đơn vị: Tỷ VNĐ

Chỉ tiêu	Năm 2015	Năm 2016	Năm 2017	Năm 2018
Tổng DNTD đối với nền kinh tế	4.655.890	5.505.406	6.509.858	6.509.858
Tỷ lệ nợ xấu các TCTD báo cáo	2,55%	2,46%	1,99%	1,89%
Nợ xấu các TCTD báo cáo	118.725	135.432	129.546	136.291
Nợ xấu VAMC đã mua	245.000	282.403	313.132	344.049
Nợ xấu VAMC đã thu hồi	2.278	50.169	81.488	119.000
Nợ xấu còn lại VAMC chưa xử lý	222.220	232.234	231.644	225.049
Tổng nợ xấu các TCTD báo cáo và nợ xấu còn tại VAMC	340.945	367.666	361.190	361.340
Tỷ lệ nợ xấu bao gồm cả nợ xấu tại VAMC	7,32%	6,68%	5,55%	5,55%

Nguồn: Tính toán từ số liệu công bố của NHNN và VAMC

Năm 2015, tỷ lệ nợ xấu các TCTD báo cáo là 2,55% ở mức 118.725 tỷ đồng, tuy nhiên nếu tính cả con số nợ xấu đã bán cho VAMC chưa được thu hồi thì nợ xấu ở mức 340.945 tỷ đồng chiếm 7,32% tổng dư nợ tín dụng đối với nền kinh tế lớn gấp 2,87 lần so với tỷ lệ nợ xấu các TCTD báo cáo và tỷ lệ này ở mức khá cao vượt xa ngưỡng an toàn theo quy định của Ngân hàng Nhà nước trong giai đoạn này là 3%. Năm 2016, tỷ lệ nợ xấu các TCTD báo cáo là 2,46% ở mức 135.432 tỷ đồng, tuy nhiên nếu tính cả con số nợ xấu đã bán cho VAMC chưa được thu hồi thì nợ xấu ở mức 367.666 tỷ đồng chiếm 6,68% tổng dư nợ tín dụng đối với nền kinh tế lớn gấp 2,71 lần so với tỷ lệ nợ xấu các TCTD báo cáo. Năm 2017, VAMC góp phần giảm tỷ lệ nợ xấu của các tổ chức tín dụng về mức 1,99% bằng việc mua nợ với tổng giá trị nợ xấu mua là 313.132 tỷ đồng tuy nhiên khoản nợ xấu VAMC đã thu hồi mới được 81.488 tỷ đồng do đó tổng nợ xấu các TCTD báo cáo và nợ xấu còn tại VAMC là 361.190 tỷ đồng chiếm 5,55% tổng dư nợ tín dụng đối với nền kinh tế và con số này lớn gấp 2,79 lần so với tỷ lệ nợ xấu các TCTD báo cáo. Đến cuối năm 2018, VAMC tiếp tục mua nợ xấu từ các TCTD với giá trị 344.049 tỷ đồng, trong đó VAMC đã thu hồi xử lý nợ là 119.000 tỷ đồng do đó tổng nợ xấu các TCTD báo cáo và nợ xấu còn tại VAMC là 361.340 tỷ đồng chiếm 5,55% tổng dư nợ tín dụng đối với nền kinh tế và con số này lớn gấp 2,93 lần so với tỷ lệ nợ xấu các TCTD báo cáo.

2.2.2 Thực trạng thị trường nợ xấu tại Việt Nam

Xuất phát từ mục tiêu nghiên cứu, tác giả tìm hiểu thực trạng thị trường nợ xấu tại Việt Nam trên các khía cạnh sau:

2.2.2.1 Chủ thể tham gia trên thị trường

Cùng với nợ xấu gia tăng thì thị trường mua bán nợ xấu dần hình thành và phát triển. Trên thực tế, hoạt động mua bán nợ tại Việt Nam bắt đầu từ năm 2003 với sự ra đời và hoạt động của Công ty Mua bán nợ và tài sản tồn đọng của doanh nghiệp (DATC), nằm dưới sự quản lý và giám sát của Bộ Tài chính. Hiện nay, Việt Nam có các chủ thể tham gia mua bán nợ là VAMC, DATC và hơn 20 Công ty AMC thuộc các ngân hàng thương mại và đã từng bước đi vào hoạt động, chưa có sự tham gia mạnh mẽ của các nhà đầu tư thuộc nhiều thành phần kinh tế như các cá nhân và doanh nghiệp, các nhà đầu tư trong và ngoài nước có nhu cầu mua nợ xấu.

VAMC: Công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên Quản lý tài sản của các tổ chức tín dụng Việt Nam (VAMC) được thành lập và hoạt động theo Nghị định 53/2013/NĐ-CP của Chính phủ, Quyết định số 843/QĐ-TTg của Thủ tướng Chính phủ và Quyết định số 1459/QĐ-NHNN của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam. VAMC với mức vốn điều lệ là 2.000 tỷ đồng chính thức đi vào hoạt động ngày 26/7/2013, ra đời trong hoàn cảnh nợ xấu của hệ thống ngân hàng tăng cao như năm 2011 nợ xấu chiếm 3,06% so với tổng dư nợ tín dụng, năm 2012 tỷ lệ nợ xấu này tăng lên 4,12%, đến năm 2013 tỷ lệ nợ xấu vẫn nằm ngoài ngưỡng an toàn ở mức 3,61% và tiếp tục có xu hướng tăng. Bên cạnh đó, các biện pháp tự xử lý nợ xấu của các tổ chức tín dụng tỏ ra không khả quan. Do đó VAMC ra đời nhằm xử lý nhanh nợ xấu, giảm rủi ro và lành mạnh hóa tài chính cho các tổ chức tín dụng với hoạt động chính là: mua nợ xấu của các tổ chức tín dụng; thu hồi nợ, đòi nợ và xử lý, bán nợ, tài sản bảo đảm; cơ cấu lại khoản nợ, điều chỉnh điều kiện trả nợ, chuyển nợ thành vốn góp, vốn cổ phần của khách hàng vay; đầu tư, sửa chữa, nâng cấp, khai thác, sử dụng, cho thuê tài sản bảo đảm đã được Công ty Quản lý tài sản thu nợ; quản lý khoản nợ xấu đã mua và kiểm tra, giám sát tài sản bảo đảm có liên quan đến khoản nợ xấu, bao gồm cả tài liệu, hồ sơ liên quan đến khoản nợ xấu và bảo đảm tiền vay; tư vấn, môi giới mua, bán nợ và tài sản; đầu tư tài chính, góp vốn, mua cổ phần; tổ chức bán đấu giá tài sản; bảo lãnh cho các tổ chức, doanh nghiệp, cá nhân vay vốn của tổ chức tín dụng. VAMC hoạt động theo nguyên tắc lấy thu bù chi, không vì mục tiêu lợi nhuận; công khai, minh bạch; hạn chế rủi ro và chi phí trong xử lý nợ xấu. Từ ngày 1/10/2013, VAMC đã chính thức mua nợ xấu của các tổ chức tín dụng theo kế hoạch được Ngân hàng Nhà nước phê duyệt hàng năm. Sau khi mua nợ xấu, VAMC thực hiện tổng hợp, phân loại, đánh giá và xây dựng danh mục khoản nợ

xấu để áp dụng các biện pháp thu hồi nợ có hiệu quả như đơn đốc thu hồi, khởi kiện, cơ cấu nợ, bán nợ, bán tài sản bảo đảm hoặc ủy quyền cho các tổ chức tín dụng thu hồi nợ.

DATC: Công ty Mua bán nợ và tài sản tồn đọng của doanh nghiệp (DATC) được thành lập theo Quyết định số 109/2003/QĐ - TTg ngày 05/06/2003 của Thủ tướng Chính phủ, được công nhận Doanh nghiệp Nhà nước hạng đặc biệt theo Quyết định số 55/2004/QĐ - TTg ngày 06/04/2004 của Thủ tướng Chính phủ với mục tiêu xử lý các khoản nợ tồn đọng và tài sản không cần dùng, chờ thanh lý, vật tư ứ đọng kém, mất phẩm chất (gọi tắt là nợ và tài sản tồn đọng) góp phần lành mạnh hoá tình hình tài chính doanh nghiệp, thúc đẩy quá trình sắp xếp và chuyển đổi các DNNN. Công ty chính thức đi vào hoạt động từ ngày 01/01/2004. Ngày 29/4/2014, Công ty đã chính thức chuyển đổi thành Công ty TNHH MTV Mua bán nợ Việt Nam (DATC) do Nhà nước làm chủ sở hữu. Ngày 01/11/2015, Công ty được tăng vốn điều lệ là 6.000 tỷ đồng theo quy định tại Thông tư số 135/2015/TT-BTC của Bộ Tài chính. DATC hoạt động hỗ trợ các doanh nghiệp Nhà nước trong quá trình tái cơ cấu, sắp xếp, chuyển đổi sở hữu với hoạt động chính là mua bán và xử lý các khoản nợ và tài sản gắn với tái cơ cấu doanh nghiệp Nhà nước. Việc mua bán các khoản nợ xấu phải qua trình duyệt, quy trình thủ tục phức tạp và kéo dài dẫn đến việc thu mua và xử lý nợ xấu không đạt được hiệu quả cao.

AMC: Công ty Quản lý nợ và khai thác tài sản được thành lập theo quyết định số 150/2001/QĐ-TTg ngày 05/10/2001 của Thủ tướng Chính phủ về việc thành lập công ty Quản lý nợ và khai thác tài sản trực thuộc ngân hàng thương mại. Ở Việt Nam hiện nay có khoảng 20 AMC thuộc sở hữu 100% vốn của các ngân hàng thương mại với mức vốn điều lệ từ vài chục đến vài trăm tỷ đồng, chỉ riêng AMC của Eximbank có vốn điều lệ trên 1.000 tỷ đồng. AMC được thành lập nhằm xử lý nợ xấu, tận thu nợ xấu, lành mạnh hóa tài chính của chính ngân hàng thương mại đó. Các hoạt động của AMC bao gồm tiếp nhận và quản lý xử lý thu hồi vốn đối với các khoản nợ xấu, tài sản thế chấp cầm cố bảo lãnh liên quan đến khoản nợ; bán và thanh lý các tài sản đảm bảo nợ vay nhằm thu hồi nợ; mua bán các khoản nợ của các TCTD khác. Các AMC được sử dụng vốn để mua các khoản nợ của các TCTD khác tuy nhiên hiện nay chỉ thực hiện những nghiệp vụ như: thanh lý tài sản gắn nợ, quản lý tài sản cầm cố, thu hồi nợ cho chính các ngân hàng thương mại thành lập, hầu hết không tham gia vào các hoạt động mua bán nợ xấu trên thị trường. Một số AMC tham gia bán nợ thông qua thị trường nhưng thực sự chưa chủ động, tích cực trong việc bán nợ xấu cho công ty mua bán nợ. Nếu không có sự chỉ đạo quyết liệt của NHNN mà trực tiếp

là Cơ quan thanh tra giám sát ngân hàng trong xử lý nợ xấu thì VAMC khó có thể hoàn thành kế hoạch mua nợ xấu.

2.2.2.2 Chất lượng mua bán nợ xấu

Tỷ lệ nợ xấu các TCTD bao gồm cả nợ xấu đã bán cho VAMC có xu hướng tăng qua các năm với tỷ lệ khá cao cụ thể như sau:

Bảng 2.6: Tỷ lệ nợ xấu đã bán cho VAMC

Đơn vị: Tỷ VND

Chỉ tiêu	Năm 2015	Năm 2016	Năm 2017	Năm 2018
1.Nợ xấu các TCTD báo cáo	118.725	135.432	129.546	136.291
2.Tỷ lệ nợ xấu các TCTD báo cáo	2,55%	2,46%	1,99%	1,89%
3.Nợ xấu VAMC đã mua	245.000	282.403	313.132	344.049
4.Tỷ lệ nợ xấu đã bán cho VAMC	32,6%	67,6%	70,7%	71,6%
(4) = (3)/(1+3)				

Nguồn: Tính toán từ số liệu công bố của NHNN và VAMC

Như vậy để duy trì tỷ lệ nợ xấu nằm trong ngưỡng an toàn dưới 3% các năm từ 2015 đến 2018, các TCTD đã sử dụng biện pháp xử lý nợ thông qua việc bán nợ cho VAMC với tỷ lệ cao. Năm 2015 tỷ lệ nợ xấu đã bán cho VAMC trên tổng nợ xấu là 32,6% và tăng hơn gấp đôi vào năm 2016 đạt 67,6%, năm 2017 là 70,7%, năm 2018 là 71,6%. Theo báo cáo tổng quan thị trường tài chính năm 2016 của Ủy ban giám sát tài chính quốc gia, tỷ lệ nợ xấu bình quân toàn hệ thống giảm nhẹ từ 2,55% năm 2015 xuống 2,46% năm 2016 một phần do các tổ chức tín dụng đã xử lý được khoản 95.000 tỷ đồng trong đó, xử lý qua thu hồi nợ và bán tài sản đảm bảo nợ chiếm khoảng 52,6%, xử lý bằng nguồn dự phòng rủi ro chiếm 26,6% và bán nợ cho VAMC chiếm 32,6%. Quá trình xử lý nợ xấu được đẩy nhanh hơn, đặc biệt là cuối năm 2017 khi Nghị quyết 42/2017/QH14 được ban hành; tính cả năm toàn hệ thống ngân hàng đã xử lý được 70.000 tỷ đồng, lượng trích lập dự phòng rủi ro năm 2017 tăng 24,7% so với cuối năm 2016, tỷ lệ dự phòng rủi ro tín dụng trên tổng nợ xấu là 65,8.

Kết quả này thể hiện quyết tâm cao của Ngân hàng Nhà nước trong chỉ đạo thực hiện xử lý nợ xấu và tái cơ cấu, đồng thời cũng thể hiện nỗ lực của các TCTD và VAMC trong quá trình xử lý nợ xấu, làm lành mạnh hoạt động tín dụng. Cùng với việc quyết tâm và đẩy mạnh hoạt động thu mua nợ xấu, VAMC cũng tăng cường hoạt động xử lý nợ xấu đã mua nhằm thu hồi nợ (Chi tiết xem bảng 2.7). Sự quyết tâm trong thu hồi nợ của VAMC được thể hiện thông qua số liệu về tỷ lệ thu hồi nợ qua các năm có xu hướng

tăng dần từ 9,3% năm 2015 thì con số này vào năm 2018 đã là 34,6% tuy nhiên kết quả thu hồi nợ và xử lý nợ xấu đã mua của VAMC còn rất hạn chế thể hiện ở tỷ lệ thu hồi nợ qua các năm có tăng nhưng tỷ lệ đạt được vẫn còn thấp dẫn đến tỷ lệ nợ xấu còn lại VAMC chưa được xử lý còn khá cao, năm 2015 tỷ lệ nợ xấu còn lại VAMC chưa được xử lý chiếm 90,7% so với giá vốn thu hồi nợ, năm 2016 là 82,2% và đến năm 2018 con số này vẫn ở mức cao là 65,4%.

Bảng 2.7: Tỷ lệ xử lý nợ xấu của VAMC

Đơn vị: Tỷ VNĐ

Chỉ tiêu	Năm	Năm	Năm	Năm
	2015	2016	2017	2018
Nợ xấu VAMC đã mua	245.000	282.403	313.132	344.049
Nợ xấu VAMC đã thu hồi	2.278	50.169	81.488	119.000
Tỷ lệ thu hồi nợ của VAMC	9,3%	17,8%	26%	34,6%
Nợ xấu còn lại VAMC chưa xử lý	222.220	232.234	231.644	225.049
Tỷ lệ nợ xấu còn lại VAMC chưa được xử lý	90,7%	82,2%	74%	65,4%

Nguồn: Tính toán từ số liệu công bố của NHNN và VAMC

2.2.2.3 Kết quả kinh doanh từ hoạt động mua bán nợ

Lãi từ hoạt động mua nợ được tạo ra bởi hai hoạt động đó là lãi từ hoạt động mua nợ bằng trái phiếu chuyển đổi và lãi từ hoạt động mua nợ theo giá thị trường. Lãi có xu hướng tăng và có sự thay đổi về cơ cấu tạo ra lãi rõ rệt từ năm 2017.

Bảng 2.8: Kết quả kinh doanh từ hoạt động mua bán nợ của VAMC

Đơn vị: Triệu VNĐ

Chỉ tiêu	Năm	Năm	Năm	Năm
	2014	2015	2016	2017
1. Doanh thu từ hoạt động mua nợ bằng TPĐB	19.680	45.348	45.269	57.792
2. Chi phí mua nợ bằng TPĐB	0	0	0	0
3. Lãi từ mua nợ bằng TPĐB	19.680	45.348	45.269	57.792
4. Doanh thu từ hoạt động mua nợ theo giá thị trường	0	0	0	2.618.380
5. Tỷ lệ doanh thu mua nợ theo giá thị trường trên tổng doanh thu mua bán nợ: (5)/(1+4)	0%	0%	0%	97,8%
5. Giá vốn khoản nợ đã thu hồi	0			2.608.380
6. Lãi từ hoạt động mua nợ theo giá thị trường	0	0	0	10.000
7. Lãi từ hoạt động mua nợ	19.680	45.348	45.269	67.792

Nguồn: Tính toán từ số liệu công bố của NHNN và VAMC

Qua bảng số liệu cho thấy hoạt động mua bán nợ đều đem lại lãi cho VAMC và có sự tăng trưởng lãi qua các năm từ năm 2014 số lãi là 19.680 triệu đồng, lãi 2015 là 45.348 triệu đồng, lãi 2016 là 45.269 triệu đồng và đến năm 2017 lãi tăng mạnh đạt 67.792 triệu đồng. Lãi đạt được trong các năm chủ yếu là do hoạt động mua nợ bằng trái phiếu đặc biệt mang lại, điều này lại có thể ảnh hưởng xấu đến kết quả kinh doanh của VAMC trong tương lai vì việc mua nợ bằng trái phiếu đặc biệt có một thời hạn nhất định và khi hết hạn của trái phiếu thì lại phát sinh khoản chi phí thanh toán cho trái phiếu. Từ năm 2017, VAMC mới bắt đầu phát sinh hoạt động mua nợ theo giá thị trường nhưng tổng doanh thu từ hoạt động mua nợ theo giá thị trường lại chiếm tới 97,8% tổng doanh thu mua bán nợ và bước đầu đã mang lại lãi đạt 10.000 triệu đồng. Điều này chứng tỏ VAMC đã hạn chế việc mua nợ bằng TPĐB và chuyển sang hình thức mua nợ theo giá thị trường.

2.2.2.4 Phương thức mua bán

Hiện nay VAMC đang duy trì hai phương thức mua nợ đó là mua nợ bằng trái phiếu đặc biệt và mua nợ theo giá thị trường. Mua bằng trái phiếu đặc biệt tức là VAMC mua nợ theo giá trị ghi sổ và thanh toán bằng trái phiếu đặc biệt. Các tổ chức tín dụng có thể sử dụng trái phiếu đặc biệt để xin tái cấp vốn tại Ngân hàng Nhà nước. Khi trái phiếu đặc biệt đến kỳ hạn thanh toán, TCTD bán nợ trả lại trái phiếu đặc biệt liên quan đến khoản nợ xấu đó cho VAMC và được VAMC thanh toán số tiền được hưởng trên số tiền thu hồi nợ, đồng thời: (i) nếu khách hàng vay không trả được đầy đủ nợ gốc của khoản nợ xấu mà VAMC đang theo dõi thì VAMC bán lại khoản nợ xấu này cho TCTD theo giá trị ghi sổ số dư nợ xấu, khoản vốn góp, vốn cổ phần tại khách hàng vay đối với trường hợp chuyển một phần khoản nợ xấu thành vốn điều lệ, vốn cổ phần của khách hàng vay (nếu có); (ii) nếu khách hàng vay trả được đầy đủ nợ gốc của khoản nợ xấu mà VAMC đang theo dõi thì TCTD bán nợ mua lại khoản vốn cổ phần, vốn góp tại khách hàng vay đối với trường hợp chuyển một phần khoản nợ xấu thành vốn cổ phần, vốn góp của khách hàng vay (nếu có); (iii) nếu toàn bộ khoản nợ xấu được chuyển thành vốn cổ phần, vốn góp của khách hàng vay thì TCTD bán nợ mua lại khoản vốn cổ phần, vốn góp tại khách hàng vay. Hạn chế lớn của việc mua bán nợ bằng trái phiếu đặc biệt đó là: (i) Các TCTD vẫn phải trích lập dự phòng rủi ro tín dụng bằng 20% giá trị của trái phiếu đặc biệt do đó sẽ làm giảm khả năng cung ứng tín dụng của cả hệ thống các TCTD; việc mua nợ bằng trái phiếu đặc biệt chỉ mang tính chất giãn nợ chứ chưa giải quyết dứt điểm toàn bộ các khoản nợ xấu; (iii) gây áp lực đối với VAMC trong quá trình xử lý nợ xấu kéo dài và chịu nhiều chi phí trong quá trình quản lý bất động sản không bị xuống cấp, mất giá trị.

VAMC thực hiện mua nợ theo giá thị trường theo quyết định của ngân hàng Nhà nước số 618/QĐ-NHNN ngày 12/04/2016 về việc xây dựng và triển khai phương án mua bán nợ xấu theo giá trị thị trường của VAMC. Tháng 8/2017, VAMC thực hiện mua khoản nợ đầu tiên theo giá trị thị trường theo nguyên tắc Công ty Quản lý tài sản mua nợ xấu theo giá trị thị trường trên nguyên tắc thỏa thuận, đảm bảo quyền và lợi ích của các bên liên quan; Công ty Quản lý tài sản chịu trách nhiệm về các quyết định mua bán nợ, đảm bảo việc sử dụng vốn an toàn, hiệu quả và lợi ích của Nhà nước. Tuy nhiên vì mới có duy nhất VAMC mua lại các khoản nợ xấu, chưa có thị trường nợ xấu thực sự theo cơ chế thị trường do đó việc mua bán nợ xấu chưa thực sự sôi động, chưa phát sinh nhiều cá thương vụ lớn.

2.2.2.5 Định giá mua bán

Giá mua bán nợ xấu trên thị trường của VAMC được định giá theo nguyên tắc: VAMC định giá mua các khoản nợ căn cứ vào kết quả định giá khoản nợ và giá trị tài sản đảm bảo của khoản nợ; đánh giá triển vọng phục hồi khả năng trả nợ của khách hàng vay hoặc khả năng phát mại tài sản đảm bảo nợ hoặc khả năng bán khoản nợ xấu của VAMC. Bên cạnh đó, để định giá mua các khoản nợ xấu VAMC có thể tham khảo giá mua, bán các khoản nợ xấu, tài sản bảo đảm có tính chất tương đồng trên thị trường (nếu có) để xác định giá mua nợ. Sau khi đã định giá mua, VAMC tiến hành thương lượng thỏa thuận với TCTD bán nợ về giá mua bán trên cơ sở đảm bảo an toàn hiệu quả hoạt động của VAMC. Tuy nhiên, thị trường chưa có sự thống nhất về việc định giá các khoản nợ nên có sự chênh lệch lớn giữa giá mua và giá bán, đặc biệt là các tổ chức tín dụng nhà nước, dẫn đến quá trình đàm phán mua bán nợ đi đến thất bại. Hệ quả là thị trường mua bán nợ xấu hoạt động không đạt được kỳ vọng như mong đợi.

2.2.2.6 Thông tin về hàng hóa trên thị trường nợ xấu

Thông tin về hàng hóa trên thị trường là căn cứ quan trọng để các bên tham gia mua bán đưa ra chiến lược và phương án mua bán thích hợp. Tuy nhiên thông tin về nợ xấu trên thị trường nợ xấu ở Việt nam hiện nay còn thiếu minh bạch và nhiều bất cập. Trước hết đó là sự không đồng nhất về thông tin dư nợ xấu và tỷ lệ nợ xấu của các tổ chức tín dụng, cơ quan thanh tra giám sát ngân hàng, và theo đánh giá của các tổ chức tài chính uy tín trên thế giới, cụ thể: năm 2011, tỷ lệ nợ xấu ở Việt Nam theo TCTD và NHNN báo cáo là 3,06%, theo tổ chức xét hạng tín nhiệm Fitch Ratings thì tỷ lệ nợ xấu này cao hơn rất nhiều ở mức 13%; đến 30/09/2012, tỷ lệ nợ xấu ở Việt Nam theo TCTD và NHNN báo cáo là 8,86%, theo tổ chức xét hạng tín nhiệm Fitch Ratings thì tỷ lệ nợ xấu này cao hơn rất nhiều ở mức 15%, theo số liệu của tập đoàn ngân hàng tài chính

Anh – Baclays thì tỷ lệ nợ xấu của Việt Nam ở mức 20%; tháng 10/2013 tỷ lệ nợ xấu NHNN công bố là 4,7% nhưng theo nhận định của tổ chức xếp hạng tín nhiệm Moody thì tỷ lệ này là 15%. Do có sự khác nhau giữa các nguồn thông tin về nợ xấu nên người mua nợ xấu trên thị trường cụ thể là VAMC sẽ gặp khó khăn trong tiếp nhận thông tin nợ xấu để xử lý nợ từ các TCTD có ý định bán nợ vì hiện nay. Sự thiếu minh bạch về thông tin hàng hóa trên thị trường nợ xấu còn bắt nguồn từ các quan hệ sở hữu chéo, quan hệ về lợi ích giữa TCTD và khách hàng nợ xấu tại TCTD nên có thể xảy ra trường hợp TCTD không muốn chuyển giao khách hàng đặc biệt này cho VAMC bằng cách sử dụng các kỹ thuật tài chính nhằm làm tăng đánh giá chất lượng tín dụng tức giảm tỷ lệ nợ xấu của khách hàng đặc biệt này; hoặc trong trường hợp phải bán nợ thì TCTD lại không cung cấp đầy đủ thông tin, tài liệu, đánh giá nội bộ về doanh nghiệp cho VAMC gây ảnh hưởng đến tốc độ và chất lượng xử lý nợ xấu. Mặt khác tỷ lệ nợ xấu cao tức là thể hiện TCTD đó có hoạt động tín dụng không hiệu quả, việc để lộ và công khai thông tin về nợ xấu cao tức là TCTD để lộ ra những khoản cho vay không hiệu quả đây là rào cản lớn làm chậm quá trình xử lý nợ xấu, thông tin không chính xác làm cho việc lập quy trình và chiến lược giải quyết nợ xấu gặp khó khăn.

2.3 Cơ chế chính sách và hành lang pháp lý liên quan đến thị trường nợ xấu tại Việt Nam

Hệ thống cơ chế chính sách và khuôn khổ pháp lý cũng dần được hình thành, bao gồm một loạt các thông tư, nghị quyết, quyết định được ban hành, như: Thông tư số 19/2013/TT-NHNN ngày 06/9/2013; Thông tư số 14/2015/TT-NHNN ngày 28/8/2015; Thông tư số 08/2016/TT-NHNN ngày 16/6/2016; Thông tư số 09/2017/TT-NHNN ngày 14/8/2017; Thông tư số 06/VBHN-NHNN ngày 18/8/2017 quy định việc mua, bán và xử lý nợ xấu của công ty quản lý tài sản các tổ chức tín dụng Việt Nam; Nghị quyết số 42/2017/QH14 ngày 27/11/2017 về thí điểm xử lý nợ xấu của các tổ chức tín dụng và quyết định số 1058/QĐ-TTg về việc phê duyệt đề án cơ cấu lại hệ thống các tổ chức tín dụng gắn với xử lý nợ xấu giai đoạn 2016-2020. Kể từ khi các thông tư, nghị quyết, quyết định này ra đời, việc xử lý nợ xấu thông qua thị trường từng bước đạt được kết quả đáng kể. Mặc dù, đã đạt được những thành quả đáng kể, song thị trường mua bán nợ xấu vẫn còn nhiều bất cập và hình thành chưa rõ nét.

2.3.1 Điều kiện tham gia thị trường nợ xấu tại Việt Nam

Cho đến nay, cơ chế chính sách và pháp luật hiện hành về thị trường mua bán nợ xấu đang dần được hoàn thiện theo cơ chế thị trường, cho phép mọi thành viên trong nền kinh tế có thể tham gia vào thị trường. Tuy nhiên, ở thời điểm hiện tại, mua bán nợ

xấu vẫn được xem như một loại hình kinh doanh có điều kiện. Theo Nghị định số 69/2016/NĐ-CP của Chính phủ quy định các tổ chức, cá nhân tham gia vào các hoạt động mua bán nợ xấu phải đáp ứng các điều kiện như sau:

Thứ nhất: Doanh nghiệp phải đáp ứng quy định về mức vốn điều lệ, vốn đầu tư tối thiểu tương ứng; đối với loại hình kinh doanh dịch vụ môi giới mua bán nợ, tư vấn mua bán nợ tối thiểu 5 tỷ đồng trở lên; đối với loại hình kinh doanh hoạt động mua bán nợ tối thiểu phải 100 tỷ đồng trở lên; và đối với loại hình kinh doanh dịch vụ sàn giao dịch nợ tối thiểu là 500 tỷ đồng trở lên. Trong trường hợp, doanh nghiệp thực hiện một số hoặc tất cả các hoạt động thì mức vốn điều lệ, vốn đầu tư tối thiểu là mức vốn điều lệ, vốn đầu tư tối thiểu cao nhất trong số các hoạt động mà doanh nghiệp thực hiện;

Thứ hai: Người quản lý của doanh nghiệp phải đáp ứng có trình độ học vấn từ đại học trở lên thuộc một trong các ngành kinh tế, quản trị kinh doanh, luật hoặc lĩnh vực chuyên môn mà mình sẽ đảm nhận, có ít nhất 05 năm làm việc trực tiếp trong lĩnh vực tài chính, ngân hàng, kế toán, kiểm toán, pháp luật, định giá tài sản hoặc mua bán nợ;

Thứ ba: Những người đã làm việc trong doanh nghiệp kinh doanh dịch vụ mua bán nợ đã bị thu hồi giấy chứng nhận đăng ký doanh nghiệp phải đáp ứng thêm điều kiện: không là người quản lý của doanh nghiệp kinh doanh dịch vụ mua bán nợ đã bị thu hồi giấy chứng nhận đăng ký doanh nghiệp trong 03 năm trước liền kề. Về cơ bản việc đưa ra điều kiện khi ra nhập thị trường của Nghị định số 69/2016/NĐ-CP là tương đối đầy đủ và hợp lý. Tuy nhiên, vẫn còn một số những điều khoản có thể trở thành rào cản khi các tổ chức, cá nhân và doanh nghiệp tham gia thị trường, đặc biệt là điều khoản quy định về mức vốn điều lệ. Trên thực tế, việc đưa ra điều kiện về vốn điều lệ khi tham gia vào thị trường là tương đối cao đối với loại hình hoạt động kinh doanh mua bán nợ xấu và kinh doanh sàn giao dịch, vì nợ xấu xuất hiện không chỉ ở các doanh nghiệp, tập đoàn lớn mà còn xuất hiện ở các doanh nghiệp nhỏ, cá nhân, hộ gia đình và giá trị của các khoản nợ không cao. Mặt khác, bản thân các doanh nghiệp trước khi tham gia vào thị trường mua bán nợ xấu phải xác định các phân khúc thị trường và cân đối khả năng tài chính, cũng như xem xét năng lực xử lý các khoản nợ mà họ đã thu mua. Do đó, việc quy định vốn điều lệ cho các tổ chức, cá nhân khi tham gia vào thị trường có thể hạn chế sự đa dạng, khả năng sáng tạo, tính linh hoạt và mềm dẻo của thị trường trong việc thu mua và xử lý nợ xấu.

2.3.2 Những vấn đề về quyền sở hữu tài sản và quyền chuyển giao sở hữu tài sản liên quan đến việc mua bán các khoản nợ xấu

Cùng với điều kiện tham gia vào thị trường mua bán nợ xấu, thì cơ chế chính sách và hành lang pháp lý về quyền sở hữu tài sản và quyền chuyển giao sở hữu tài sản trong thị trường mua bán nợ cũng dần được hoàn thiện, đảm bảo quyền và lợi ích hợp pháp giữa các bên tham gia thị trường. Cho ví dụ, theo Nghị quyết 42/2017/QH14 thì “bên bảo đảm, bên giữ tài sản đảm bảo của khoản nợ xấu có nghĩa vụ giao tài sản đảm bảo kèm theo đầy đủ giấy tờ, hồ sơ pháp lý của tài sản đảm bảo cho tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài, tổ chức mua bán, xử lý nợ xấu để xử lý theo thỏa thuận trong hợp đồng bảo đảm hoặc trong văn bản khác và quy định của pháp luật về giao dịch bảo đảm. Trong trường hợp bên bảo đảm, bên giữ tài sản không giao tài sản đảm bảo cho tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài, tổ chức mua bán và xử lý nợ xấu để xử lý, thì các tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài, tổ chức mua bán và xử lý nợ xấu được quyền thu giữ tài sản đảm bảo”. Bên cạnh đó, Nghị quyết 42/2017/QH14 cũng quy định; “các tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài, tổ chức mua bán và xử lý nợ xấu có quyền thu giữ tài sản đảm bảo của bên bảo đảm, bên giữ tài sản bảo đảm”.

Tuy nhiên, pháp luật hiện hành quy định quyền tài sản là “quyền trị giá được xác định bằng tiền và có thể chuyển giao trong giao dịch dân sự, kể cả quyền sở hữu trí tuệ (Điều 181, Bộ luật dân sự năm 2015) bao gồm quyền đối vật và quyền đối nhân”. Trong đó, “quyền đối vật được định nghĩa là quyền chiếm hữu, quyền sử dụng và quyền định đoạt tài sản của chủ sở hữu (Điều 158, Bộ luật dân sự năm 2015)”. “Quyền sở hữu cho phép người có quyền khai thác trọn vẹn năng lực tạo giá trị vật chất, kinh tế của tài sản”. Việc khai thác công dụng, sử dụng tài sản của chủ sở hữu luôn được đặt trong một giới hạn do luật định nhằm phục vụ cho lợi ích chung của xã hội, của nhà nước và trong một số trường hợp chủ sở hữu buộc phải sử dụng, phải định đoạt tài sản dù có muốn hay không. Ví dụ, theo Luật đất đai 2013 thì “người sử dụng đất có nghĩa vụ sử dụng đất, nếu đất đai không được sử dụng liên tục trong một thời gian dài, kể cả việc sử dụng không đúng mục đích, sẽ bị thu hồi mà không có đền bù (Điều 64, Điều 82 Luật Đất đai năm 2013)”. Bên cạnh quyền đối vật đầy đủ còn có quyền đối vật không đầy đủ, bao gồm “quyền hưởng dụng (Điều 257), quyền bề mặt (Điều 267), quyền đối với bất động sản liền kề (Điều 245), quyền của bên bảo đảm đối với tài sản bảo đảm: quyền của người cầm cố đối với tài sản cầm cố, quyền của người nhận thế chấp đối với tài sản thế chấp”. Bản chất của những quyền này là sự phân rã của quyền sở hữu. Ở góc độ nào đó, chủ sở hữu đã chuyển giao cho các chủ thể khác một số quyền năng đối với tài sản của mình

thông qua một giao dịch dân sự hoặc theo quy định của pháp luật. Khi nhìn nhận quyền tài sản với tư cách là đối tượng của giao dịch dân sự, tuy nhiên Bộ luật dân sự năm 2015 chưa xác định rõ các quyền tài sản nào được phép giao dịch dân sự và quyền tài sản nào không được phép giao dịch dân sự. Như vậy, về cơ bản cơ sở pháp lý cho việc chuyển giao các tài sản đảm bảo khi các giao dịch về thu mua nợ xấu được thực hiện. Tuy nhiên, nếu như một số tài sản đảm bảo không thuộc diện được phép giao dịch theo quy định của Bộ luật dân sự 2015, hoặc tài sản đảm bảo này đã không được chủ sở hữu sử dụng trong một thời gian dài theo Điều 64, Điều 82, Luật Đất đai năm 2013, thì việc chuyển giao và xử lý các loại tài sản này sẽ gặp nhiều khó khăn khi giao dịch thu mua các khoản nợ xấu được hoàn thành.

Bên cạnh đó, trong một số trường hợp thời gian xác lập quyền sở hữu đối với một số tài sản đảm bảo cũng đang gặp nhiều vướng mắc. Cho ví dụ, “theo Khoản 9, Điều 3, Luật đất đai năm 2013, thì người được giao quyền sử dụng đất, thuê đất phải là người được Nhà nước cấp Giấy chứng nhận quyền sử dụng đất, quyền sở hữu tài sản gắn liền với đất”. Trong đó, “chuyển quyền sử dụng đất là việc chuyển giao quyền sử dụng đất từ người này sang người khác thông qua các hình thức chuyển đổi, chuyển nhượng, thừa kế, tặng cho quyền sử dụng đất và góp vốn bằng quyền sử dụng đất”. Từ luật định trên có thể thấy rằng, quyền sở hữu đất đai và các tài sản gắn liền với đất được xác lập khi chủ sở hữu đăng ký quyền sử dụng đất và đăng ký tài sản sở hữu trên đất. Điều này sẽ gặp khó khăn khi xác lập thời điểm chuyển quyền sở hữu đối với các tài sản đảm bảo của các khoản nợ xấu là đất đai. Cho ví dụ, nếu như giao dịch mua bán các khoản nợ xấu trong đó có tài sản đảm bảo là đất đai và các tài sản khác gắn liền với đất được thực hiện, thì quyền sở hữu đất và quyền sở hữu tài sản gắn liền với đất của người thu mua nợ xấu được xác lập ở thời điểm thực hiện hợp đồng mua bán nợ hay thời điểm người thu mua nợ hoàn tất thủ tục đăng ký quyền sử dụng đất, tài sản gắn liền với đất và được cơ quan quản lý nhà nước xác lập. Mặt khác, theo Điều 5 Luật đất đai 2013, người sử dụng đất đai phải là: “(i) Tổ chức trong nước bao gồm các cơ quan nhà nước, đơn vị vũ trang nhân dân, tổ chức chính trị, tổ chức chính trị - xã hội, tổ chức kinh tế, tổ chức chính trị xã hội - nghề nghiệp, tổ chức xã hội, tổ chức xã hội - nghề nghiệp, tổ chức sự nghiệp công lập và tổ chức khác theo quy định của pháp luật về dân sự; (ii) Hộ gia đình, cá nhân trong nước, cộng đồng người Việt Nam sinh sống trên cùng địa bàn thôn, làng, ấp, bản, buôn, phum, sóc, tổ dân phố và điểm dân cư tương tự có cùng phong tục, tập quán hoặc có chung dòng họ; (iii) Cơ sở tôn giáo gồm chùa, nhà thờ, nhà nguyện, thánh thất, thánh đường, niệm Phật đường, tu viện, trường đào tạo riêng của tôn giáo, trụ sở của tổ chức tôn giáo và cơ sở khác của tôn giáo; (iv) Tổ chức nước ngoài có chức năng

ngoại giao gồm cơ quan đại diện ngoại giao, cơ quan lãnh sự, cơ quan đại diện khác của nước ngoài có chức năng ngoại giao được Chính phủ Việt Nam thừa nhận; cơ quan đại diện của tổ chức thuộc Liên hợp quốc, cơ quan hoặc tổ chức liên chính phủ, cơ quan đại diện của tổ chức liên chính phủ; (v) Người Việt Nam định cư ở nước ngoài theo quy định của pháp luật về quốc tịch; và (vi) Doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài gồm doanh nghiệp 100% vốn đầu tư nước ngoài, doanh nghiệp liên doanh, doanh nghiệp Việt Nam mà nhà đầu tư nước ngoài mua cổ phần, sáp nhập, mua lại theo quy định của pháp luật về đầu tư”. Theo đó, thì các tổ chức, cá nhân nước ngoài không thuộc diện được quyền sở hữu đất tại Việt Nam. Điều này sẽ nảy sinh các vấn đề về chuyên quyền sở hữu đối với các nhà đầu tư nước ngoài không thuộc diện trong quy định khi tham gia vào thị trường mua bán nợ, đặc biệt là khi các nhà đầu tư này thực hiện các giao dịch mua bán nợ xấu trong đó có tài sản đảm bảo là đất đai.

2.3.3 Phương pháp định giá các khoản nợ xấu và nghĩa vụ tài chính của các hoạt động mua bán nợ xấu

Cho đến thời điểm hiện tại, phương thức mua bán nợ xấu được thực hiện theo hai cách, bao gồm; mua bán các khoản nợ xấu theo chỉ định của Thủ tướng Chính phủ và phương thức mua theo giá thị trường. Phương thức mua bán theo chỉ định được áp dụng cho DATC và VAMC là hai Công ty quốc doanh và không áp dụng đối với các tổ chức, cá nhân tham gia thị trường ngoài quốc doanh. Mua bán theo giá thị trường được xác định theo thỏa thuận. Trong đó, giá khởi điểm đối với mua, bán được thực hiện bằng cách đấu giá các khoản nợ trên cơ sở giá trị sổ sách của khoản nợ, số tiền lãi bên nợ phải trả, phân loại nợ theo khả năng thu hồi và giá trị tài sản đảm bảo nếu có. Tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài có quyền thuê các tổ chức có chức năng thực hiện định giá mua theo Nghị quyết 42/2017/QH14) và các quy định về trình tự và thủ tục đấu giá tại Nghị định 17/2010/NĐ-CP của Thủ tướng chính phủ. Như vậy, phương pháp định giá và phương thức mua bán cho các khoản nợ xấu đã có hành lang pháp lý tương đối đầy đủ để thực hiện các giao dịch trên thị trường mua bán nợ xấu theo cơ chế thị trường.

Bên cạnh việc quy định phương thức mua bán và phương pháp định giá, thì pháp luật hiện hành cũng quy định về nghĩa vụ tài chính đối với thị trường mua bán nợ xấu. Nghĩa vụ tài chính của các chủ thể tham gia thị trường được thực hiện theo Luật doanh nghiệp 2014 và một số các luật chuyên ngành khác. Theo đó, các doanh nghiệp tham gia các hoạt động kinh doanh phải; “(i) tổ chức công tác kế toán, lập và nộp báo cáo tài chính trung thực, chính xác, đúng thời hạn theo quy định của pháp luật về kế toán, thống kê; và (ii) kê khai thuế, nộp thuế và thực hiện các nghĩa vụ tài chính khác theo quy định

của pháp luật”. Trong đó, việc lập và nộp báo cáo tài chính được thực hiện theo “Thông tư 200/2014/TT-BTC, Quyết định 48/2006/QĐ-BTC” và kê khai thuế, nộp thuế được thực hiện theo “Luật thuế thu nhập DN số 14/2008/QH12, Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của luật thuế thu nhập doanh nghiệp số 32/2013/QH13”. Đối với mỗi một loại hình kinh doanh đặc thù lại có các căn cứ thuế khác nhau. Tuy nhiên, cho đến hiện tại vẫn chưa có một văn bản quy phạm pháp luật nào hướng dẫn cụ thể về cách thức kê khai thuế, căn cứ tính thuế đối với các doanh nghiệp tham gia hoạt động kinh doanh mua bán nợ xấu.

2.4 Kinh nghiệm xử lý nợ xấu thông qua thị trường nợ ở một số nước trên thế giới

2.4.1 Kinh nghiệm xử lý nợ xấu ở một số nước

2.4.1.1 Kinh nghiệm xử lý nợ xấu Nhật Bản

Hệ thống tài chính Nhật Bản bắt đầu phải đối diện với vấn đề nợ xấu nghiêm trọng sau khi thị trường chứng khoán sụp đổ năm 1989 và bong bóng giá nhà đất bị vỡ năm 1991. Sự sụp đổ của hai thị trường này đã dẫn đến một loạt các doanh nghiệp bị phá sản, đặc biệt là các công ty chuyên về tín dụng nhà ở, các quỹ tín dụng và các ngân hàng thương mại. Tổng dư nợ trong nền kinh tế từ 200.000 tỷ yên đầu những năm 80 tăng lên 500.000 tỷ yên vào giữa thập kỷ 90, vượt cả GDP danh nghĩa. Để khôi phục lại nền kinh tế, năm 2003 Nhật Bản đã thực thi chính sách kinh tế khẩn cấp, hoàn thiện chức năng của Công ty thu hồi xử lý nợ, thành lập Cơ quan tái thiết công nghiệp và khuyến khích các quỹ tái thiết doanh nghiệp tư nhân mở rộng và phát triển, nhằm tăng cường xử lý nợ thông qua các hoạt động mua bán. Kết quả là số nợ xấu đã giảm đáng kể từ 43.200 tỷ yên năm 2002 xuống 25.300 năm 2005 tỷ yên và 12.000 tỷ yên năm 2007. Giá trị nợ xấu đã xử lý, bao gồm; 4.656 tỷ yên đối với các khoản nợ được chuyển giao từ các công ty cho vay mua nhà; 5.113 tỷ yên mua từ 173 định chế tài chính; và 331,5 tỷ yên nợ mua từ các định chế tài chính lành mạnh. Sau khi thu mua các khoản nợ, Công ty thu hồi xử lý (RCC) đã sử dụng các biện pháp như: (i) bán tài sản đảm bảo nợ; (ii) thu nợ từ khách nợ bao gồm thu nợ bằng tiền và thu nợ bằng tài sản, trong đó các tài sản thu hồi được làm tăng giá trị và bán; (iii) áp dụng hình thức thu nợ có chiết khấu nhằm đẩy nhanh quá trình xử lý nợ, bán nợ. Tuy nhiên, việc bán nợ không được áp dụng nhiều, mà chủ yếu do RCC tự xử lý nhằm bảo vệ các khách nợ yếu thế, tránh trường hợp người mua nợ áp dụng các biện pháp khắt khe, gây khó khăn cho khách nợ.

Cho đến tháng 5 năm 2003, Cơ quan tái thiết công nghiệp (IRCJ) bắt đầu hoạt động sau khi Thượng viện Nhật Bản thông qua luật về cơ quan tái thiết công nghiệp. IRCJ

được thành lập theo hình thức công ty cổ phần do công ty Bảo hiểm tiền gửi nắm giữ 50% tổng số cổ phần và 50% còn lại do các tổ chức tín dụng tư nhân tự nguyện góp vốn. Mục đích hoạt động của IRCJ nhằm hỗ trợ tái thiết các doanh nghiệp đang có những khoản nợ lớn, hoạt động không hiệu quả, thông qua việc mua lại các khoản nợ của các tổ chức tín dụng. IRCJ đã thực hiện mua nợ từ các tổ chức tín dụng gắn với tái thiết 41 doanh nghiệp, giá trị nợ xấu đã mua khoảng 4.000 tỷ yên. Tuy nhiên, IRCJ không thực hiện bán nợ mà tái thiết doanh nghiệp gắn với xử lý nợ thông qua các biện pháp như: thực hiện hoán đổi vốn - nợ, xóa nợ cho doanh nghiệp, tái thiết hoạt động, cử người trực tiếp quản lý điều hành doanh nghiệp và thoái vốn sau khi các doanh nghiệp này đi vào hoạt động ổn định. Kể từ khi IRCJ được thành lập, các hoạt động mua bán và xử lý nợ xấu ở khu vực tư nhân trở nên sôi động, số quỹ tái thiết tăng một cách nhanh chóng và đạt được hiệu quả cao trong việc xử lý nợ xấu.

2.4.1.2 Kinh nghiệm xử lý nợ xấu Hàn Quốc

Cùng với Nhật Bản, Hàn Quốc cũng trải qua khủng hoảng kinh tế từ nửa đầu những năm 90 và phải đối mặt với lượng nợ xấu gia tăng. Cho đến năm 1998 tổng số lượng nợ xấu khoảng 118.000 tỷ won, chiếm 18% tổng dư nợ và tương đương khoảng 27% GDP. Trong đó, nợ quá hạn từ 3 đến 6 tháng chiếm 42% và nợ quá hạn trên sáu tháng chiếm khoản 58%. Để giải quyết các khoản nợ này, Chính phủ Hàn Quốc đã ban hành một đạo luật nhằm cải tiến lại chức năng và nhiệm vụ của KAMCO để hỗ trợ một số cơ sở đóng, sửa chữa tàu, máy thủy của DAEWOO và được phép mua, bán nợ xấu của toàn bộ hệ thống tín dụng. KAMCO là một công ty quản lý tài sản nợ thuộc Ngân hàng phát triển Hàn Quốc, được thành lập bởi ba đơn vị là: Bộ Tài chính và kinh tế chiếm 42,8%, Công ty bảo hiểm tiền gửi chiếm 28,6% và các định chế tài chính khác chiếm 28,6% tổng số vốn đầu tư. KAMCO được vận hành bởi một Ủy ban gồm các đại diện đến từ Bộ Tài chính và kinh tế, Bộ Kế hoạch và ngân sách, Ủy ban Giám sát tài chính, Hiệp hội các ngân hàng, Công ty bảo hiểm tiền gửi (KDB) và ba chuyên gia độc lập, bao gồm: một luật sư, một chuyên gia kiểm toán, và một chuyên gia kinh tế. Để tăng khả năng xử lý nợ xấu của nền kinh tế, KAMCO được giao nhiệm vụ điều hành một quỹ quản lý nợ xấu (NPA) và hoạt động trong thời gian 5 năm. Quỹ NPA hoạt động theo hình thức huy động vốn từ các tổ chức cá nhân, phát hành trái phiếu với tổng số vốn là 21.600 tỷ won, trong đó có 20.500 tỷ won được thu về từ việc phát hành trái phiếu do Chính phủ bảo lãnh, 500 tỷ won vay từ KDB và 600 tỷ won từ các định chế tài chính khác. Sau khi được thành lập, KAMCO đã thu mua 4.400 tỷ won nợ xấu năm 1997. Cho đến năm 2003, KAMCO đã thu mua khoảng 110.100 tỷ won nợ xấu theo giá sổ sách của toàn bộ hệ thống tín dụng, xử lý và bán lại hơn 65.900 tỷ won theo giá trị sổ sách.

Việc thu mua nợ xấu của KAMCO dựa trên các tiêu chí nhất định và bằng nhiều phương thức khác nhau. Khi các tổ chức tài chính đề nghị bán nợ, KAMCO tiến hành phân tích, định giá và đàm phán về giá bán cuối cùng. Ở giai đoạn đầu, KAMCO định giá nợ xấu dựa trên khả năng mất vốn của các khoản nợ theo quy định về an toàn vốn. Giai đoạn tiếp theo, KAMCO tiến hành định giá nợ xấu dựa trên đặc điểm của từng khoản nợ. Tính trung bình, KAMCO trả 36% giá trị sổ sách các khoản nợ xấu, trong đó 67% giá trị sổ sách các khoản nợ xấu có thể chấp, 11% giá trị sổ sách đối với các khoản nợ không có thể chấp. Xét tổng thể thì KAMCO đã định giá cao hơn mức giá trung bình trong giai đoạn đầu. Sau đó, việc định giá sát với thị trường hơn, kích thích các công ty mua bán nợ xấu tư nhân tham gia vào thị trường. Việc thanh lý các khoản nợ xấu được tiến hành dưới nhiều hình thức như: đấu thầu quốc tế, bán buôn, bán lẻ và tiến hành tái cấu trúc doanh nghiệp. Tính năm 2003, quỹ NPA do KAMCO điều hành đã thu được khoản lãi lên tới 7.300 tỷ won. Việc tham gia vào thị trường nợ xấu và hoạt động hiệu quả của KAMCO đã góp phần tích cực thúc đẩy các doanh nghiệp tư nhân tham gia vào thị trường mua bán nợ xấu và giải quyết một số lượng nợ đáng kể cho nền kinh tế. Trong giai đoạn đầu, khi chỉ có KAMCO tham gia vào thị trường mua bán nợ xấu thì tổng số nợ trong toàn hệ thống của Hàn Quốc chỉ giảm xuống 58,15% năm 1998, 2,81% năm 2000. Tuy nhiên, khi có sự tham gia của các doanh nghiệp tư nhân vào thị trường thì tổng số nợ xấu giảm xuống còn 17% dư nợ năm 1998 và 2,3% năm 2002. Như vậy, việc tham gia của các doanh nghiệp tư nhân vào thị trường nợ xấu đã góp phần giải quyết một lượng nợ xấu đáng kể trong nền kinh tế Hàn Quốc.

2.4.1.3 Kinh nghiệm xử lý nợ xấu Trung Quốc

Khác với Nhật Bản và Hàn Quốc, Trung Quốc vận hành nền kinh tế theo cơ chế kế hoạch hóa tập trung. Các Ngân hàng thương mại nhà nước chủ yếu hoạt động theo chức năng quản lý hành chính, có nhiệm vụ cho các công ty và dự án nhà nước vay theo chỉ định. Các khoản cho vay không thông qua quy trình phân tích tín dụng chặt chẽ dẫn đến rủi ro tín dụng cao và nợ xấu gia tăng. Trước thực trạng trên, năm 1990 Chính phủ Trung Quốc đã thực hiện tái cấu trúc tài chính nhằm chuyển đổi hệ thống ngân hàng theo hướng tách cho vay chính sách ra khỏi cho vay thương mại, bằng cách thành lập 3 ngân hàng chính sách, chịu trách nhiệm xử lý các khoản vay chính sách và thành lập 4 ngân hàng thương mại Nhà nước, với tổng số vốn chiếm 70% toàn hệ thống ngân hàng, chịu trách nhiệm xử lý các khoản vay thương mại. Các khoản nợ được phân loại thành 5 nhóm và thực hiện các thủ tục cho vay một cách độc lập.

Bắt đầu từ năm 1999, Trung Quốc thành lập 4 công ty quản lý tài sản (AMC) và được Chính phủ bảo trợ, chịu sự điều tiết của Ngân hàng trung ương, Bộ Tài chính, Ủy

ban Chứng khoán và chịu sự giám sát của Ủy ban Giám sát Ngân hàng, Bộ Tài chính, Ban giám sát của Hội đồng Nhà nước, Ủy ban quản lý và giám sát các tài sản nhà nước, Cục Kiểm toán Nhà nước, Ngân hàng trung ương và Bộ Thương mại. Mỗi công ty chịu trách nhiệm giải quyết nợ xấu của một ngân hàng và có trách nhiệm xử lý hết các khoản nợ xấu trong vòng 10 năm. Đồng thời, thực hiện tái cấu trúc, kêu gọi các nhà đầu tư nước ngoài, thực hiện niêm yết nhằm nâng cao tính minh bạch và năng lực quản trị của các ngân hàng thương mại nhà nước. Các Công ty AMC huy động vốn từ Bộ Tài chính, vay từ Ngân hàng trung ương, phát hành trái phiếu có bảo lãnh của Bộ Tài chính và vay thương mại từ các định chế tài chính khác. Trên thực tế, để thu mua và xử lý nợ xấu tồn dư trong hệ thống ngân hàng nhà nước, các Công ty AMC đã phải huy động 40% vốn vay từ Ngân hàng trung ương, 60% từ việc phát hành trái phiếu và sử dụng nhiều biện pháp để xử lý nợ xấu bao gồm: thanh lý tài sản, bán tài sản trực tiếp cho các nhà đầu tư, chứng khoán hóa nợ xấu và thực hiện tái cơ cấu lại các doanh nghiệp thông qua biện pháp hoán đổi nợ thành cổ phần.

Kể từ khi thành lập, các Công ty AMC đã thực hiện thu mua 405 tỷ NDT của 580 doanh nghiệp nhà nước có quy mô lớn và thực hiện chuyển đổi các khoản nợ phải trả thành cổ phần. Các AMC tham gia vào quản trị doanh nghiệp, tái cấu trúc doanh nghiệp cho đến khi các doanh nghiệp hoạt động có lợi nhuận, sau đó bán lại cổ phần với mức giá thỏa thuận, ưu tiên rút vốn khỏi các doanh nghiệp khi niêm yết trên thị trường chứng khoán. Kết quả là tỷ lệ trung bình các khoản nợ, tài sản trong doanh nghiệp nhà nước giảm từ 73% năm 1999 xuống 50% năm 2000 tổng dư nợ (Ye and Zhai, 2001). Cho đến năm 2001, các cuộc đấu giá quốc tế nợ xấu đầu tiên được thực hiện và bán được 13 tỷ NDT của Huarong AMC cho 2 tổ chức quốc tế. Trong đó, Huarong AMC nhận được tối đa 21% giá trị sổ sách của khoản nợ. Cho đến đầu năm 2004, các Công ty AMC mới chỉ thu hồi được 675 tỷ NDT, chưa đến 40% giá trị nợ xấu được chuyển giao từ năm 1999. Tỷ lệ thu hồi vốn đạt 20%, thấp hơn nhiều so với Nhật Bản và Hàn Quốc. Trong giai đoạn này, các Công ty AMC thu mua và xử lý các khoản nợ xấu không hiệu quả là do phải mua các khoản nợ từ các dự án đầu tư đã bị đình trệ do vi phạm các quy định về sử dụng đất đai, môi trường và các quy định khác. Trong đó, chỉ có 22% các khoản nợ được bảo đảm bằng bất động sản, quyền sở hữu trí tuệ, hoặc các loại chứng khoán khác nên khả năng thanh lý tài sản để thu hồi nợ thấp. Điều này làm giảm giá trị của các khoản nợ đối với các nhà đầu tư. Bên cạnh đó, việc quy định mua lại các khoản nợ xấu theo giá trị sổ sách trong khi giá trị thị trường chỉ khoảng 20% giá trị sổ sách. Mặc dù cho đến giữa năm 2004, Chính phủ Trung Quốc đã cho phép các Công ty AMC mua lại các khoản nợ xấu theo giá thị trường, tuy nhiên mức giá mua vẫn cao, các Công ty AMC

hoạt động kém minh bạch dẫn tới tỷ lệ thu hồi thấp. Bên cạnh đó, trong quá trình hoạt động các Công ty AMC tồn tại nhiều bất cập như; tham nhũng và kiểm soát nội bộ yếu kém. Cho ví dụ: trong suốt giai đoạn 1999 đến 2004 đã có tới 38 vụ việc vi phạm được phát hiện trong việc thông đồng, giao dịch mua bán nội bộ diễn ra trong quá trình mua bán tài sản. Mặc dù nợ xấu đã giảm đáng kể trong hệ thống ngân hàng, tuy nhiên các khoản nợ xấu không được xử lý triệt để mà chỉ chuyển từ hệ thống ngân hàng sang các công ty quản lý tài sản (AMC).

2.4.1.4 Kinh nghiệm xử lý nợ xấu Hungary

Kể từ khi chuyển đổi sang nền kinh tế thị trường, Hungary đã tiến hành tái cấu trúc lại hệ thống ngân hàng và xử lý nợ với tổng mức dự nợ tín dụng của nền kinh tế lên đến 30% vào đầu thập niên 90. Chính phủ Hungary đã thiết lập một cơ quan thu hồi nợ xấu thuộc Chính phủ vào năm 1992 và phân chia các khoản nợ xấu thành hai nhóm là: (i) các khoản nợ lớn - phức tạp; và (ii) các khoản nợ khác. Trong đó, các khoản nợ lớn và phức tạp được giao cho cơ quan thuộc Chính phủ và Ngân hàng Phát triển Hungary giải quyết và xử lý. Các khoản nợ còn lại do các ngân hàng tự giải quyết theo thỏa thuận với Bộ Tài chính Hungary. Việc xử lý các khoản nợ xấu được tiến hành theo ba bước là: (i) phân loại và làm sạch các hạng mục vốn đầu tư của các ngân hàng thương mại; (ii) tiến hành xóa nợ cho các doanh nghiệp nhà nước nằm trong các ngành kinh tế quan trọng; (iii) và tái cấp vốn cho các ngân hàng để duy trì các hoạt động cho vay và dòng tiền trong nền kinh tế. Cơ quan thu hồi nợ xấu đã tiến hành thu mua các khoản nợ xấu thông qua việc chuyển đổi các khoản nợ sang trái phiếu có kỳ hạn 20 năm, sau khi đã được phân loại và làm sạch các hạng mục vốn đầu tư, cơ quan này có quyền bán các khoản nợ hoặc tham gia vào tái cấu trúc các doanh nghiệp không có khả năng thu hồi vốn. Đối với các khoản nợ xấu còn lại, các ngân hàng tự giải quyết theo hợp đồng với Bộ Tài chính và bị giới hạn các khoản cho vay mới. Bên cạnh đó, Chính phủ Hungary cũng khuyến khích các ngân hàng tự xử lý thông qua việc trợ cấp 2% phí xử lý. Tuy nhiên, trên thực tế các ngân hàng này đã tìm cách bán các khoản nợ xấu cho các công ty xử lý nợ xấu tư nhân trên thị trường. Đối với các khoản nợ xấu mà các ngân hàng không thể tự xử lý và bán trên thị trường sẽ được chuyển giao cho Ngân hàng phát triển Hungary xử lý. Điều này đã dẫn đến một số các khoản nợ được chuyển giao không thể được xử lý và Ngân hàng phát triển Hungary buộc phải xóa các khoản nợ này. Mặc dù, trong quá trình xử lý nợ xấu, chi phí cho các hoạt động phân loại và làm sạch các hạng mục vốn đầu tư của các ngân hàng thương mại lên đến 3,7% GDP, tuy nhiên việc xử lý nợ xấu không đạt được hiệu quả và tồn tại nhiều hạn chế, như: (i) việc chuyển các khoản nợ xấu sang trái phiếu không bao gồm các khoản nợ còn nghi ngờ và các khoản nợ dưới

chuẩn; (ii) chưa giải quyết được vấn đề đầu tư kém hiệu quả của các ngân hàng; (iii) việc xử lý nợ xấu không đi kèm với sự thay đổi trong cách quản lý và hoạt động của các ngân hàng; và (iv) quá trình phân loại và làm sạch các hạng mục đầu tư của các ngân hàng thực hiện không chuẩn xác.

Trước thực trạng trên, Chính phủ Hungary đã quyết định xử lý nợ xấu trực tiếp từ hai chủ thể chính có liên quan là các doanh nghiệp nhà nước và ngân hàng. Trong đó, đối với các doanh nghiệp nhà nước, Hungary thực hiện xóa nợ cho các doanh nghiệp quan trọng bằng việc thu mua lại các khoản nợ từ ngân hàng bằng trái phiếu có kỳ hạn 20 năm, với tổng chi phí khoảng 1,6% GDP, và tái cấp vốn cho các ngân hàng. Các hoạt động tái cấp vốn được thực hiện bằng việc dùng trái phiếu Chính phủ để mua các cổ phiếu mới phát hành của các ngân hàng nằm trong chương trình tái cấp vốn. Đồng thời, gia hạn các khoản vay phụ cho các ngân hàng để không làm gia tăng sở hữu Nhà nước và yêu cầu các ngân hàng thành lập một bộ phận chuyên biệt để giải quyết nợ xấu. Các ngân hàng được tái cấp vốn phải nộp một kế hoạch củng cố hoạt động cụ thể nhằm lành mạnh hóa hoạt động, bao gồm: hợp lý hóa công tác quản lý, cải cách kiểm soát nội bộ và hiện đại hóa hoạt động ngân hàng. Kết quả là nợ xấu Hungary đã giảm từ 30% năm 1993 xuống khoảng 5% vào năm 1997 với chi phí xử lý nợ xấu chiếm khoảng 13% GDP.

2.4.1.5 Kinh nghiệm xử lý nợ xấu Hoa Kỳ

Bắt đầu vào năm 2000, sau khủng hoảng trong ngành công nghệ thông tin và cuộc khủng bố tháng 9 năm 2001, Cục Dự trữ Liên bang Mỹ đã cắt giảm lãi suất cho vay từ 6,5% /năm xuống 1%/năm. Bên cạnh đó, Chính phủ Mỹ đã ban hành đạo luật tái phát triển cộng đồng, tập trung vào việc giải quyết nhà ở cho những người có thu nhập thấp và đã thúc đẩy người dân vay tiền ngân hàng mua nhà trả góp. Cùng với đó, các ngân hàng cũng sẵn lòng cho vay đối với những khách hàng có hạng mức tín nhiệm dưới chuẩn với mức lãi suất cao hơn từ 1% đến 2% và mức cho vay lên đến 85% giá trị bất động sản thế chấp. Để hỗ trợ hoạt động cho vay, Chính phủ Mỹ thiết lập Hiệp hội tài trợ bất động sản quốc gia và Tập đoàn cho vay thế chấp quốc gia. Hoạt động chính của hai tổ chức này là mua lại những món nợ vay thế chấp bằng bất động sản, đặc biệt là các khoản vay thế chấp dưới chuẩn của các ngân hàng, sau đó dùng bất động sản thế chấp để phát hành trái phiếu tái thế chấp và bán cho các nhà đầu tư khác nhằm tăng tính thanh khoản cho ngân hàng. Tuy nhiên đến năm 2006, Cục Dự trữ liên bang bắt đầu tăng dần lãi suất, buộc các ngân hàng phải nâng lãi suất cho vay, dẫn đến việc sụp đổ của thị trường bất động sản. Hệ quả là nhiều người vay mất khả năng trả nợ, kéo theo các ngân hàng thương mại và các tổ chức tín dụng đứng trước nguy cơ phá sản. Đến cuối năm 2007, cuộc khủng hoảng tín dụng tại Mỹ bắt đầu bùng nổ một loạt các tập đoàn tài chính

lớn phải đóng cửa, tổng dư nợ tín dụng trong nền kinh tế gia tăng nhanh chóng. Tỷ lệ nợ xấu tăng từ 0,5% năm 2007 lên đến 3,8% vào năm 2009.

Trước thực trạng đó, Chính phủ Mỹ đã thiết lập một chương trình mua lại các tài sản tài chính (TARP) có mức độ rủi ro cao từ các định chế tài chính. Theo đó, chính phủ Mỹ cho phép Bộ tài chính sử dụng ngân sách liên bang mua hoặc bảo lãnh tối đa 700 tỷ USD lượng nợ xấu nhằm mục đích bán lại hoặc giữ lại để hưởng cổ tức, số tiền thu được sẽ nhập vào quỹ và tiếp tục thu mua nhằm khôi phục tính thanh khoản và ổn định của hệ thống tài chính. Bên cạnh đó, Chương trình cũng khuyến khích các ngân hàng khôi phục lại hoạt động cho vay và buộc Bộ Tài chính phải mua các khoản nợ xấu, vốn kém thanh khoản và khó định giá ở mức giá thấp nhất, phù hợp với mục đích của Chương trình và đảm bảo phản ánh giá trị cơ bản của tài sản. Các thành phần tham gia chương trình TARP, bao gồm tất cả ngân hàng, hiệp hội tiết kiệm, quỹ tín dụng, đại lý hoặc môi giới chứng khoán, công ty bảo hiểm của Mỹ và đáp ứng một số điều kiện nghiêm ngặt như phát hành chứng khoán quyền góp vốn cổ phần cho Bộ Tài chính. Mặt khác, Chương trình cũng thiết lập một hệ thống các quy định về giám sát và báo cáo được đưa ra nhằm hạn chế nguy cơ lạm dụng, tùy tiện hoặc không tuân theo quy định của pháp luật. Theo đó, một Hội đồng giám sát bao gồm Chủ tịch Hội đồng Thống đốc của Hệ thống Dự trữ Liên bang, Bộ trưởng Tài chính, Giám đốc Cơ quan Tài chính nhà nước Liên bang, Chủ tịch Ủy ban Chứng khoán và Bộ trưởng Nhà ở và Phát triển đô thị. Hội đồng này có thẩm quyền giám sát, đề xuất các kiến nghị với Bộ trưởng Tài chính về việc sử dụng các quyền hạn theo luật và báo cáo mọi nghi ngờ gian lận, hiểu sai, hoặc hành động phi pháp đến Tổng thanh tra đặc biệt của Chương trình hoặc đến Tổng chương lý. Trong đó, Tổng thanh tra đặc biệt, do Tổng thống bổ nhiệm, có nhiệm vụ thực thi, giám sát và phối hợp công tác kiểm toán và thanh tra đối với hoạt động mua bán, quản lý các tài sản có vấn đề của Bộ trưởng Tài chính, cũng như với mọi chương trình do Bộ trưởng Tài chính thành lập và quản lý. Ủy ban giám sát bao gồm các thành viên của Hạ viện và Thượng viện sẽ giám sát thực trạng của thị trường tài chính và hệ thống điều tiết, báo cáo cho Quốc hội về tình hình thực thi Chương trình của Bộ trưởng Tài chính. Kết quả là các khoản nợ đã được xử lý triệt để. Theo thống kê của Bộ Tài chính Mỹ, tính đến 30/6/2012, có 306 thành viên tham gia chương trình TARP, bao gồm; 302 ngân hàng, 2 doanh nghiệp sản xuất ô tô, 2 cơ quan quản lý Chương trình đầu tư công và tư nhân đã thanh toán hết cả gốc lẫn lãi, mua lại hết cổ phiếu của mình và 24 thành viên tham gia chương trình TARP đã trả được một phần nợ gốc, cổ phiếu của mình với tổng trị giá thu về là 302,5 tỷ USD.

Bên cạnh những gói trợ cấp của chính phủ Mỹ cho việc giải quyết và xử lý nợ xấu, thì Mỹ là một trong những quốc gia xử lý nợ xấu thông qua thị trường đạt hiệu quả nhất. Năm 2013 các tổ chức thu mua nợ xấu ở Mỹ đã thu mua và xử lý xấp xỉ \$55,2 tỷ, tạo việc làm cho 136.100 lao động và đóng góp \$1429 triệu USD cho nguồn ngân sách liên bang, bang và địa phương. Để đạt được hiệu quả cho thị trường mua bán nợ xấu hoạt động có hiệu quả. Từ năm 1977, Quốc hội Mỹ đã thông qua đạo luật thu gom nợ xấu công bằng (FDCPA) để loại bỏ những hành vi tiêu cực của những người thu gom nợ và khuyến khích các Bang bảo vệ người nợ từ việc lạm dụng hành vi thu gom nợ và giao cho Ủy ban thương mại liên bang (FTC) có thẩm quyền quản lý và có trách nhiệm thi hành từ năm 1977 đến năm 2011. Vào tháng 7 năm 2011, Đạo luật Dodd-Frank về Cải cách phố Wall và Bảo vệ Người tiêu dùng được ban hành. Quốc hội chuyển giao cho Cục Bảo vệ Tài chính Người tiêu dùng (CFPB) quản lý. Cả FTC và CFPB thực thi FDCPA. Trong đó, FDCPA quản lý các hoạt động của những người thu gom nợ bao gồm cả những người bán nợ. Luật quy định người thu gom nợ là bất kỳ người nào sử dụng bất kỳ công cụ thương mại liên bang nào hoặc trong bất kỳ hoạt động kinh doanh nào mà mục đích chính là kinh doanh lĩnh vực thu gom nợ, hoặc người thường xuyên thu gom, người quản lý các khoản nợ của người khác. Chủ nợ được quy định là người mà cung cấp hoặc mở rộng tín dụng tạo ra nợ hoặc người sở hữu nợ, nhưng không phải bất kỳ người nào mở rộng tín dụng mà họ nhận chuyển nhượng hoặc chuyển nợ không đúng thời hạn chỉ nhằm mục đích tạo điều kiện cho việc thu nợ. FDCPA cũng cấm người thu nợ không tham gia vào các hành vi không công bằng, lừa gạt và lạm dụng trong việc thu nợ và yêu cầu người thu nợ cung cấp cho người nợ, trong vòng năm ngày sau khi liên hệ với họ, bằng một thông báo xác nhận với một số thông tin cơ bản về khoản nợ và các quyền của họ trong quá trình thu nợ. Nếu người nợ tranh chấp một khoản nợ trong vòng ba mươi ngày kể từ ngày nhận được thông báo xác nhận, thì người đòi nợ phải đình chỉ việc thu hồi nợ cho đến khi họ có được xác minh các khoản nợ từ người nợ.

2.4.2 Bài học kinh nghiệm đối với Việt Nam về xử lý nợ xấu thông qua thị trường

Như đã thảo luận ở trên, mặc dù ở mỗi quốc gia khác nhau lại có các phương thức xử lý nợ xấu khác nhau, phụ thuộc vào tiềm lực và bối cảnh kinh tế của họ. Tuy nhiên, để các hoạt động thu mua và xử lý nợ xấu đạt được hiệu quả, thì hầu hết các quốc gia này đều xử lý nợ xấu bằng cách thức khác nhau như: (i) Thiết lập một cơ quan chuyên biệt, nằm dưới sự quản lý và điều hành bởi Chính phủ, thực hiện chức năng thu mua và xử lý nợ xấu thuộc các doanh nghiệp nhà nước. Cơ quan chuyên biệt này hoạt động theo hình thức mua nợ xấu của các doanh nghiệp tại các ngân hàng thương mại và tổ chức tín dụng thông qua việc chuyển đổi trái phiếu có kỳ hạn, dưới sự bảo lãnh

của Chính phủ. Sau khi thu mua các khoản nợ, cơ quan này tiến hành phân loại và bán các khoản nợ thông qua các hình thức đấu giá trên thị trường, hoặc tái cấu trúc lại doanh nghiệp cho đến khi hoạt động ổn định thì thực hiện thoái vốn đầu tư. Giá chuyển đổi được xác định dựa trên khả năng thu hồi vốn của các khoản nợ và giá thị trường; (ii) Thành lập các cơ quan tái thiết công nghiệp được điều hành trực tiếp bởi một cơ quan cấp bộ, thông thường là Bộ Thương mại và chịu sự giám sát của một Ủy ban bao gồm đại diện của các cơ quan có liên quan theo định chế tài chính và hệ thống luật pháp hiện hành. Cơ quan tái thiết công nghiệp quản lý và điều hành một quỹ gọi là quỹ tái thiết, được hình thành bởi ngân sách quốc gia và vốn góp cổ phần từ các tổ chức kinh tế khác nhau. Cơ quan này hoạt động theo hình thức thu mua lại các khoản nợ của các doanh nghiệp tại các ngân hàng thương mại và tổ chức tín dụng, tiến hành phân loại và bán lại cho các nhà đầu tư hoặc tái cấu trúc lại doanh nghiệp đến khi các doanh nghiệp này hoạt động có lãi thì thoái vốn đầu tư hoặc hưởng lợi tức. Mức giá thu mua của các cơ quan này được xác định theo giá thị trường.

Mặc dù việc thành lập một cơ quan chuyên biệt để xử lý nợ xấu đối với các doanh nghiệp nhà nước và các cơ quan tái thiết (công nghiệp) để xử lý nợ xấu trong nền kinh tế được áp dụng thành công. Tuy nhiên, thị trường mua bán nợ của họ đã phát triển, nơi mà có nhiều doanh nghiệp chuyên thu mua nợ và các nhà đầu tư chiến lược tham gia vào thị trường nợ xấu. Bên cạnh đó, cơ chế chính sách và hành lang pháp lý cho các hoạt động thu mua và xử lý nợ xấu đã được hoàn thiện. Vì vậy, các cơ quan này dễ dàng đạt được sự thành công khi tiến hành đấu giá và bán lại các khoản nợ đã thu mua. Hơn nữa, bản thân nợ xấu trong nền kinh tế ở những quốc gia này cũng được giải quyết một cách đáng kể bởi các hoạt động thu mua trực tiếp: (i) giữa các doanh nghiệp chuyên thu mua nợ với các tổ chức tín dụng đang sở hữu nợ xấu và các doanh nghiệp đang có nợ xấu; (ii) giữa các nhà đầu tư chiến lược với các tổ chức tín dụng đang sở hữu nợ xấu và các doanh nghiệp đang có nợ xấu và; (iii) giữa các doanh nghiệp chuyên thu mua nợ với các nhà đầu tư chiến lược. Do đó, để áp dụng mô hình xử lý nợ xấu này thành công ở Việt Nam, trước hết cần phải: (i) Kích thích thị trường mua bán nợ phát triển thông qua việc thiết lập các sàn giao dịch, kêu gọi các nhà đầu tư tham gia vào thị trường thông qua các chính sách ưu đãi thuế hoặc hỗ trợ vay vốn; (ii) công khai một số thông tin cần thiết về các khoản nợ xấu, tăng cường tuyên truyền các hoạt động mua bán nợ trên phương tiện thông tin đại chúng và yêu cầu các ngân hàng thương mại thành lập các cơ quan quản lý tài sản và trích lập quỹ dự phòng thực hiện chức năng thu mua và xử lý nợ xấu, nhằm phát huy tối đa tính linh hoạt trong việc xử lý nợ trong nền kinh tế và huy động tối đa nguồn lực trong xã hội (iii) Hoàn thiện cơ chế chính sách và hành lang pháp

lý cho các hoạt động thu mua và xử lý nợ xấu trong nền kinh tế theo hướng: giảm bớt các các thủ tục hành chính và các điều kiện gia nhập thị trường, đặc biệt là các các điều khoản quy định về vốn điều lệ; quy định cụ thể về các loại giao dịch dân sự đối với việc chuyển quyền sở hữu tài sản đảm bảo và thời gian xác lập quyền sở hữu các tài sản đảm bảo và thời gian chuyển giao nợ cho bên thu mua, đặc biệt là đối với tài sản đảm bảo là đất đai; hướng dẫn chi tiết về việc kê khai và xây dựng căn cứ thuế đối với các chủ thể tham gia vào hoạt động mua bán nợ; (iv) Xây dựng những quy định để loại bỏ những hành vi tiêu cực và không công bằng của những người thu gom nợ và khuyến khích bảo vệ người nợ từ việc lạm dụng hành vi thu gom nợ và giao cho một cơ quan có thẩm quyền quản lý và có trách nhiệm thi hành. Cho phép mọi thành phần tham gia vào các hoạt động kinh doanh lĩnh vực thu gom nợ. Nghiêm cấm người thu nợ không tham gia vào các hành vi mua bán không công bằng, lừa gạt và lạm dụng trong việc thu nợ và yêu cầu người thu nợ cung cấp cho người nợ một số thông tin cơ bản về khoản nợ và các quyền của họ trong quá trình thu nợ với một khoảng thời gian nhất định và được người nợ xác nhận; (v) Xây dựng các chế tài pháp lý nghiêm cấm các hoạt động đầu tư, mua bán, sáp nhập, các công ty sân sau, sở hữu chéo trong hệ thống ngân hàng và tổ chức tín dụng, để minh bạch hóa các thông tin liên quan đến chủ sở hữu các loại tài sản thế chấp và sự luân chuyển của dòng vốn.

Bên cạnh những nỗ lực xử lý nợ xấu bằng các phương pháp trực tiếp, thì các doanh nghiệp và các tổ chức tín dụng cũng cần phải nỗ lực hạn chế nợ xấu phát sinh. Như đã thảo luận ở trên, nợ xấu phát sinh bắt nguồn từ việc các doanh nghiệp có khả năng cạnh tranh thấp trước thời kỳ hội nhập và sự yếu kém trong công tác quản trị của các ngân hàng thương mại và các tổ chức tín dụng. Do đó, để hạn chế phát sinh nợ xấu, các doanh nghiệp và tổ chức tín dụng cần phải: (i) Tăng cường năng lực cạnh tranh bằng việc: nâng cao khả năng nắm bắt thông tin và phân tích thị trường thông qua các chương trình đào tạo và cử người tham gia các hội thảo chuyên đề trong và ngoài nước; cải tiến công nghệ sản xuất và nâng cao chất lượng sản phẩm đáp ứng nhu cầu thị trường trong nước và quốc tế; (ii) Nâng cao năng lực quản trị của các ngân hàng thương mại và tổ chức tín dụng thông qua việc: kiểm soát chặt chẽ quy trình và các hoạt động cấp tín dụng, đầu tư có trọng điểm để bảo toàn vòng luân chuyển của vốn nâng cao hiệu quả các hoạt độ cho vay; nâng cao năng lực thẩm tra, xác minh các thông tin do người vay cung cấp để nắm bắt chính xác thông tin về người vay, năng lực tài chính và tài sản đảm bảo được thế chấp; nâng cao năng lực đánh giá tính khả thi của các dự án được cấp vốn và kiểm soát chặt chẽ việc sử dụng vốn vay của các dự án.

Kết luận chương 2

Trong chương 2, tác giả đã: (1) Tập trung phân tích thực trạng nợ xấu ở Việt Nam giai đoạn 2011 – 2018 trên cơ sở phân tích bối cảnh kinh tế kinh tế xã hội và hoạt động của các tổ chức tín dụng, các công ty mua bán nợ tại Việt Nam; (2) Phân tích thực trạng thị trường nợ xấu tại Việt Nam, kết quả cho thấy rằng thị trường nợ xấu Việt Nam chưa hình thành rõ nét. (3) Phân tích kinh nghiệm xử lý nợ xấu ở một số nước trên thế giới để rút ra bài học kinh nghiệm xử lý nợ xấu thông qua thị trường cho Việt Nam. Đây là cơ sở thực tế vững chắc cho việc đề xuất các biện pháp đưa vào mô hình nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến thị trường nợ xấu tại Việt Nam.

CHƯƠNG 3: MÔ HÌNH VÀ PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

3.1 Mẫu giả thiết về thị trường nợ xấu

3.1.1 Cơ chế hình thành thị trường nợ xấu

Thị trường nợ xấu là nơi diễn ra các hoạt động trao đổi và mua bán các khoản nợ được ghi vào danh mục nợ xấu tại các ngân hàng thương mại hay tổ chức tín dụng. Về bản chất thị trường nợ xấu được hình thành bởi các quyết định mua và quyết định bán trên thị trường. Cơ chế hình thành thị trường nợ xấu như sau:

Trong một cách truyền thống, khi nợ xấu phát sinh, các ngân hàng thương mại hay tổ chức tín dụng có nhu cầu xử lý các khoản nợ bằng cách thiết lập một bộ phận chuyên đòi nợ hoặc nhờ đến cơ quan có thẩm quyền như; tòa án, công ty luật, hay các tổ chức đòi nợ thuê. Tuy nhiên, việc giải quyết nợ xấu bằng cách thức trên có thể làm gia tăng các khoản chi phí trong quá trình giải quyết và đôi khi vẫn gặp phải khó khăn trong việc thu hồi nếu như chúng thuộc danh mục bỏ cáo phá sản, hoặc vượt quá thời gian quy định theo luật pháp hiện hành (D. Neb. Mar. 13, 2009, 9th Cir. 2009, E.D.Pa. Apr. 7, 2009). Như vậy, trong một chừng mực nào đó các khoản nợ này nằm ngoài khả năng thu hồi của các ngân hàng thương mại hay tổ chức tín dụng. Do đó, các ngân hàng thương mại hay tổ chức tín dụng có nhu cầu giải quyết các khoản nợ bằng cách bán lại cho bên thu mua với mục đích thu hồi vốn ở mức tối đa có thể, giảm thiểu những khoản chi phí không cần thiết, hoặc đẩy rủi ro trong việc thu nợ cho các doanh nghiệp chuyên thu mua. Kết quả là thị trường mua bán nợ xấu được hình thành và phát triển.

Thực tế rằng, những căn cứ cơ bản để ngân hàng thương mại hay tổ chức tín dụng cho vay thông thường bắt nguồn từ tính khả thi của các dự án đầu tư. Cho ví dụ; khi các doanh nghiệp có nhu cầu vay vốn phục vụ cho các hoạt động sản xuất kinh doanh, thì họ phải đệ trình dự án sản xuất kinh doanh cộng với tài sản thế chấp^[3] và lộ trình trả nợ tới ngân hàng thương mại hay tổ chức tín dụng. Nếu như dự án được thẩm định là khả thi, lộ trình trả nợ hợp lý và tài sản thế chấp được đảm bảo thì các thủ tục cho vay được tiến hành. Do đó, giá trị sổ sách của các khoản vay là căn cứ quan trọng để giải quyết nếu như các doanh nghiệp này không có đủ khả năng trả nợ khi kỳ hạn vay vốn đã kết thúc. Mặt khác, nếu như những nỗ lực trong việc giải quyết nợ xấu của ngân hàng thương mại và tổ chức tín dụng thông qua việc thuê các công ty luật hay tổ chức đòi nợ thuê trở nên kém hiệu quả, thì giá trị sổ sách của các khoản nợ có thể được xác định như một thước đo về lượng (Q) của các khoản nợ mà ngân hàng thương mại hay tổ chức tín dụng

^[3] Tài sản thế chấp bao gồm các tài sản vô hình và hữu hình như: thương hiệu, tín chấp, bất động sản,...

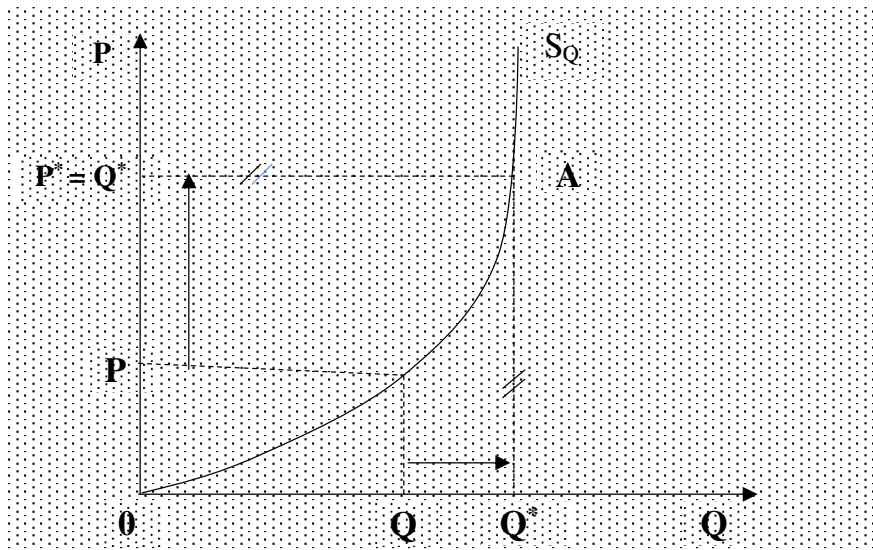
muốn bán ra trên thị trường. Như vậy giá trị sổ sách của các khoản nợ xấu có thể được xác định như là thước đo về lượng của nợ xấu (Q) và mức giá thỏa thuận trên thị trường nợ xấu (P) được xác định như mức giá thị trường của khoản nợ xấu, hình thành dựa vào giá trị sổ sách của các khoản nợ xấu và các nhân tố tác động đến hành vi tham gia thị trường của người mua và người bán trên thị trường. Thông thường, giá trị thị trường của các khoản nợ xấu sẽ thấp hơn giá trị của khoản nợ xấu ghi trên sổ sách. Điều này là do mục đích của người thu mua là lợi ích đạt được khi thực hiện hành vi của mình. Do đó, khi mức giá thỏa thuận trên thị trường càng thấp hơn giá trị sổ sách, thì lợi ích của người thu mua khi tham gia thị trường đạt được sẽ lớn hơn do đó họ có động cơ hơn khi tham gia thị trường và thực hiện hành vi mua nợ. Ngược lại khi giá thỏa thuận trên thị trường càng tiến gần đến giá trị sổ sách thì người bán có động cơ hơn khi tham gia vào thị trường. Điều này là do, mục đích tham gia thị trường của người bán là thu hồi lại khoản nợ đã cho vay trên thị trường tín dụng đã mất, do đó khi giá trị thị trường tiến dần đến giá trị sổ sách thì khả năng thu hồi lại khoản vốn cho vay sẽ cao hơn, hay nói cách khác những thiệt hại do nợ xấu gây ra sẽ giảm và kích thích người bán tham gia thị trường. Điều này ngụ ý rằng, khoảng cách giữa mức giá trên thị trường và giá trị sổ sách có thể trở thành thước đo mức độ phản ứng hành vi tham gia thị trường của người mua hay người bán trên thị trường mua bán nợ xấu. Như đã thảo luận trong chương 2, mức độ phản ứng hành vi tham gia thị trường của người mua hay người bán sẽ ảnh hưởng đến cung cầu trên thị trường, một sự thay đổi cung hay cầu trên thị trường sẽ làm thay đổi thặng dư của người mua và người bán trên thị trường và dẫn đến phúc lợi trên thị trường thay đổi. Do đó, khoảng cách giữa giá trị sổ sách và mức giá thị trường của khoản nợ xấu có thể trở thành thước đo mức độ thay đổi phúc lợi trên thị trường mua bán nợ xấu. Như vậy nghiên cứu các nhân tố tác động đến thị trường nợ xấu tác giả đi nghiên cứu các nhân tố tác động đến quyết định tham gia thị trường của người mua, quyết định tham gia thị trường của người bán và phúc lợi xã hội trên thị trường nợ xấu.

3.1.2 Các nhân tố tác động đến quyết định tham gia thị trường nợ xấu

a) Các nhân tố tác động đến quyết định tham gia thị trường của người bán

Để xác định các nhân tố tác động đến quyết định tham gia thị trường nợ xấu của người bán, nghiên cứu bắt đầu bằng việc xem xét hành vi của ngân hàng thương mại và tổ chức tín dụng. Trong thực tế, lượng nợ xấu được hình thành một cách khách quan không phụ thuộc vào ý muốn chủ quan của ngân hàng thương mại hay tổ chức tín dụng. Điều này ngụ ý rằng các ngân hàng thương mại hay tổ chức tín dụng không mong muốn tạo ra các khoản nợ xấu và họ luôn có nhu cầu giải quyết các khoản nợ xấu để thu hồi khoản nợ họ đã cho vay. Do đó, nếu như mức giá thỏa thuận trên thị trường nợ xấu, bằng với giá trị sổ sách

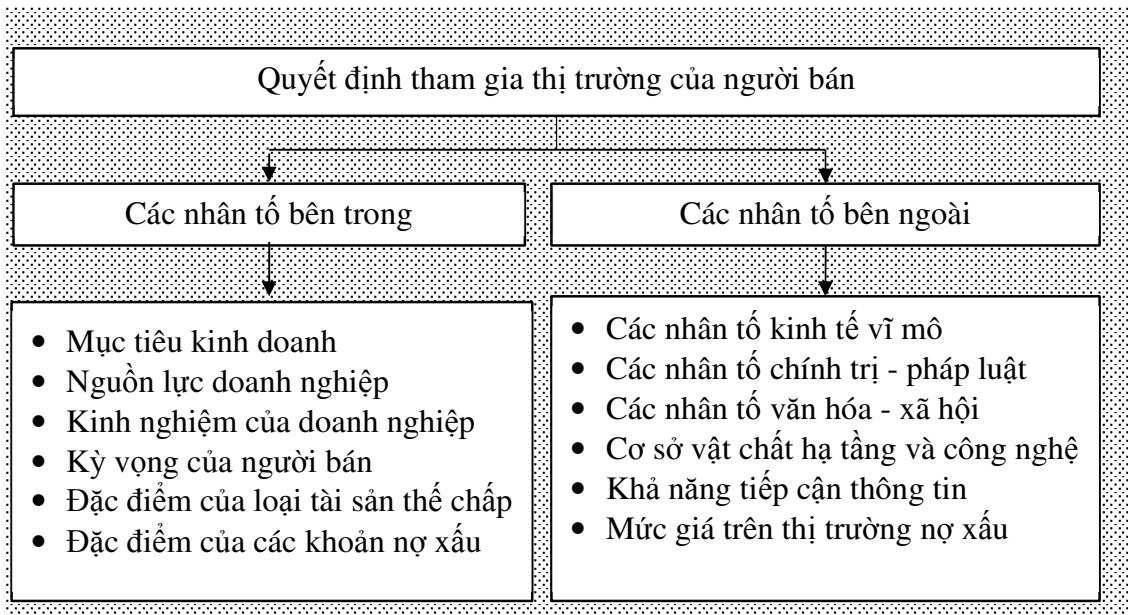
mà các ngân hàng thương mại hay tổ chức tín dụng đang sở hữu thì họ sẽ sẵn sàng bán hết các khoản nợ xấu mà họ đang sở hữu ra thị trường. Điều này có nghĩa là tại điểm mà mức giá thỏa thuận trên thị trường lớn hơn hoặc bằng với giá trị sổ sách thì đường cung của ngân hàng thương mại hay tổ chức tín dụng sẽ là một đường thẳng đứng. Để thuận tiện cho việc minh họa, chúng tôi giả định rằng tổng lượng nợ xấu của ngân hàng thương mại hay tổ chức tín dụng là Q^* được đo bằng giá trị sổ sách, P là mức giá thỏa thuận trên thị trường mua bán nợ xấu, P^* là mức giá kỳ vọng bằng với giá trị sổ sách mà ngân hàng thương mại hay tổ chức tín dụng sở hữu, S_Q là đường cung của một ngân hàng thương mại hay tổ chức tín dụng trên thị trường nợ xấu. Mỗi quan hệ giữa mức giá (P), lượng nợ xấu trong ngân hàng thương mại hay tổ chức tín dụng sở hữu (Q), và đường cung nợ xấu S_Q được thể hiện bằng hình 3.1 sau:



Hình 3.1: Cung trên thị trường nợ xấu

Từ hình 3.1, có thể thấy rằng nếu như tồn tại một mức giá $P_1 < P^*$ thì các ngân hàng thương mại hay các tổ chức tín dụng sẽ có nhu cầu bán các khoản nợ cho bên thu mua ở mức thấp hơn. Và có thể họ sẽ chỉ bán đi một phần các khoản nợ, thông thường là những khoản nợ khó xử lý hoặc họ sẽ giữ lại các khoản nợ này cho đến thời điểm thích hợp rồi đem bán. Điều này sẽ phụ thuộc vào tiềm lực của các ngân hàng thương mại hay tổ chức tín dụng, và loại tài sản thế chấp mà họ sở hữu. Cho ví dụ: nếu như loại tài sản thế chấp mà ngân hàng thương mại hay tổ chức tín dụng sở hữu có giá trị kỳ vọng tăng trong khi tiềm lực của họ mạnh, thì họ sẽ không thanh lý những tài sản này ở thời điểm hiện tại, hay nói cách khác các ngân hàng thương mại hay tổ chức tín dụng sẽ thanh lý những tài sản này trong tương lai khi mà giá trị kỳ vọng của những tài sản này ở mức cao nhất. Điều này có nghĩa là các khoản nợ xấu sẽ không được cung cấp ra ngoài thị trường ở thời điểm hiện tại mà chúng sẽ được đưa ra thị trường trong tương lai. Mặt khác, khi mức giá thỏa thuận trên

thị trường càng tiến gần đến mức giá P^* , thì ngân hàng thương mại hay tổ chức tín dụng có nhu cầu cao hơn trong việc bán các khoản nợ xấu này. Ngược lại, khi ngân hàng thương mại hay tổ chức tín dụng nỗ lực giải quyết các khoản nợ xấu nhưng không đạt được hiệu quả trong một thời gian dài, thì họ sẵn sàng bán các khoản nợ này cho bên thu mua với mức giá thấp hơn nhiều so với giá trị sổ sách. Như vậy hành vi tham gia thị trường của người bán phụ thuộc vào mức giá thỏa thuận ở thời điểm hiện tại, tiềm lực của ngân hàng thương mại hay tổ chức tín dụng, triển vọng của các dự án đầu tư, đặc điểm của các loại tài sản thế chấp và đặc điểm của các khoản nợ xấu. Bên cạnh đó, theo lý thuyết hành vi gia nhập thị trường, thì hành vi tham gia thị trường còn phụ thuộc vào 02 nhóm nhân tố là nhóm nhân tố bên trong bao gồm: (i) mục tiêu kinh doanh; (ii) Nguồn lực của doanh nghiệp; (iii) Kinh nghiệm của doanh nghiệp; (iv) Kỳ vọng của nhà đầu tư và nhóm nhân tố bên ngoài, bao gồm: (i) các nhân tố kinh tế vĩ mô; (ii) các nhân tố chính trị - pháp luật; (iii) các nhân tố văn hóa – xã hội; (iv) các nhân tố cơ sở vật chất hạ tầng và công nghệ và; (v) khả năng tiếp cận thông tin. Như vậy, quyết định tham gia thị trường của người bán trên thị trường nợ xấu bị ảnh hưởng bởi nhiều nhóm nhân tố khác nhau và được tóm tắt bằng hình 3.2:



Hình 3.2: Các nhân tố tác động đến quyết định tham gia thị trường của người bán

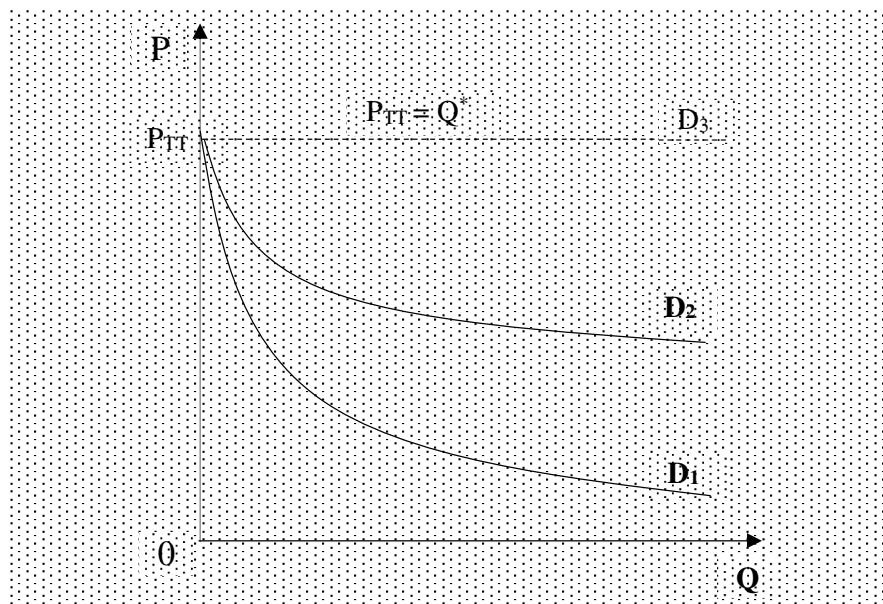
Gọi X là tập hợp các nhân tố tác động đến hành vi tham gia thị trường của người bán, P là mức giá thỏa thuận trên thị trường, ta có hàm hành vi tham gia thị trường người bán bao gồm: doanh nghiệp, ngân hàng thương mại, tổ chức tín dụng hay cá nhân có thể được mô phỏng thông qua một hàm tổng quát như sau:

$$Q_S = f(P, X) \quad (3.1)$$

Điểm cân bằng (3.1) thể hiện hàm cung của một ngân hàng thương mại hay tổ chức tín dụng trên thị trường nợ xấu, hay nói cách khác quyết định tham gia thị trường của người bán với giá trị kỳ vọng của hệ số tương quan giữa cung và mức giá thỏa thuận trên thị trường mang hệ số dương.

b) Các nhân tố tác động đến quyết định tham gia thị trường của người mua

Bắt nguồn từ lợi ích đạt được khi tham gia thị trường nợ xấu, hành vi của các tổ chức, cá nhân thu gom nợ xấu là mua lại các khoản nợ từ ngân hàng thương mại hay tổ chức tín dụng với mức giá thấp hơn giá trị sổ sách của các khoản nợ xấu, sau đó họ đòi nợ trực tiếp hoặc thanh lý tài sản thế chấp mà ngân hàng hay tổ chức tín dụng chuyển nhượng lại ở mức giá cao hơn. Như vậy, quyết định tham gia thị trường của người mua chỉ tồn tại khi mức giá thỏa thuận trên thị trường thấp hơn giá trị sổ sách, hay nói cách khác tại điểm mà mức giá thỏa thuận bằng với giá trị sổ sách của các khoản nợ xấu, thì nhu cầu mua các khoản nợ xấu của tổ chức, cá nhân tham gia thị trường nợ xấu sẽ bằng không. Điều này ngụ ý rằng cầu của tổ chức, cá nhân tham gia thị trường mua bán nợ xấu là một hàm hội tụ tại 0 khi mức giá thỏa thuận trên thị trường nợ xấu tiến đến mức giá bằng với giá trị sổ sách của khoản nợ xấu, $\lim_{P \rightarrow P_{TT}} (Q_D) = 0$ (Hedy và Roger, 1983).

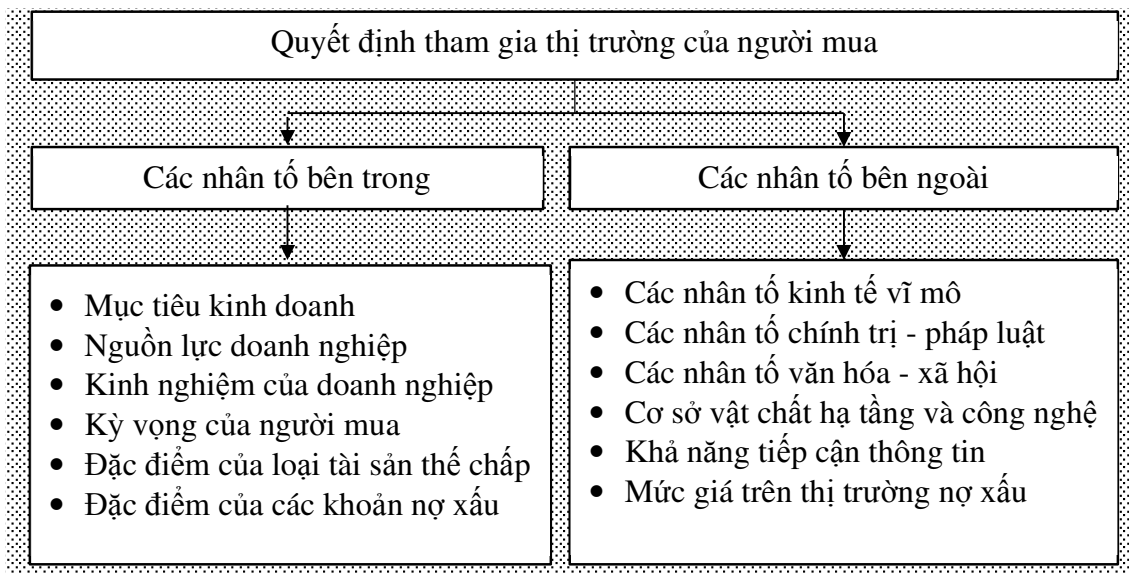


Hình 3.3: Cầu trên thị trường nợ xấu

Do đó, cầu trên thị trường mua bán nợ xấu chỉ xoay quanh mức giá mà tại đó mức giá thỏa thuận trên thị trường bằng với giá trị sổ sách của các khoản nợ xấu mà ngân hàng thương mại hay tổ chức tín dụng chuyển nhượng lại cho các doanh nghiệp thu mua nợ xấu. Ngược lại, khi mức giá thỏa thuận trên thị trường nợ xấu càng thấp hơn so với giá trị sổ sách thì lợi ích của các tổ chức, cá nhân thu gom nợ xấu đạt được từ

hoạt động mua bán nợ xấu sẽ tăng. Kết quả là kích thích các tổ chức, cá nhân thu gom nợ ra nhập thị trường nhiều hơn và cầu trong thị trường nợ xấu có xu hướng gia tăng. Do đó, đường cầu trên thị trường mua bán nợ xấu sẽ thoải hơn khi mức giá thỏa thuận trên thị trường có xu hướng giảm (xem hình 3.3).

Thực tế rằng, quyết định tham gia thị trường của người mua phụ thuộc vào mức giá thỏa thuận trên thị trường nợ xấu, trong khi mức giá thỏa thuận trên thị trường phụ thuộc vào đặc điểm của từng loại tài sản thế chấp, thông tin về các khoản nợ và thị trường, tính pháp lý của các khoản nợ, thời gian của các khoản nợ, cũng như tiềm năng của các dự án đầu tư. Cho ví dụ: nếu như các doanh nghiệp thu gom các khoản nợ xấu nhận thấy rằng loại tài sản thế chấp mà họ mua lại dễ thanh lý hoặc có giá trị kỳ vọng cao hơn thì họ sẵn sàng tham gia thị trường và trả với mức giá cao hơn, tuy nhiên mức giá này sẽ nhỏ hơn giá trị sổ sách ở thời điểm mà các tổ chức, cá nhân tiến hành các giao dịch của họ trên thị trường. Do đó, về bản chất các nhân tố tác động đến giá chính là các nhân tố tác động đến quyết định tham gia thị trường của người mua. Mặt khác, theo lý thuyết gia nhập thị trường thì hành vi tham gia thị trường bị ảnh hưởng bởi 02 nhóm nhân tố là nhóm nhân tố bên trong, bao gồm; (i) Mục tiêu kinh doanh; (ii) Nguồn lực của doanh nghiệp; (iii) Kinh nghiệm của doanh nghiệp; (iv) Kỳ vọng của nhà đầu tư và các nhóm nhân tố bên ngoài bao gồm; (i) các nhân tố kinh tế vĩ mô; (ii) Các nhân tố chính trị - pháp luật; (iii) Các nhân tố văn hóa – xã hội; (iv) Các nhân tố cơ sở vật chất hạ tầng và công nghệ; (v) Khả năng tiếp cận thông tin. Như vậy, các nhân tố tác động đến quyết định tham gia thị trường của tổ chức, cá nhân khi thu mua nợ xấu bao gồm nhiều nhóm nhân tố khác nhau và được tóm tắt trong hình 3.4 sau:



Hình 3.4: Các nhân tố tác động đến quyết định tham gia thị trường của người mua

Gọi Y là tập hợp các nhân tố tác động đến quyết định tham gia thị trường của tổ chức, cá nhân thu mua nợ xấu, P là mức giá thỏa thuận trên thị trường mua bán nợ xấu, quyết định tham gia thị trường của một tổ chức hay cá nhân có dạng tổng quát như sau:

$$Q_D = f(P, Y) \quad (3.2)$$

Điểm cân bằng (3.2) thể hiện quyết định tham gia thị trường của tổ chức, cá nhân thu mua nợ trên thị trường nợ xấu với giá trị kỳ vọng của hệ số tương quan giữa quyết định tham gia thị trường và mức giá thỏa thuận trên thị trường mang hệ số âm.

3.1.3 Thước đo và các nhân tố tác động đến phúc lợi trên thị trường nợ xấu

a) Điểm cân bằng và phúc lợi xã hội

Để xác định phúc lợi xã hội bị mất trong thị trường tín dụng, trước hết cần xem xét cung và cầu trên thị trường tín dụng. Giả định rằng lãi suất cho vay trên thị trường tín dụng là r , lượng tiền giao dịch trên thị trường tín dụng là Q . $S1(Q)$ và $D1(Q)$ là cung cầu trên thị trường tín dụng, P là mức giá giao dịch trên thị trường mua bán nợ xấu. Mối quan hệ giữa thị trường nợ xấu và thị trường tín dụng được biểu thị trên hình 3.5. Giả sử r^* và Q^* là mức lãi suất và lượng tiền cân bằng trên thị trường tín dụng và toàn bộ lượng tiền mà ngân hàng thương mại hay tổ chức tín dụng cho vay. Nếu như những khoản cho vay của ngân hàng thương mại hay tổ chức tín dụng được trả đúng kỳ hạn, thì phúc lợi xã hội (SW)^[3] đạt được từ hoạt động tài chính là

$$SW = \int_0^{Q^*} D1(Q)d(Q) - \int_0^{Q^*} S1(Q)d(Q) \quad (3.3)$$

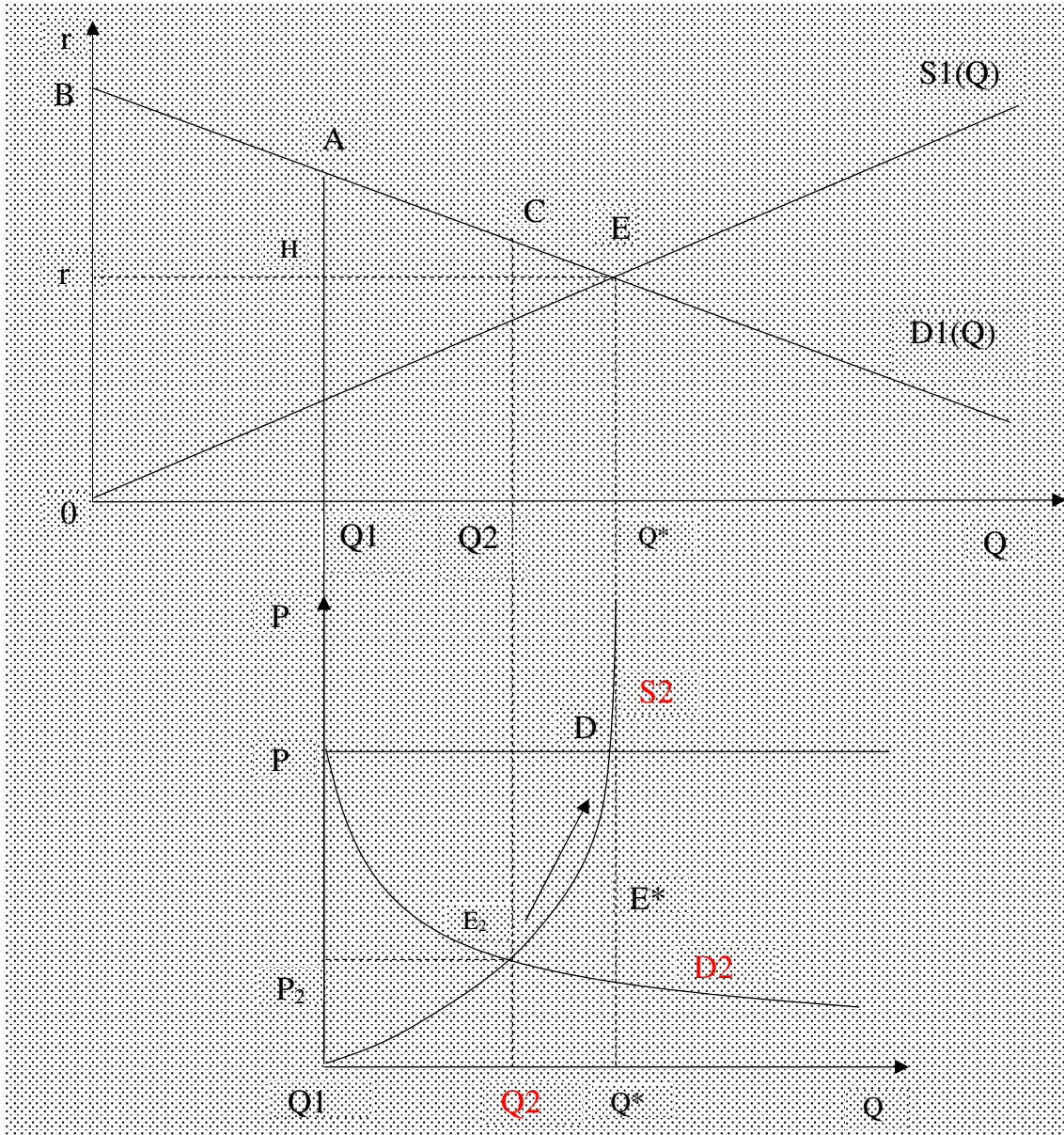
Tuy nhiên, nếu như một phần lượng tiền giao dịch trên thị trường tín dụng được chuyển hóa thành nợ xấu và chúng không được giải quyết thì lúc này phúc lợi xã hội trên thị trường tín dụng ngân hàng sẽ bị mất. Giả sử $Q^* - Q_1$ là lượng tiền giao dịch được chuyển hóa thành nợ xấu, thì phúc lợi xã hội trên thị trường tín dụng bị mất (LSWs) một lượng là (xem hình 3.5)

$$LSWs = \int_{Q_1}^{Q^*} D1(Q)d(Q) - \int_{Q_1}^{Q^*} S1(Q)d(Q) \quad (3.4)$$

Giả định rằng, có sự tồn tại của thị trường mua bán nợ xấu và mối quan hệ giữa cung cầu trên thị trường nợ xấu được thiết lập như hình 3.5. Nếu như lượng và giá cân bằng trên thị trường nợ xấu là Q_2 và P_2 , thì phúc lợi xã hội trên thị trường nợ xấu (SWs) đạt được là;

^[3] SW viết tắt của Social Welfare

$$SW_s = \int_{Q_1}^{Q_2} D_2(Q)d(Q) - \int_{Q_1}^{Q_2} S_2(Q)d(Q) \quad (3.5)$$



Hình 3.5: Đồ thị mối quan hệ giữa thị trường tín dụng và thị trường nợ xấu

Trong đó Q_1 trên thị trường nợ xấu bằng không, vì vốn vay trên thị trường tín dụng ngân hàng chuyển hóa thành nợ xấu với một lượng là $Q_1 - Q^*$. Khi đó phần phúc lợi bị mất trong thị trường tín dụng sẽ được bù đắp một phần bởi phần phúc lợi đạt được trong thị trường nợ xấu, hay nói cách khác phần phúc lợi thực tế trên thị trường tín dụng bị mất (LSWs) sẽ bằng phần phúc lợi bị mất trong thị trường tín dụng trừ đi phần phúc lợi xã hội đạt được từ thị trường nợ xấu SW_s ;

$$LSWs = \left(\int_{Q_1}^{Q^*} D1(Q)d(Q) - \int_{Q_1}^{Q^*} S1(Q)d(Q) \right) - \left(\int_{Q_1}^{Q_2} D2(Q)d(Q) - \int_{Q_1}^{Q_2} S2(Q)d(Q) \right) \quad (3.6)$$

Từ điểm cân bằng 3.6, nhận thấy rằng phúc lợi xã hội trên thị trường tín dụng bị thiệt hại ở mức độ thấp nhất khi mà LSWs đạt giá trị cực đại. Hay nói cách khác, số lượng nợ xấu đang tồn tại trên thị trường được bán hết cho các tổ chức, cá nhân chuyên thu mua nợ tại mức giá P^* . Mặt khác, từ hình 3.5 có thể nhận thấy rằng phần phúc lợi xã hội trên thị trường nợ xấu đạt giá trị cực đại là $P^*.Q^*$. Điều này có nghĩa là để phúc lợi xã hội đạt được tối đa khi và chỉ khi $P_2 \rightarrow P^*$ và $Q_2 \rightarrow Q^*$.

b) Thước đo phúc lợi và các nhân tố tác động

Mặc dù thị trường mua bán nợ xấu được hình thành một cách khách quan do nhu cầu giải quyết các khoản nợ xấu của ngân hàng thương mại hay tổ chức tín dụng và lợi ích đạt được từ việc thu gom các khoản nợ xấu của các tổ chức, cá nhân hoạt động trong lĩnh vực này, tuy nhiên thị trường nợ xấu đóng một vai trò quan trọng trong việc giảm đi phần phúc lợi bị mất trong thị trường tín dụng, vốn dĩ có ảnh hưởng lớn đến quá trình phát triển của một nền kinh tế. Do đó, mục đích ban đầu của việc hình thành và phát triển thị trường nợ xấu là hạn chế tối đa phần phúc lợi xã hội bị mất trong thị trường tín dụng. Như đã được chỉ ra trong phần trên, để giảm tối đa phần phúc lợi xã hội trong thị trường tín dụng bị mất khi và chỉ khi $Q_2 \rightarrow Q^*$ và $P_2 \rightarrow P^*$. Điều này có nghĩa là điểm cân bằng trên thị trường mua bán nợ xấu $E_2 \rightarrow E^*$ (xem hình 3.5). Nhận thấy rằng khi trạng thái cân bằng trên thị trường nợ xấu dịch chuyển từ E_2 đến E^* , thì mức giá trên thị trường nợ xấu P_2 sẽ tiến dần đến mức giá P^* và ngược lại (xem hình 3.5). Do đó, sự chênh lệch giữa mức giá P_2 và P^* có thể trở thành thước đo đáng tin cậy để xác định mức độ thay đổi phúc lợi xã hội trên thị trường nợ xấu. Gọi θ là tỷ lệ giữa mức giá P_2 và P^* , mối quan hệ giữa chúng được xác định như sau:

$$\theta = \frac{P_2}{P^*}, \quad \text{với } \theta \in [0,1] \quad (3.7)$$

Từ cân bằng 3.7, nhận thấy rằng mức độ thay đổi phúc lợi trên thị trường nợ xấu θ là một hàm theo giá, có điểm hội tụ tại 1 khi mà $P_2 \rightarrow P^*$. Do đó, nó có thể được biểu diễn như sau;

$$\theta = f(P^*, P_2) \quad (3.8)$$

Mặt khác, mức giá P_2 là mức giá cân bằng và được xác định bởi cung cầu trên thị trường mua bán nợ xấu, trong khi cung cầu trên thị trường mua bán nợ xấu bị ảnh hưởng bởi quyết định tham gia hay rút khỏi thị trường của người mua hay người bán. Do đó mức giá P_2 sẽ phụ thuộc vào tất cả các nhân tố tác động đến hành vi tham gia thị trường của người mua và người bán trên thị trường nợ xấu $P_2 = f(X, Y)$. Mức giá P^* là mức giá

được xác định bằng giá trị sổ sách của khoản nợ xấu mà ngân hàng thương mại hay tổ chức tín dụng sở hữu, phản ánh lượng trên thị trường mua bán nợ xấu, $P^* = Q^*$. Thay P_2 và P^* vào điểm cân bằng (3.8), mức độ thay đổi phúc lợi trên thị trường mua bán nợ xấu bị ảnh hưởng bởi giá trị của khoản nợ xấu Q^* và các nhân tố tác động đến quyết định tham gia của người bán (U), quyết định tham gia thị trường của người mua (V) trên thị trường, điểm cân bằng (3.8) được viết lại như sau;

$$\theta = f(Q^*, f(X, Y)) \quad (3.9)$$

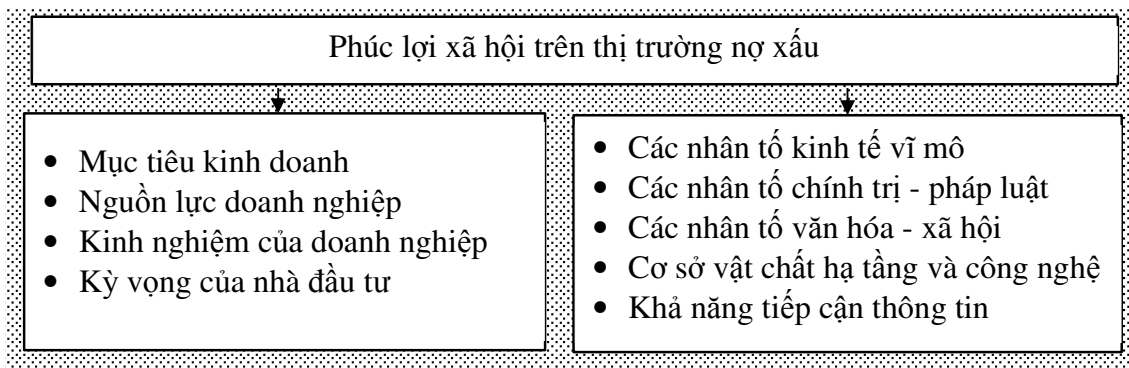
Từ điểm cân bằng (3.9) nhận thấy rằng Q^* là lượng cung tối đa mà các ngân hàng thương mại và tổ chức tín dụng tham gia và cung ứng ra thị trường, do đó Q^* là một hàm theo giá bị ảnh hưởng bởi các nhân tố có liên quan đến cầu hay nói cách khác là cầu tham gia thị trường của người mua, ta có:

$$Q^* = g(X) \quad (3.10)$$

Thay Q^* vào điểm cân bằng 3.9, ta có một hàm phản ánh mức độ thay đổi phúc lợi trên thị trường mua bán nợ xấu, với biến phụ thuộc được đo bằng tỷ lệ giữa giá thỏa thuận trên thị trường và giá trị sổ sách của các khoản nợ xấu và được xác định như sau:

$$\theta = F(g(X), f(X, Y)) \quad (3.11)$$

Như vậy tỷ lệ giữa mức giá trên thị trường và giá trị sổ sách có thể trở thành thước đo mức độ thay đổi phúc lợi trên thị trường mua bán nợ xấu và bị tác động bởi các nhân tố tác động đến quyết định tham gia thị trường của người mua và người bán trên thị trường mua bán nợ xấu. Các nhân tố tác động đến phúc lợi trên thị trường mua bán nợ xấu được tóm tắt bởi sơ đồ sau:



Hình 3.6: Các nhân tố tác động đến phúc lợi trên thị trường nợ xấu

3.2 Mô hình phân tích thực nghiệm và kỹ thuật ước tính

3.2.1 Mô hình Logistic nhị phân

a) Mô hình phân tích

Giả định rằng P_i là mức giá mà một cá nhân hay một tổ chức i sẵn sàng mua hoặc bán một khoản nợ xấu để đạt được một lợi ích U_{1i} trên thị trường, khi đó hành vi mua hoặc bán khoản nợ xấu tại mức giá P_i của cá nhân hay một tổ chức bị ảnh hưởng bởi một tập hợp các nhân tố bên trong và bên ngoài (Z_i). Mỗi quan hệ giữa lợi ích, mức giá và các nhân tố tác động đến hành vi mua bán có thể được biểu diễn thông qua một hàm thỏa dụng và được xác định như sau (Fishburn, 1970):

$$U_{1i} = f(P_i, Z_i) \quad (3.12)$$

Giả định rằng, lợi ích của một tổ chức hay một cá nhân khi chưa tham gia hành vi mua bán là U_{0i} , thì lợi ích của họ sẽ bằng không, $U_{0i} = 0$, từ hoạt động mua bán nợ xấu trên thị trường. Điều này ngụ ý rằng, hành vi mua bán của cá nhân hay tổ chức chỉ xuất hiện khi lợi ích của họ đạt được là lớn hơn không hay $U_{1i} > U_{0i}$ (Fishburn, 1970). Nếu như tổ chức hay cá nhân đó cảm thấy không nhận được lợi ích từ việc mua hay bán khoản nợ xấu đó thì họ sẽ quyết định không tham gia vào thị trường và ngược lại.

Gọi Ω_0 là xác suất mà một cá nhân hay tổ chức quyết định tham gia vào thị trường mua bán nợ xấu, thì xác suất không tham gia vào thị trường mua bán nợ xấu có thể được xác định là $1 - \Omega_0$. Ta có hàm phân phối xác suất $Pr(U_{1i} > 0)$ được xác định như sau (Powers, D.A. và Xie, Y, 2000):

$$Pr(có | U_{1i} > 0) = \frac{\Omega_{0i}}{1 - \Omega_{0i}} = \exp(U_{1i}) \quad (3.13)$$

Khi đó khả năng xác suất (odds) của một cá nhân hay tổ chức tham gia mua bán trên thị trường có thể được xác định như sau (McClave và Benson, 1982):

$$Odds[Pr(có | U_{1i} > 0)] = \frac{\exp(U_{1i})}{1 + \exp(U_{1i})} = \frac{\exp(f(P_i, Z_i))}{1 + \exp(f(P_i, Z_i))} \quad (3.14)$$

Lấy Ln hai vế của phương trình (3.14), ta có phương trình sau:

$$\ln(Odds) = \ln \left[\frac{\exp(f(P_i, Z_i))}{1 + \exp(f(P_i, Z_i))} \right] = f(P_i, Z_i) \quad (3.15)$$

Giả định rằng $f(\cdot)$ là một hàm tuyến tính, đặt $l = \ln(Odds)$, ta có khả năng người mua tham gia mua bán nợ xấu bị ảnh hưởng bởi tập hợp các nhân tố Z_i như sau:

$$l_i = \alpha + \beta_i P_i + \sum_{j=1}^m \gamma_{ij} Z_{ij} + \varepsilon_i \quad (3.16)$$

Trong đó l_i là biến phụ thuộc nhận hai giá trị là $[0, 1]$ với 1 là quyết định của các tổ chức, cá nhân sẵn sàng tham gia mua hoặc bán nợ xấu tại mức giá P_i và 0 là quyết định của các tổ chức, cá nhân không tham gia mua hoặc bán nợ xấu tại mức giá P_i . α là hằng số cố định, β_i, γ_i là hệ số của P_i và Z_i phản ánh mức độ tác động của P_i và Z_i đến l_i . ε_i là số dư phản ánh các biến không thể quan sát trong mô hình. j phản ánh số biến được đưa vào mô hình, $j \neq i, j = 1 \dots m$.

b) Kỹ thuật ước tính

Trong nghiên cứu này, phương pháp tích hợp cực đại được sử dụng để ước tính các hệ số trong mô hình phân tích. Theo Dobson, A.J. 2002 hàm tích hợp cực đại được hình thành từ hàm phân phối xác suất với biến phụ thuộc là l_i . Mỗi một tổ chức hay cá nhân tham gia vào hoạt động mua hoặc bán nợ xấu trong một quần thể bao gồm N tổ chức hay cá nhân tham gia sẽ đại diện cho một phân phối nhị thức nhận hai giá trị 0 và 1 . Do đó, hàm mật độ xác suất kết nối được xác định như sau (Dobson, A.J. 2002):

$$f(l|\alpha, \beta, \gamma) = \prod_{i=1}^N \frac{n_i!}{l_i! (n_i - l_i)!} \Omega_{0i}^{l_i} (1 - \Omega_{0i})^{n_i - l_i} \quad (3.17)$$

Đối với mỗi quần thể, sẽ có $\binom{n_i}{l_i}$ cách sắp xếp khác nhau để đạt được xác suất xuất hiện hoạt động mua hay bán trên thị trường từ n_i cuộc thử nghiệm. Vì vậy, xác suất xuất hiện hoạt động mua hay bán trên thị trường của n_i cuộc thử nghiệm sẽ là Ω_{0i} , xác suất thành công của l_i sẽ là $\Omega_{0i}^{l_i}$ và xác suất không thành công của $n_i - l_i$ sẽ là $(1 - \Omega_{0i})^{n_i - l_i}$. Hàm mật độ xác suất kết nối (3.17) thể hiện giá trị của L như một hàm biết trước với các hệ số cố định α, β, γ . Nhận thấy rằng, các hệ số α, β, γ có liên quan đến xác suất Ω trong điểm cân bằng (3.13), do đó hàm tích hợp có mẫu tương tự như hàm mật độ phân phối xác suất, ngoại trừ các hệ số của nó là nghịch đảo. Hàm tích hợp thể hiện giá trị của các hệ số α, β, γ đã biết và giá trị cố định của l , được xác định như sau (Dobson, A.J. 2002):

$$L(\alpha, \beta, \gamma | l) = \prod_{i=1}^N \frac{n_i!}{l_i! (n_i - l_i)!} \Omega_{0i}^{l_i} (1 - \Omega_{0i})^{n_i - l_i} \quad (3.18)$$

Từ điểm cân bằng (3.18) nhận thấy phép giai thừa không chứa đựng Ω_{0i} , do đó nếu như tối đa hóa điểm cân bằng (3.18) khi không có phép giai thừa sẽ cho một kết quả

tương tự như khi có cả phép giai thừa (McClave và Benson, 1982). Điểm cân bằng (3.18) có thể được viết lại như sau:

$$L(\alpha, \beta, \gamma|l) = \prod_{i=1}^N \left(\frac{\Omega_{0i}}{1-\Omega_{0i}} \right)^{l_i} (1 - \Omega_{0i})^{n_i} \quad (3.19)$$

Từ 3.13 và 3.16, nhận thấy rằng: $\Omega_{0i}/(1 - \Omega_{0i}) = \exp(\alpha + \beta_i P_i + \sum_{j=1}^m \gamma_{ij} Z_{ij} + \varepsilon_i)$ và $\Omega_{0i} = \exp(\alpha + \beta_i P_i + \sum_{j=1}^m \gamma_{ij} Z_{ij} + \varepsilon_i) / [1 + \exp(\alpha + \beta_i P_i + \sum_{j=1}^m \gamma_{ij} Z_{ij} + \varepsilon_i)]$. Điểm cân bằng (3.19) có thể được viết lại như sau:

$$\begin{aligned} L(\alpha, \beta, \gamma|l) &= \prod_{i=1}^N \left[\exp\left(\alpha + \beta_i P_i + \sum_{j=1}^m \gamma_{ij} Z_{ij} + \varepsilon_i\right) \right]^{l_i} \left[1 - \frac{\exp\left(\alpha + \beta_i P_i + \sum_{j=1}^m \gamma_{ij} Z_{ij} + \varepsilon_i\right)}{1 + \exp\left(\alpha + \beta_i P_i + \sum_{j=1}^m \gamma_{ij} Z_{ij} + \varepsilon_i\right)} \right]^{n_i} \\ &= \prod_{i=1}^N \left[\exp\left(\alpha + \beta_i P_i + \sum_{j=1}^m \gamma_{ij} Z_{ij} + \varepsilon_i\right) \right]^{l_i} \cdot \left[1 + \exp\left(\alpha + \beta_i P_i + \sum_{j=1}^m \gamma_{ij} Z_{ij} + \varepsilon_i\right) \right]^{-n_i} \\ &= \prod_{i=1}^N \exp \left[l_i \left(\alpha + \beta_i P_i + \sum_{j=1}^m \gamma_{ij} Z_{ij} + \varepsilon_i \right) \right] \cdot \left[1 + \exp\left(\alpha + \beta_i P_i + \sum_{j=1}^m \gamma_{ij} Z_{ij} + \varepsilon_i\right) \right]^{-n_i} \quad (3.20) \end{aligned}$$

Lấy log hai vế của điểm cân bằng (3.20), ta có:

$$\begin{aligned} \text{Log}(L) &= \sum_{i=1}^N l_i \left(\alpha + \beta_i P_i + \sum_{j=1}^m \gamma_{ij} Z_{ij} + \varepsilon_i \right) \\ &\quad - n_i \cdot \log \left[1 + \exp\left(\alpha + \beta_i P_i + \sum_{j=1}^m \gamma_{ij} Z_{ij} + \varepsilon_i\right) \right] \quad (3.21) \end{aligned}$$

Để tối đa hóa tích hợp cực đại thì điểm cân bằng (3.21) phải thỏa mãn hai điều kiện sau: đạo hàm bậc nhất của (3.21) phải bằng 0 và đạo hàm bậc hai của (3.21) phải nhỏ hơn 0. Cho điều kiện thứ nhất, chúng ta có thể đạo hàm từng phần đối với các hệ số trong (3.21) và được thể hiện trong điểm cân bằng (3.22) như sau:

$$\left\{ \begin{array}{l} \frac{\partial \text{Log}(L)}{\partial \beta_i} = \sum_{i=1}^N l_i \cdot P_i - n_i \frac{1}{1 + \exp(\alpha + \beta_i P_i + \sum_{j=1}^m \gamma_{ij} Z_{ij} + \varepsilon_i)} \cdot \frac{\partial [1 + \exp(\alpha + \beta_i P_i + \sum_{j=1}^m \gamma_{ij} Z_{ij} + \varepsilon_i)]}{\partial \beta_i} \\ \frac{\partial \text{Log}(L)}{\partial \gamma_{ij}} = \sum_{i=1}^N l_i \cdot Z_{ij} - n_i \frac{1}{1 + \exp(\alpha + \beta_i P_i + \sum_{j=1}^m \gamma_{ij} Z_{ij} + \varepsilon_i)} \cdot \frac{\partial [1 + \exp(\alpha + \beta_i P_i + \sum_{j=1}^m \gamma_{ij} Z_{ij} + \varepsilon_i)]}{\partial \gamma_{ij}} \end{array} \right. \quad (3.22)$$

$j = 1 \dots m$

Biến đổi điểm cân bằng (3.22) và cho bằng 0, chúng ta có hệ phương trình sau:

$$\left\{ \begin{array}{l} \frac{\partial \text{Log}(L)}{\partial \beta_i} = \sum_{i=1}^N l_i \cdot P_i - n_i \Omega_{0i} P_i = 0 \\ \frac{\partial \text{Log}(L)}{\partial \gamma_{ij}} = \sum_{i=1}^N l_i \cdot Z_{ij} - n_i \Omega_{0i} Z_{ij} = 0 \end{array} \right. \quad (3.23)$$

$j = 1 \dots m$

Cho điều kiện thứ hai, ta có;

$$\left\{ \begin{array}{l} \frac{\partial^2 \text{Log}(L)}{\partial \beta_i \partial \beta_i} = -n_i P_i \cdot \frac{\partial}{\partial \beta_i} \left(\frac{\exp(\alpha + \beta_i P_i + \sum_{j=1}^m \gamma_{ij} Z_{ij} + \varepsilon_i)}{1 + \exp(\alpha + \beta_i P_i + \sum_{j=1}^m \gamma_{ij} Z_{ij} + \varepsilon_i)} \right) < 0 \\ \frac{\partial \text{Log}(L)}{\partial \gamma_{ij} \partial \gamma_{ij}} = \sum_{j=1}^m -n_i Z_{ij} \cdot \frac{\partial}{\partial \gamma_{ij}} \left(\frac{\exp(\alpha + \beta_i P_i + \sum_{j=1}^m \gamma_{ij} Z_{ij} + \varepsilon_i)}{1 + \exp(\alpha + \beta_i P_i + \sum_{j=1}^m \gamma_{ij} Z_{ij} + \varepsilon_i)} \right) < 0 \end{array} \right. \quad (3.24)$$

$j = 1 \dots m$

Giải hệ phương trình (3.23) và (3.24) chúng ta có thể xác định được các hệ số α , β , γ trong điểm cân bằng (3.16).

3.2.2 Mô hình Logistic đa thức

a) Mô hình phân tích

Gọi K là một biến phụ thuộc bao gồm một tập hợp các mức giá P_i mà một người mua thứ i sẵn sàng chi trả hay một người bán sẵn sàng bán trên thị trường mua bán nợ xấu. Giả định rằng mức giá mà người mua sẵn sàng chi trả hoặc người bán sẵn sàng bán bị ảnh hưởng bởi một tập hợp các nhân tố Z_{ij} , Z_{ij} được xác định là một véc tơ các biến độc lập, $j=1 \dots M$. Mối quan hệ giữa mức giá P_i và Z_i có thể được biểu thị bằng một hàm số sau:

$$P_i = f(Z_{ij}) \quad (3.25)$$

Giả định rằng, tổng số người mua hoặc người bán tham gia vào thị trường được lấy mẫu nghiên cứu một cách ngẫu nhiên trong một quần thể N là H thì $H = \sum_{i=1}^N n_i$ với n_i là người mua hoặc người bán thứ i được quan sát. Giả định rằng mỗi người mua và người bán khác nhau lại trả một mức giá khác nhau hoặc bán một mức giá khác nhau. Thì tổng số mức

giá mà người mua sẵn sàng chi trả hoặc người bán sẵn sàng bán trong một quần thể quan sát sẽ là $K = \sum_{i=1}^M P_i$. Gọi ϕ_{ij} là xác suất để người thứ i trong tổng số người mua hoặc người bán được quan sát sẵn sàng mua hoặc bán ở mức giá P_i phụ thuộc vào Z_{ij} , hàm phân phối xác suất được xác định như sau (McClave và Benson, 1982):

$$\Pr(\phi_{ij}|Z) = \frac{\phi_{ij}}{1 - \sum_{i=1}^{K-1} \phi_{ij}} = \exp(f(Z_{ij})) \quad (3.26)$$

Lấy Ln hai vế của điểm cân bằng (3.26), điểm cân bằng 3.26 được viết lại như sau:

$$\ln[\Pr(\phi_{ij}|Z)] = \ln\left[\frac{\phi_{ij}}{1 - \sum_{i=1}^{K-1} \phi_{ij}}\right] = f(Z_{ij}) \quad (3.27)$$

Trong đó:

$$\phi_{ij} = \frac{\exp(f(Z_{ij}))}{1 + \sum_{i=1}^{K-1} \exp(f(Z_{ij}))}$$

$$\phi_{jK} = \frac{1}{1 + \sum_{i=1}^{K-1} \exp(f(Z_{ij}))}$$

Giả định rằng $f(Z_{ij})$ là một hàm tuyến tính và được xác định như sau:

$$f(Z_{ij}) = \alpha + \sum_{j=1}^m \beta_{ij} Z_{ij} + \varepsilon_i \quad (3.28)$$

Trong đó, α là hằng số cố định, β_{ij} là hệ số hồi quy của biến Z_{ij} , ε_i là số dư phản ánh các biến không thể quan sát được trong mô hình nghiên cứu.

b) Kỹ thuật ước tính

Đối với mỗi quần thể được quan sát, biến phụ thuộc là một phân phối đa thức bao gồm nhiều mức giá khác nhau. Gọi Y_{ij} là một ma trận bao gồm $K-1$ hàng thể hiện các phương án lựa chọn mức giá mua hoặc bán nợ xấu và M cột thể hiện các biến ảnh hưởng đến quyết định mua hoặc bán ở mỗi mức giá P_i . Khi đó hàm mật độ xác suất kết nối có thể được xác định như sau (McClave và Benson, 1982):

$$f(Y|\beta) = \prod_{j=1}^m \left[\frac{n_j!}{\prod_{i=1}^K Y_{ij}!} \cdot \prod_{i=1}^K \phi_{ij}^{Y_{ij}} \right] \quad (3.29)$$

Nhận thấy rằng giai thừa trong điểm cân bằng (3.29) không chứa ϕ_{ij} , do đó phân giai thừa có thể coi như một phần cố định và loại bỏ khỏi điểm cân bằng (3.29). Theo McClave và Benson (1982) thì hàm mật độ phân phối xác suất kết nối tương tự như hàm tích hợp, chỉ khác là hàm mật độ phân phối xác suất kết nối coi các hệ số trong mô hình

là các giá trị được biết trước, còn hàm tích hợp coi các hệ số trong mô hình là các giá trị chưa biết cần phải ước lượng. Do đó, hàm tích hợp được xác định như sau (McClave và Benson, 1982):

$$L(\beta|Y) \approx \prod_{j=1}^m \prod_{i=1}^K \phi_{ij}^{Y_{ij}} \quad (3.30)$$

Thay người thứ i vào điểm cân bằng (3.30) ta có hàm tích hợp sau:

$$\begin{aligned} L(\beta|Y) &\approx \prod_{j=1}^m \prod_{i=1}^{K-1} \phi_{ij}^{Y_{ij}} \cdot \phi_{ij}^{n_i - \sum_{i=1}^{K-1} Y_{ij}} \\ &= \prod_{j=1}^m \prod_{i=1}^{K-1} \left(\frac{\phi_{ij}}{\phi_{jK}} \right)^{Y_{ij}} \cdot \phi_{jK}^{n_i} \end{aligned} \quad (3.31)$$

Thay ϕ_{ij} và ϕ_{jK} vào điểm cân bằng (3.31) và sắp xếp lại ta có:

$$L(\beta|Y) \approx \prod_{j=1}^m \prod_{i=1}^{K-1} \exp(Y_{ij} \cdot f(Z_{ij})) \cdot \left(1 + \sum_{i=1}^{K-1} \exp(f(Z_{ij})) \right) \quad (3.32)$$

Lấy log hai vế của phương trình (3.32), ta có hàm tích hợp log như sau:

$$l(\beta) = \sum_{j=1}^m \sum_{i=1}^{K-1} Y_{ij} \cdot f(Z_{ij}) - n_i \cdot \log\left(1 + \sum_{i=1}^{K-1} \exp(f(Z_{ij})) \right) \quad (3.33)$$

Điều kiện để tối đa hóa điểm cân bằng (3.33) là đạo hàm bậc nhất từng phần bằng 0 và đạo hàm bậc hai từng phần nhỏ hơn 0 (McClave và Benson, 1982). Do đó, ta có hệ phương trình sau:

$$\begin{cases} \frac{\partial l(\beta)}{\partial \beta_{ij}} = \sum_{j=1}^m Y_{ij} \cdot Z_{ij} - n_i \phi_{ij} Z_{ij} = 0 \\ \frac{\partial^2 l(\beta)}{\partial \beta_{ij} \partial \beta_{ij}} = \frac{\partial}{\partial \beta_{ij}} \sum_{j=1}^m - n_i \phi_{ij} Z_{ij} < 0 \end{cases} \quad (3.34)$$

Giải hệ phương trình (3.34), chúng ta có thể xác định được các hệ số trong mô hình (3.28).

3.2.3 Các biến và định nghĩa các biến được đưa vào mô hình phân tích

Trước khi đưa ra các biến tác động đến hành vi tham gia thị trường của người mua, người bán và phúc lợi xã hội trên thị trường nợ xấu, tác giả xác định các biến dựa vào

việc phân tích các nhân tố tác động đến thị trường nợ xấu ở chương 1, chương 2 và phần 3.1 chương 3 sau đó xây dựng bản câu hỏi phỏng vấn chuyên sâu để gửi đến các chuyên gia bao gồm giảng viên, giám đốc một số ngân hàng và các chuyên gia thuộc công ty mua bán nợ xấu để tham vấn về các câu hỏi được xây dựng và các ngành kinh tế có phát sinh nợ xấu. Sau khi nhận được ý kiến của các chuyên gia, tác giả đã điều chỉnh các hạng mục câu hỏi như trong phụ lục 3.1 và xác định các biến phục vụ cho mục đích nghiên cứu. Các biến được đưa vào mô hình phân tích như sau.

a) Các biến số ảnh hưởng đến quyết định tham gia thị trường của người bán

STT	Kí hiệu biến	Tên biến
Biến phụ thuộc:		
1	VAR23	Quyết định tham gia thị trường của người bán
Biến độc lập:		
1	P2	Mức giá sẵn sàng bán
Mức độ tiếp cận thông tin về thị trường nợ xấu		
2	VAR02	Thông qua ti vi
3	VAR03	Thông qua Internet
4	VAR04	Thông qua báo, tạp chí
5	VAR05	Thông qua hội thảo
6	VAR06	Thông qua bạn bè
Nhận thức về thực trạng thị trường nợ xấu		
7	VAR08	Mức độ công khai và minh bạch của thông tin
8	VAR09	Mức độ phức tạp khi tham gia thị trường
9	VAR10	Mức độ quy định về vốn điều lệ
10	VAR11	Mức độ phân loại và chia nhỏ khoản nợ
11	VAR12	Mức độ đa dạng các thành phần tham gia thị trường
Nhận thức về các vấn đề cần giải quyết để gia tăng quyết định mua bán và phát triển thị trường nợ xấu tại Việt Nam		
12	VAR13	Thành lập sàn giao dịch
13	VAR14	Đơn giản hóa thủ tục tham gia thị trường
14	VAR15	Phân loại và chia nhỏ nợ
15	VAR16	Khuyến khích các doanh nghiệp ngoài quốc doanh
16	VAR17	Công khai và minh bạch thông tin
17	VAR18	Bỏ hoặc giảm bớt mức vốn điều lệ
18	VAR19	Quy định quyền SHTS khi mua bán nợ
19	VAR20	Quy định về thời gian xác lập quyền SHTS

STT	Kí hiệu biến	Tên biến
20	VAR21	Quy định về các tính về kê khai thuế
21	VAR22	Quy định về hành vi thu hồi không công bằng
Thuộc tính của khoản nợ		
22	VAR26	Tính thanh khoản của loại tài sản thế chấp
23	VAR27	Kỳ vọng về giá các loại TSTC tăng trong tương lai
24	VAR28	Triển vọng đối với lĩnh vực đầu tư đó trong tương lai
25	VAR29	Các chính sách hỗ trợ đối với lĩnh vực đầu tư
26	VAR30	Nhu cầu đầu tư của các doanh nghiệp trong lĩnh vực đầu tư
27	VAR31	Các khoản nợ quá hạn từ 91 ngày đến 180 ngày
28	VAR32	Các khoản nợ cơ cấu lại thời hạn trả nợ lần đầu quá hạn dưới 30 ngày theo thời hạn trả nợ đã được cơ cấu lại lần đầu
29	VAR33	Các khoản nợ được miễn hoặc giảm lãi do khách hàng không đủ khả năng trả lãi đầy đủ theo hợp đồng tín dụng
30	VAR34	Các khoản nợ quá hạn từ 181 đến 360 ngày
31	VAR35	Các khoản nợ cơ cấu lại thời hạn trả nợ lần đầu quá hạn từ 30 ngày đến 90 ngày theo thời hạn trả nợ đã được cơ cấu lại lần đầu
32	VAR36	Các khoản nợ cơ cấu lại thời hạn trả nợ lần thứ hai
33	VAR37	Các khoản nợ quá hạn trên 360 ngày
34	VAR38	Các khoản nợ cơ cấu lại thời hạn trả nợ lần đầu quá hạn từ 91 ngày trở lên theo thời hạn trả nợ được cơ cấu lại lần đầu
35	VAR39	Các khoản nợ cơ cấu lại thời hạn trả nợ lần thứ hai quá hạn theo thời hạn trả nợ được cơ cấu lại lần thứ hai
36	VAR40	Các khoản nợ cơ cấu lại thời hạn trả nợ lần thứ ba trở lên, kể cả chưa bị quá hạn hoặc đã quá hạn
Tốc độ phát triển và tỷ trọng GDP của ngành		
37	VAR66	Tốc độ phát triển ngành
38	VAR67	Tỷ trọng đóng góp GDP của ngành
Loại hình doanh nghiệp và lĩnh vực kinh doanh		
39	VAR65	Loại hình doanh nghiệp
40	VAR68	Ngành nghề kinh doanh
Thông tin về đối tượng phỏng vấn		
41	VAR69	Số lượng lao động
42	VAR70	Vốn chủ sở hữu
43	VAR71	Giới tính
44	VAR72	Trình độ học vấn

b) Các biến số ảnh hưởng đến quyết định tham gia thị trường của người mua

STT	Kí hiệu biến	Tên biến
Biến phụ thuộc:		
1	VAR41	Quyết định tham gia thị trường của người mua
Biến độc lập:		
1	P1	Mức giá sẵn sàng mua
Mức độ tiếp cận thông tin về thị trường nợ xấu		
2	VAR02	Thông qua ti vi
3	VAR03	Thông qua Internet
4	VAR04	Thông qua báo, tạp chí
5	VAR05	Thông qua hội thảo
6	VAR06	Thông qua bạn bè
Nhận thức về thực trạng thị trường nợ xấu		
7	VAR08	Mức độ công khai và minh bạch của thông tin
8	VAR09	Mức độ phức tạp khi tham gia thị trường
9	VAR10	Mức độ quy định về vốn điều lệ
10	VAR11	Mức độ phân loại và chia nhỏ khoản nợ
11	VAR12	Mức độ đa dạng các thành phần tham gia thị trường
Nhận thức về các vấn đề cần giải quyết để gia tăng quyết định mua bán và phát triển thị trường nợ xấu tại Việt Nam		
13	VAR13	Thành lập sàn giao dịch
14	VAR14	Đơn giản hóa thủ tục tham gia thị trường
15	VAR15	Phân loại và chia nhỏ nợ
16	VAR16	Khuyến khích các doanh nghiệp ngoài quốc doanh
17	VAR17	Công khai và minh bạch thông tin
18	VAR18	Bỏ hoặc giảm bớt mức vốn điều lệ
19	VAR19	Quy định quyền SHTS khi mua bán nợ
20	VAR20	Quy định về thời gian xác lập quyền SHTS
21	VAR21	Quy định về các tính về kê khai thuế
22	VAR22	Quy định về hành vi thu hồi không công bằng
Thuộc tính của khoản nợ		
23	VAR44	Lợi nhuận đạt được khi mua và bán lại khoản nợ
24	VAR45	Tính thanh khoản của loại tài sản thế chấp
25	VAR46	Kỳ vọng về giá các loại TSTC tăng trong tương lai
26	VAR47	Triển vọng đối với lĩnh vực đầu tư đó trong tương lai
27	VAR48	Các chính sách hỗ trợ đối với lĩnh vực đầu tư
28	VAR49	Nhu cầu đầu tư của các doanh nghiệp trong lĩnh vực đầu tư

STT	Kí hiệu biến	Tên biến
Thuộc tính về loại tài sản thế chấp quan tâm khi định giá mua		
29	VAR50	Bất động sản
30	VAR51	Động sản
31	VAR52	Hàng hóa
32	VAR53	Giấy tờ có giá
33	VAR54	Vốn khả dụng
Thuộc tính về loại nợ xấu		
34	VAR55	Các khoản nợ quá hạn từ 91 ngày đến 180 ngày
35	VAR56	Các khoản nợ cơ cấu lại thời hạn trả nợ lần đầu quá hạn dưới 30 ngày theo thời hạn trả nợ đã được cơ cấu lại lần đầu
36	VAR57	Các khoản nợ được miễn hoặc giảm lãi do khách hàng không đủ khả năng trả lãi đầy đủ theo hợp đồng tín dụng
37	VAR58	Các khoản nợ quá hạn từ 181 đến 360 ngày
38	VAR59	Các khoản nợ cơ cấu lại thời hạn trả nợ lần đầu quá hạn từ 30 ngày đến 90 ngày theo thời hạn trả nợ đã được cơ cấu lại lần đầu
39	VAR60	Các khoản nợ cơ cấu lại thời hạn trả nợ lần thứ hai
40	VAR61	Các khoản nợ quá hạn trên 360 ngày
41	VAR62	Các khoản nợ cơ cấu lại thời hạn trả nợ lần đầu quá hạn từ 91 ngày trở lên theo thời hạn trả nợ được cơ cấu lại lần đầu
42	VAR63	Các khoản nợ cơ cấu lại thời hạn trả nợ lần thứ hai quá hạn theo thời hạn trả nợ được cơ cấu lại lần thứ hai
43	VAR64	Các khoản nợ cơ cấu lại thời hạn trả nợ lần thứ ba trở lên, kể cả chưa bị quá hạn hoặc đã quá hạn
Tốc độ phát triển và tỷ trọng GDP của ngành		
44	VAR66	Tốc độ phát triển ngành
45	VAR67	Tỷ trọng đóng góp GDP của ngành
Loại hình doanh nghiệp và lĩnh vực kinh doanh		
46	VAR65	Loại hình doanh nghiệp
47	VAR68	Ngành nghề kinh doanh
Thông tin về đối tượng phỏng vấn		
48	VAR69	Số lượng lao động
49	VAR70	Vốn chủ sở hữu
50	VAR71	Giới tính
51	VAR72	Trình độ học vấn

c) Các biến số ảnh hưởng đến phúc lợi trên thị trường mua bán nợ xấu

STT	Kí hiệu biến	Tên biến
Biến phụ thuộc:		
1	θ	Sự thay đổi phúc lợi xã hội
Biến độc lập:		
Mức độ tiếp cận thông tin về thị trường nợ xấu		
1	VAR02	Thông qua ti vi
2	VAR03	Thông qua Internet
3	VAR04	Thông qua báo, tạp chí
4	VAR05	Thông qua hội thảo
5	VAR06	Thông qua bạn bè
Nhận thức về thực trạng thị trường nợ xấu		
6	VAR08	Mức độ công khai và minh bạch của thông tin
7	VAR09	Mức độ phức tạp khi tham gia thị trường
8	VAR10	Mức độ quy định về vốn điều lệ
9	VAR11	Mức độ phân loại và chia nhỏ khoản nợ
10	VAR12	Mức độ đa dạng các thành phần tham gia thị trường
Nhận thức về các vấn đề cần giải quyết để gia tăng quyết định mua bán và phát triển thị trường nợ xấu tại Việt Nam		
11	VAR13	Thành lập sàn giao dịch
12	VAR14	Đơn giản hóa thủ tục tham gia thị trường
13	VAR15	Phân loại và chia nhỏ nợ
14	VAR16	Khuyến khích các doanh nghiệp ngoài quốc doanh
15	VAR17	Công khai và minh bạch thông tin
16	VAR18	Bỏ hoặc giảm bớt mức vốn điều lệ
17	VAR19	Quy định quyền SHTS khi mua bán nợ
18	VAR20	Quy định về thời gian xác lập quyền SHTS
19	VAR21	Quy định về các tính về kê khai thuế
20	VAR22	Quy định về hành vi thu hồi không công bằng
Thuộc tính của khoản nợ khi định giá bán		
21	VAR26	Tính thanh khoản của loại tài sản thế chấp
22	VAR27	Kỳ vọng về giá các loại TSTC tăng trong tương lai
23	VAR28	Triển vọng đối với lĩnh vực đầu tư đó trong tương lai
24	VAR29	Các chính sách hỗ trợ đối với lĩnh vực đầu tư

STT	Kí hiệu biến	Tên biến
25	VAR30	Nhu cầu đầu tư của các doanh nghiệp trong lĩnh vực đầu tư
26	VAR31	Các khoản nợ quá hạn từ 91 ngày đến 180 ngày
27	VAR32	Các khoản nợ cơ cấu lại thời hạn trả nợ lần đầu quá hạn dưới 30 ngày theo thời hạn trả nợ đã được cơ cấu lại lần đầu
28	VAR33	Các khoản nợ được miễn hoặc giảm lãi do khách hàng không đủ khả năng trả lãi đầy đủ theo hợp đồng tín dụng
29	VAR34	Các khoản nợ quá hạn từ 181 đến 360 ngày
30	VAR35	Các khoản nợ cơ cấu lại thời hạn trả nợ lần đầu quá hạn từ 30 ngày đến 90 ngày theo thời hạn trả nợ đã được cơ cấu lại lần đầu
31	VAR36	Các khoản nợ cơ cấu lại thời hạn trả nợ lần thứ hai
32	VAR37	Các khoản nợ quá hạn trên 360 ngày
33	VAR38	Các khoản nợ cơ cấu lại thời hạn trả nợ lần đầu quá hạn từ 91 ngày trở lên theo thời hạn trả nợ được cơ cấu lại lần đầu
34	VAR39	Các khoản nợ cơ cấu lại thời hạn trả nợ lần thứ hai quá hạn theo thời hạn trả nợ được cơ cấu lại lần thứ hai
35	VAR40	Các khoản nợ cơ cấu lại thời hạn trả nợ lần thứ ba trở lên, kể cả chưa bị quá hạn hoặc đã quá hạn
Thuộc tính của khoản nợ khi định giá mua		
36	VAR44	Lợi nhuận đạt được khi mua và bán lại khoản nợ
37	VAR45	Tính thanh khoản của loại tài sản thế chấp
38	VAR46	Kỳ vọng về giá các loại TSTC tăng trong tương lai
39	VAR47	Triển vọng đối với lĩnh vực đầu tư đó trong tương lai
40	VAR48	Các chính sách hỗ trợ đối với lĩnh vực đầu tư
41	VAR49	Nhu cầu đầu tư của các doanh nghiệp trong lĩnh vực đầu tư
Thuộc tính về loại tài sản thế chấp quan tâm khi định giá mua		
42	VAR50	Bất động sản
43	VAR51	Động sản
44	VAR52	Hàng hóa
45	VAR53	Giấy tờ có giá
46	VAR54	Vốn khả dụng
Thuộc tính về loại nợ xấu khi định giá mua		
47	VAR55	Các khoản nợ quá hạn từ 91 ngày đến 180 ngày
48	VAR56	Các khoản nợ cơ cấu lại thời hạn trả nợ lần đầu quá hạn dưới 30 ngày theo thời hạn trả nợ đã được cơ cấu lại lần đầu

STT	Kí hiệu biến	Tên biến
49	VAR57	Các khoản nợ được miễn hoặc giảm lãi do khách hàng không đủ khả năng trả lãi đầy đủ theo hợp đồng tín dụng
50	VAR58	Các khoản nợ quá hạn từ 181 đến 360 ngày
51	VAR59	Các khoản nợ cơ cấu lại thời hạn trả nợ lần đầu quá hạn từ 30 ngày đến 90 ngày theo thời hạn trả nợ đã được cơ cấu lại lần đầu
52	VAR60	Các khoản nợ cơ cấu lại thời hạn trả nợ lần thứ hai
53	VAR61	Các khoản nợ quá hạn trên 360 ngày
54	VAR62	Các khoản nợ cơ cấu lại thời hạn trả nợ lần đầu quá hạn từ 91 ngày trở lên theo thời hạn trả nợ được cơ cấu lại lần đầu
55	VAR63	Các khoản nợ cơ cấu lại thời hạn trả nợ lần thứ hai quá hạn theo thời hạn trả nợ được cơ cấu lại lần thứ hai
56	VAR64	Các khoản nợ cơ cấu lại thời hạn trả nợ lần thứ ba trở lên, kể cả chưa bị quá hạn hoặc đã quá hạn
Tốc độ phát triển và tỷ trọng GDP của ngành		
57	VAR66	Tốc độ phát triển ngành
58	VAR67	Tỷ trọng đóng góp GDP của ngành
Loại hình doanh nghiệp và lĩnh vực kinh doanh		
59	VAR65	Loại hình doanh nghiệp
60	VAR68	Ngành nghề kinh doanh
Thông tin về đối tượng phỏng vấn		
61	VAR69	Số lượng lao động
62	VAR70	Vốn chủ sở hữu
63	VAR71	Giới tính
64	VAR72	Trình độ học vấn

3.3 Số liệu và thu thập số liệu nghiên cứu

3.3.1 Số liệu thứ cấp

Số liệu thứ cấp sử dụng cho mục đích nghiên cứu bao gồm tốc độ phát triển của các ngành trong nền kinh tế giai đoạn 2013 – 2017 và tỷ trọng đóng góp vào GDP của các ngành năm 2017 được thể hiện trong bảng 3.1. Kết quả phân tích thống kê đã chỉ ra rằng tốc độ phát triển bình quân của các ngành giao động từ 3,0% đến 4,2%/năm. Trong đó, tốc độ phát triển bình quân của ngành giáo dục và đào tạo là cao nhất đạt 4,2%/năm, tiếp theo là các ngành bán buôn bán lẻ, công nghệ chế biến - chế tạo đạt 4,0%/năm và thấp nhất là nông nghiệp và thủy sản với tốc độ phát triển bình quân chỉ đạt 3,0%/năm.

Kết quả phân tích cũng chỉ ra rằng tỷ trọng đóng góp GDP của các ngành giao động từ 0,69% đến 15,34% năm 2017, trong đó nông nghiệp, thủy sản và công nghệ chế biến, chế tạo đóng góp vào GDP cao nhất chiếm 15,34% và 15,33%.

Bảng 3.1: Tốc độ phát triển và tỷ trọng GDP của ngành

Ngành nghề kinh doanh	Tốc độ phát triển	Tỷ trọng đóng góp
	ngành 2013-2017 (%) VAR66	GDP của ngành 2017 (%) VAR67
Kinh doanh bất động sản	3,2	4,79
Kinh doanh bán buôn bán lẻ	4,0	10,71
Đầu tư xây dựng cơ bản	3,9	5,74
Công nghiệp chế biến, chế tạo	4,0	15,33
Dịch vụ vận tải và kho vận	3,2	2,66
Nông nghiệp và thủy sản	3,0	15,34
Giáo dục và đào tạo	4,2	3,55
Thông tin và truyền thông	3,2	0,69
Du lịch, lưu trú và ăn uống	3,6	3,83
Tài chính, ngân hàng và bảo hiểm	3,5	5,47

Nguồn số liệu: Tổng cục thống kê và tác giả tính toán theo tốc độ phát triển bình quân gia quyền

3.3.2 Số liệu sơ cấp

Để thu thập số liệu sơ cấp, nghiên cứu tiến hành một cuộc khảo sát gửi ngẫu nhiên đến các doanh nghiệp, ngân hàng thương mại và các tổ chức tín dụng trên địa bàn thành phố Hà Nội. Tác giả lựa chọn địa bàn Hà Nội để khảo sát nghiên cứu vì trong quá trình khảo sát từ các chuyên gia về thị trường mua bán nợ xấu cho rằng ở Hà Nội là nơi diễn ra các hoạt động mua bán nợ xấu lớn nhất; mặt khác theo Jame T. McClave và PGeorge Benson (Statistics For business and Economic; second Edition, 1982), việc chọn mẫu và phân tích thống kê dựa vào hệ số tương quan, nếu mức ý nghĩa giá trị P-value đạt ở mức ý nghĩa thống kê ở mức 1%, 0.5% và 10% (đối với ngành xã hội) thì mẫu đó có thể suy luận ra tổng thể; bên cạnh đó cơ chế chính sách về mua bán thị trường nợ xấu hoàn toàn như nhau ở các địa bàn tại Việt Nam, do đó việc lựa chọn mẫu tại Hà Nội nơi diễn ra các hoạt động mua bán nợ xấu lớn là tương đối phù hợp.

Các doanh nghiệp được khảo sát đa dạng và phong phú có thể đã, đang và chưa tham gia trên thị trường nợ xấu tuy nhiên đại diện được cho bên cung và bên cầu của thị trường mua bán nợ xấu vì (i) Theo Carlos, 2012, thị trường bao gồm tất cả khách hàng hiện có và tiềm năng, có cùng một nhu cầu hay mong muốn cụ thể, có khả năng và

sẵn sàng tham gia trao đổi để thỏa mãn nhu cầu hoặc mong muốn đó của con người. Từ định nghĩa này cho thấy, các doanh nghiệp chưa tham gia vào thị trường mua bán nợ xấu chưa chắc đã không tham gia, và họ có thể là khách hàng tiềm năng nếu họ thấy việc đầu tư vào thị trường này đem lại lợi nhuận cho họ. “Cho ví dụ: Trong thị trường bất động sản, những người chưa tham gia vào thị trường bất động sản không có nghĩa là họ sẽ không tham gia, nếu như việc tham gia vào thị trường bất động sản có lợi, họ sẵn sàng tham gia nếu giá nhà mà họ đang ở có người trả mức cao hơn họ sẵn sàng bán, còn nếu họ có tiền và có thông tin về mảnh đất rẻ và có lãi trong tương lai họ sẵn sàng mua”.

(ii) Theo Robert và Richard (1990), số liệu sơ cấp được sử dụng để ước tính cung, cầu hiện đại về một loại hàng hóa có thể đạt được bằng việc xây dựng một kịch bản giả định, trong đó miêu tả các thuộc tính của một loại hàng hóa và tham vấn người trả lời về mức độ sẵn lòng chi trả để được tham gia thị trường. Người phỏng vấn cung cấp thông tin và kiến thức đầy đủ để người được phỏng vấn hiểu về thị trường sau đó thực hiện phỏng vấn thì câu trả lời hoàn toàn đạt được độ tin cậy (Robert và Richard, 1990). Do đó việc khảo sát các doanh nghiệp chưa tham gia vào thị trường nợ xấu là phù hợp.

Để xác định cung cầu trên thị trường nợ xấu, Người phỏng vấn cung cấp thông tin và kiến thức để người được phỏng vấn hiểu về thị trường nợ xấu sau đó thực hiện phỏng vấn. Nghiên cứu tiến hành tham vấn người trả lời bằng câu hỏi: “Giả sử Ông/Bà đang sở hữu một khoản nợ xấu có giá trị sổ sách là A của một dự án với tài sản thế chấp đi kèm, Ông/Bà có sẵn sàng trả một khoản phí gọi là phí giao dịch để được tham gia vào thị trường hay không?” và “Nếu như thị trường mua bán nợ cung cấp thông tin có liên quan đến một dự án đầu tư và tài sản thế chấp được định giá bằng giá trị sổ sách của một khoản nợ xấu là A. Để có được cơ hội đầu tư hoặc sở hữu các tài sản thế chấp mà Ông/Bà đang tìm kiếm. Ông/Bà có sẵn sàng chi trả một khoản phí để mua khoản nợ xấu đó hay không?”. Hành vi tham gia vào thị trường của người mua và người bán được kết nối với quyết định mức trả phí để được tham gia thị trường với khoản nợ mà họ sở hữu hoặc muốn sở hữu. Các vấn đề quan tâm của người mua và người bán khi định giá khoản nợ, mức độ tiếp cận thông tin về thị trường, nhận thức về thực trạng thị trường, bối cảnh thông tin của các đối tượng phỏng vấn cũng được thiết kế trong bảng hỏi, chi tiết được thể hiện trong phụ lục 3.1. Với 500 bảng hỏi được gửi đi, sau khi loại bỏ 33 bản do trả lời không đầy đủ từ 456 bản hỏi được thu về, số bảng hỏi sử dụng cho mục đích nghiên cứu còn lại là 423 bản. Mẫu được miêu tả cụ thể trong phần 4.1 Thống kê miêu tả.

3.4 Chuyển đổi số liệu và kiểm định tính độc lập các biến trong mô hình

3.4.1 Chuyển đổi số liệu phân tích

Mức giá người mua sẵn sàng chi trả: Như đã được đề cập trong phần 3.1 chi phí mà người mua phải bỏ ra để sở hữu một khoản nợ bao gồm mức giá khoản nợ xấu mà người mua phải bỏ ra và mức chi trả để tham gia vào thị trường, do đó mức giá (P_1) mà người mua sẵn sàng chi trả để sở hữu khoản nợ xấu được xác định bằng tổng chi phí mà người mua phải bỏ ra khi tham gia vào thị trường. Để thuận tiện cho việc giải thích, giả sử A là giá trị sổ sách của một khoản nợ xấu, B_1 là giá trị của khoản nợ xấu mà người mua chấp nhận mua, C_1 là tỷ lệ phần trăm mà người mua trả thấp hơn so với giá trị sổ sách, D_1 là tỷ lệ phần trăm mức phí mua bán khoản nợ mà người mua sẵn sàng chi trả để sở hữu khoản nợ, E_1 là lượng chi phí bỏ ra để được tham gia vào thị trường, ta có mối quan hệ giữa A , B_1 , C_1 , D_1 và E_1 được thể hiện như sau:

$$B_1 = (1 - C_1).A \quad (3.35a)$$

$$E_1 = D_1.B_1 \quad (3.35b)$$

Từ 4.35a và 4.35b, mức giá thị trường mà người mua sẵn sàng chi trả được xác định bằng:

$$\begin{aligned} P_1 &= [(1 - C_1).A + D_1.B_1] \\ &= A. [(1 - C_1) + D_1(1 - C_1)] \end{aligned}$$

$$\frac{P_1}{A} = (1 + D_1).(1 - C_1) \quad (3.35c)$$

Từ điểm cân bằng 4.35c, nhận thấy rằng vế trái của phương trình là tỷ lệ phần trăm giữa mức giá mà người mua sẵn sàng chi trả so với giá trị sổ sách của khoản nợ xấu, trong đó số liệu về D_1 và C_1 có thể đạt được từ bảng hỏi điều tra như đã được đề cập trong phần 4.3.

Mức giá mà người bán chấp nhận bán: Tương tự như người mua, tổng thiệt hại mà người bán sẵn sàng tham gia thị trường bao gồm chênh lệch giữa giá trị sổ sách và mức giá chấp nhận bán trên thị trường và phần chi phí sẵn sàng chi trả để tham gia vào thị trường. Do đó, mức giá bán thực tế mà người bán chấp nhận bằng giá trị sổ sách của khoản nợ trừ đi phần chi phí thiệt hại mà người bán tham gia vào thị trường. Để thuận tiện cho việc giải thích, giả sử A là giá trị sổ sách của một khoản nợ và C_2 là tỷ lệ phần trăm mà người bán chấp nhận bán thấp hơn so với giá trị sổ sách của khoản nợ, B_2 là giá trị của khoản nợ xấu mà người bán chấp nhận bán, D_2 là tỷ lệ phần trăm mức phí mua bán khoản nợ mà người bán phải chi trả, E_2 là lượng chi phí bỏ ra để được tham gia vào thị trường, ta có mối quan hệ giữa A , B_2 , C_2 , D_2 và E_2 được thể hiện như sau:

$$B_2 = (1 - C_2).A \quad (3.35d)$$

$$E_2 = D_2.B_2 \quad (3.35e)$$

Từ 4.35d và 4.35e, mức giá thị trường mà người bán sẵn sàng bán được xác định bằng:

$$\begin{aligned} P_2 &= (1 - C_2).A + D_2.B_2 \\ &= (1 - C_2).A + D_2.(1 - C_2).A \\ \frac{P_2}{A} &= (1 + D_2).(1 - C_2) \end{aligned} \quad (3.35f)$$

Từ 3.35f, nhận thấy rằng vế trái của phương trình là tỷ lệ giữa mức giá mà người bán chấp nhận bán trên thị trường so với giá trị sổ sách của các khoản nợ xấu, trong đó số liệu về D_2 và C_2 có thể đạt được từ bảng hỏi điều tra được đề cập trong phần 3.3.2.

Thước đo phúc lợi: Như đã được đề cập ở trên thước đo phúc lợi trên thị trường được xác định bằng tỷ lệ giữa mức giá giao dịch thành công trên thị trường và giá trị sổ sách của các khoản nợ xấu. Giá giao dịch thành công được xác định là mức giá cân bằng giữa cung và cầu trên thị trường nợ xấu. Giả định rằng hàm cung, Q_{si} , trên thị trường đối với một khoản nợ xấu thứ i là một hàm tuyến tính phụ thuộc vào mức giá mà người bán sẵn sàng bán ở mức giá P_{1i} và các nhân tố tác động đến cung X_{ij} với $i \neq j$, i là khoản nợ xấu thứ i và j là biến quan sát thứ j , ta có hàm cung về một khoản nợ xấu như sau:

$$Q_{si} = \alpha_s + \beta_{si}P_{1i} + \sum_{j=1}^m \gamma_{sij}X_{ij} + \varepsilon_{si} \quad (3.35i)$$

Trong đó, α_s là hằng số cố định, β_s, γ_{si} là hệ số của P_{1i} và X_{ij} phản ánh mức độ tác động của P_{1i} và Z_{ij} đến Q_{si} , ε_{si} là số dư phản ánh các biến không thể quan sát. Giả định rằng hàm cầu, Q_{di} , trên thị trường đối với một khoản nợ xấu thứ i là một hàm tuyến tính phụ thuộc vào mức giá mà người mua sẵn sàng mua ở mức giá P_{2i} và các nhân tố tác động đến cầu Y_{ij} với $i \neq j$, i là khoản nợ xấu thứ i và j là biến quan sát thứ j , ta có hàm cung về một khoản nợ xấu như sau:

$$Q_{di} = \alpha_d + \beta_d P_{2i} + \sum_{j=1}^m \gamma_{dij} X_{ij} + \varepsilon_{di} \quad (3.35k)$$

Trong đó, α_d là hằng số cố định, β_d, γ_{dij} là hệ số của P_{2i} và Y_{ij} phản ánh mức độ tác động của P_{2i} và Y_{ij} đến Q_{di} , ε_{di} là số dư phản ánh các biến không thể quan sát. Khi đó mức giá giao dịch thành công được xác định như sau:

$$\alpha_s + \beta_s P_{1i} + \sum_{j=1}^m \gamma_{sij} X_{ij} + \varepsilon_{si} = \alpha_d + \beta_d P_{2i} + \sum_{j=1}^m \gamma_{dij} X_{ij} + \varepsilon_{di}$$

$$\beta_s P_{1i} - \beta_d P_{2i} = (\alpha_s - \alpha_d) + \left(\sum_{j=1}^m \gamma_{sij} X_{ij} - \sum_{j=1}^m \gamma_{dij} X_{ij} \right) + (\varepsilon_{si} - \varepsilon_{di}) \quad (3.35q)$$

Từ điểm cân bằng 3.35q, có thể thấy rằng về trái phương trình phản ánh mức giá thị trường, do đó mức giá cân bằng P_i của khoản nợ xấu thứ i có thể được xác định như sau:

$$\beta \cdot P_i = \beta_{si} P_{1i} - \beta_{di} P_{2i} \quad (3.35m)$$

Trong đó β là hằng số cố định. Chia cả hai vế của điểm cân bằng 3.35m với giá trị số sách A , ta có điểm cân bằng 3.35n như sau:

$$\beta \cdot \frac{P_i}{A} = \beta_{si} \frac{P_{1i}}{A} - \beta_{di} \frac{P_{2i}}{A}$$

$$\beta \cdot \frac{P_i}{A} = \beta_{si}(1 + D_1) \cdot (1 - C_1) - \beta_{di}(1 + D_2) \cdot (1 - C_2) \quad (3.35n)$$

Từ điểm cân bằng 3.35n, nhận thấy β là một hằng số không phụ thuộc vào sự biến thiên của mức giá P_{1i} và P_{2i} điều này ngụ ý rằng β không ảnh hưởng đến sự thay đổi phúc lợi trên thị trường nợ xấu do đó, $\beta \cdot P_i/A$ có thể trở thành thước đo thay thế cho thước đo phúc lợi trên thị trường nợ xấu với $\beta \cdot P_i/A$ nhận giá trị trong khoảng $[0, \beta]$. D_1 , C_1 , D_2 và C_2 của điểm cân bằng 3.35n có thể đạt được thông qua số liệu bảng hỏi điều tra, hệ số β_{si} và β_{di} có thể xác định được sau khi ước lượng các tham số trong mô hình hồi quy như đã đề cập ở trên.

3.4.2 Kiểm định tính độc lập của các biến trong mô hình nghiên cứu

Như đã đề cập trong phần 3.3, phần lớn các biến trong bảng câu hỏi được thiết kế theo dữ liệu dãy số thứ tự và giả định rằng các biến được đưa vào mô hình phân tích là các biến độc lập. Do đó, để đảm bảo độ tin cậy trong quá trình ước tính, nghiên cứu đã tiến hành kiểm định phi tham số với mẫu dữ liệu được thu thập thông qua bảng câu hỏi. Kết quả kiểm định (chi tiết trong phụ lục 4.1) đã chỉ ra rằng tất cả các biến được đưa vào mô hình phân tích là các biến độc lập, có ý nghĩa thống kê ở mức 1% ($P \text{ value} = 0.00$), do đó số liệu được đưa vào mô hình đảm bảo độ tin cậy cho quá trình ước tính.

Kết luận chương 3

Thị trường nợ xấu là nơi diễn ra các hoạt động trao đổi và mua bán các khoản nợ được ghi vào danh mục nợ xấu tại các ngân hàng thương mại hay tổ chức tín dụng. Về bản chất thị trường nợ xấu được hình thành bởi các quyết định mua và quyết định bán trên thị trường. Như vậy để nghiên cứu các nhân tố tác động đến thị trường nợ xấu tác giả đã phân tích thông qua các nhân tố tác động đến quyết định tham gia hay rút khỏi thị trường của người mua, người bán và phúc lợi xã hội trên thị trường. Chương 3 tác giả đã xây dựng khung lý thuyết về thị trường nợ xấu dựa trên phân tích đặc điểm của khoản nợ xấu, lý thuyết về thị trường và lý thuyết về hành vi tham gia thị trường đã được giới thiệu trong chương 1, cụ thể tác giả đã xây dựng 3 mô hình nghiên cứu sau:

- Mô hình nghiên cứu các nhân tố tác động đến quyết định tham gia thị trường của người bán:

$$Q_S = f(P, X)$$

- Mô hình nghiên cứu các nhân tố tác động đến quyết định tham gia thị trường của người mua:

$$Q_D = f(P, Y)$$

- Mô hình nghiên cứu các nhân tố tác động đến phúc lợi xã hội trên thị trường nợ xấu:

$$\theta = F(g(X), f(X, Y))$$

Bên cạnh đó, trong chương này tác giả cũng giới thiệu và xây dựng mô hình phân tích thực nghiệm trên cơ sở mô hình logistic nhị thức, đa thức và phương pháp thu thập số liệu dựa vào việc phân tích thực trạng thị trường nợ xấu tại Việt Nam và kinh nghiệm xử lý nợ xấu thông qua thị trường ở một số nước trên thế giới để phục vụ cho mục đích nghiên cứu.

CHƯƠNG 4: KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU VÀ THẢO LUẬN

4.1 Thông kê miêu tả

➤ *Loại hình doanh nghiệp và lĩnh vực kinh doanh*

Kết quả khảo sát điều tra về loại hình doanh nghiệp và lĩnh vực kinh doanh được thể hiện trong bảng 4.1. Trong tổng số 423 doanh nghiệp được phỏng vấn thì có tới có 84 (19,9%) công ty có vốn Nhà nước trên 50%, 80(18,9%) công ty TNHH, 165(39,0%) công ty cổ phần, 11(2,6%) công ty hợp danh, 36(8,5%) công ty tư nhân, 13(3,1%) công ty có vốn đầu tư nước ngoài và 34(8,0%) hộ kinh doanh cá thể. Các ngành nghề kinh doanh bao gồm 105(24,8%) doanh nghiệp kinh doanh trong lĩnh vực bất động sản, 143(33,8%) doanh nghiệp kinh doanh trong lĩnh vực tài chính, ngân hàng và bảo hiểm, 47(11,1%) doanh nghiệp kinh doanh trong lĩnh vực du lịch, lưu trú và dịch vụ ăn uống, 46(10,9%) kinh doanh trong lĩnh vực bán buôn bán lẻ, 27(6,4%) doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực đầu tư xây dựng cơ bản, 27(6,4%) doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực công nghiệp chế biến, chế tạo, 11(2,6%) doanh nghiệp hoạt động kinh doanh trong lĩnh vực giáo dục, 8(1,9%) doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực nông nghiệp và thủy sản, 6(1,4%) doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực thông tin truyền thông và 3(0,7%) doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực dịch vụ vận tải và kho vận (xem bảng 4.1).

Bảng 4.1: Loại hình doanh nghiệp và lĩnh vực kinh doanh

Kí hiệu biến	Loại hình doanh nghiệp	Số lượng	Phần trăm
VAR65	Công ty có vốn Nhà nước trên 50%	84	19,9
	Công ty TNHH khác	80	18,9
	Công ty cổ phần khác	165	39,0
	Công ty hợp danh	11	2,6
	Doanh nghiệp tư nhân	36	8,5
	Doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài	13	3,1
	Hộ kinh doanh, cá nhân	34	8,0
Ngành nghề kinh doanh			
VAR68	Kinh doanh bất động sản	105	24,8
	Kinh doanh bán buôn bán lẻ	46	10,9
	Đầu tư xây dựng cơ bản	27	6,4
	Công nghiệp chế biến, chế tạo	27	6,4
	Dịch vụ vận tải và kho vận	3	0,7
	Nông nghiệp và thủy sản	8	1,9
	Kinh doanh lĩnh vực giáo dục	11	2,6
	Lĩnh vực thông tin truyền thông	6	1,4
	Lĩnh vực lưu trú và ăn uống	47	11,1
	Tài chính, ngân hàng và bảo hiểm	143	33,8

➤ **Thông tin về doanh nghiệp và đại diện doanh nghiệp tham gia phỏng vấn**

Bối cảnh thông tin về các doanh nghiệp tham gia vào phỏng vấn được thể hiện trong bảng 4.2. Trong đó, doanh nghiệp có số lượng lao động nằm trong khoảng từ 10 đến 50 lao động là lớn nhất chiếm 26%, tiếp theo là 92 doanh nghiệp có số lượng lao động lớn hơn 300 lao động chiếm 21,7%, 66 doanh nghiệp có số lượng lao động từ 100 đến 200 lao động chiếm 15,6%, 59 doanh nghiệp có số lượng lao động từ 50 đến 100 lao động chiếm 13,9%, 53 có số lượng lao động từ 100 đến 200 lao động chiếm 12,5% và cuối cùng là 43 doanh nghiệp có mức lao động nhỏ hơn 10 lao động chiếm 10,2%. Số lượng các doanh nghiệp có vốn sở hữu lớn hơn 100 tỷ là lớn nhất với 164 doanh nghiệp chiếm 38,8%, đứng thứ hai là số lượng doanh nghiệp có số vốn nằm trong khoảng từ 1 tỷ đến 5 tỷ với 93 doanh nghiệp chiếm 22,0%, tiếp theo là 87 doanh nghiệp có số vốn nằm trong khoảng từ 5 tỷ-10 tỷ chiếm 20,6%, 49 doanh nghiệp có số vốn nằm trong khoảng từ 50 tỷ đến 100 tỷ chiếm 11,6%, 22 doanh nghiệp có số vốn nằm trong khoảng từ 10 tỷ đến 50 tỷ chiếm 5,2% và cuối cùng là 8 doanh nghiệp có số vốn nhỏ hơn 1 tỷ chiếm 1,9%. Trong tổng số 423 doanh nghiệp tham gia phỏng vấn thì có 239(56,5%) người đại diện trả lời phỏng vấn là nam và 184(43,5%) người đại diện phỏng vấn là nữ, với trình độ học vấn là cao đẳng, đại học, thạc sỹ và tiến sỹ, trong đó phần lớn người đại diện trả lời phỏng vấn có trình độ đại học chiếm tới 84,4% trong khi số người có trình độ cao đẳng và tiến sỹ chỉ chiếm 1,2% tổng số câu trả lời.

Bảng 4.2: Thông tin về đối tượng phỏng vấn

Kí hiệu biến	Biến số	Thông tin về đối tượng phỏng vấn					
		LĐ≤10	10-50	50-100	100- 200	200-300	300<LĐ
VAR69	Số lượng lao động	43 (10,2%)	110 (26,0%)	59 (13,9%)	66 (15,6%)	53 (12,5%)	92 (21,7%)
VAR70	Vốn chủ sở hữu	Vốn≤1tỷ 8 (1,9%)	1- 5 93 (22,0%)	5-10 87 (20,6%)	10-50 22 (4,35%)	50-100 49 (11,6%)	100tỷ<Vốn 164 (38,8%)
VAR72	Trình độ học vấn	CD 5 (1,2%)	ĐH 357(84,4%)	ThS 56(13,2%)	TS 5(1,2%)	P.GS-GS 0(0%)	
VAR71	Giới tính	Nam 239 (56,5%)				Nữ 184 (43,5%)	

➤ **Mức độ tiếp cận kênh thông tin về thị trường nợ xấu**

Mức độ tiếp cận thông tin qua các kênh Tivi, Internet, Báo tạp chí, hội thảo và bạn bè về thị trường mua bán nợ xấu được thể hiện trong bảng 4.3. Kết quả điều tra đã chỉ ra rằng phần lớn những người được phỏng vấn tiếp cận thông tin qua Tivi, Internet và báo chí, trong đó có 122 câu trả lời tiếp cận thông tin thông qua tivi ở mức độ 5 chiếm 28,8% và 137 câu trả lời ở mức 3 chiếm 32,4%, 179 câu trả lời tiếp cận thông tin qua Internet ở mức độ 4 chiếm 42,3% và 112 câu trả lời ở mức độ 3 chiếm 26,5%. Tương tự như Internet, phần lớn câu trả lời tiếp cận thông tin từ báo, tạp chí ở mức độ 3 và 4 với 172 câu trả lời chiếm 40,7% và 103 câu trả lời chiếm 24,3%. Kết quả điều tra cũng chỉ ra rằng mức độ tiếp cận thông tin về thị trường mua bán nợ thông qua các cuộc hội thảo và bạn bè là tương đối thấp với 115 câu trả lời ở mức độ 3 và 145 câu trả lời ở mức độ 2, 163 câu trả lời ở mức độ 1 và 117 câu trả lời ở mức độ 2.

Bảng 4.3: Kênh thông tin tiếp cận về thị trường nợ xấu

Kí hiệu biến	Tiếp cận thông tin	Mức độ tiếp cận				
		1	2	3	4	5
VAR02	Thông qua ti vi	22 (4,35%)	56 (13,2%)	137 (32,4%)	86 (20,3%)	122 (28,8)
VAR03	Thông qua Internet	14 (3,3%)	30 (7,1%)	112 (26,5%)	179 (42,3%)	88 (20,8%)
VAR04	Thông qua báo, tạp chí	65 (15,4%)	80 (18,9%)	172 (40,7%)	103 (24,3%)	3 (0,7%)
VAR05	Thông qua hội thảo	163 (38,5%)	117 (27,7%)	70 (16,5%)	42 (9,9%)	31 (7,3%)
VAR06	Thông qua bạn bè	84 (19,9%)	145 (34,3%)	115 (27,2%)	41 (9,7%)	38 (9,0%)

➤ **Thực trạng về thị trường mua bán nợ xấu**

Để đánh giá về thực trạng thị trường mua bán nợ hiện nay tại Việt Nam, nghiên cứu xem xét năm khía cạnh đặc trưng liên quan đến thị trường bao gồm: (i) mức độ công khai và minh bạch thông tin về nợ xấu; (ii) mức độ phức tạp của các thủ tục hành chính khi doanh nghiệp tham gia các hoạt động mua bán nợ; (iii) mức vốn điều lệ quy định cho các doanh nghiệp tham gia thị trường; (iv) mức độ phân loại và chia nhỏ các khoản nợ và; (v) mức độ đa dạng của các thành phần tham gia thị trường. Số liệu phân tích đã chỉ ra rằng thị trường mua bán nợ nước ta hiện nay đang tồn tại một kịch bản cực đoan. Phần lớn câu trả lời xác nhận rằng mức độ công khai minh bạch thông tin về nợ xấu là

tương đối thấp với 117(27,7%) câu trả lời cấp độ 1 (rất thấp) và 168(39,7%) trả lời ở cấp độ 2 (thấp). Kết quả điều tra cũng chỉ ra rằng mức độ phức tạp của các thủ tục hành chính khi doanh nghiệp tham gia các hoạt động mua bán nợ là tương đối phức tạp với 205(48,5%) ở cấp độ 2 (phức tạp) và mức vốn điều lệ quy định cho các doanh nghiệp tham gia thị trường là tương đối cao với 141(33,3%) câu trả lời ở mức độ 1 và 201(47,5%) câu trả lời ở mức độ 2. Tương tự, phần lớn câu trả lời cũng xác nhận rằng, hầu hết các khoản nợ xấu hiện nay không được phân loại và chia nhỏ phù hợp với 193(45,6%) và mức độ đa dạng của các thành phần tham ra thị trường là tương đối thấp với 184(43,5%) câu trả lời ở cấp độ 2 (xem bảng 4.4).

Bảng 4.4: Đánh giá về thực trạng thị trường nợ xấu

Kí hiệu biến	Tiếp cận thông tin	Mức độ				
		1	2	3	4	5
VAR08	Mức độ công khai và minh bạch của thông tin	117 (27,7%)	168 (39,7%)	90 (21,3%)	30 (7,1%)	18 (4,3%)
VAR09	Mức độ phức tạp khi tham gia thị trường	99 (23,4%)	205 (48,5%)	80 (18,9%)	19 (4,5%)	20 (4,7%)
VAR10	Mức độ quy định về vốn điều lệ	141 (33,3%)	201 (47,5%)	74 (17,5%)	6 (1,4%)	1 (0,2%)
VAR11	Mức độ phân loại và chia nhỏ khoản nợ	86 (20,3%)	193 (45,6%)	76 (18,0%)	41 (9,7%)	27 (6,4%)
VAR12	Mức độ đa dạng các thành phần tham gia thị trường	56 (13,2%)	184 (43,5%)	133 (31,4%)	31 (7,3%)	19 (4,5%)

➤ **Hành vi chi trả và quyết định tham gia thị trường của người bán**

Quyết định tham gia thị trường, hành vi chi trả và định giá được thể hiện trong Bảng 4.5. Kết quả tham vấn đã chỉ ra rằng, trong tổng số 423 người tham gia trả lời phỏng vấn thì có tới 345 câu trả lời có, chiếm 81,6% và chỉ có 78 câu trả lời là không, chiếm 18,4%. Mức phí sẵn sàng chi trả giao động từ 1% đến 5% giá trị thị trường. Trong đó, phần lớn số người tham gia phỏng vấn chi trả ở mức 3% tương ứng với 148 câu trả lời chiếm 42,9%, tiếp theo là 74 câu trả lời ở mức 1% chiếm 21,4% và 73 câu trả lời ở mức 2% chiếm 21,2%. Kết quả tham vấn cũng chỉ ra, chỉ duy nhất 48 người sẵn sàng chi trả ở mức 4% chiếm 13,9% và 2 người sẵn sàng chi trả ở mức 5% chiếm 0,6% số câu trả lời. Bảng 4.5 cũng chỉ ra rằng hầu hết người mua tham gia thị trường sẵn sàng chấp nhận bán với mức giá thấp hơn giá trị sổ sách là 10% và 15% tương ứng với 190 câu trả lời chiếm 44,5% và 138 câu trả lời chiếm 32,5%, trong khi chỉ có 17 câu trả lời ở mức

20%, chiếm 4,0%, 20 câu trả lời ở mức 25% chiếm 4,7% và 58 câu trả lời ở mức 30% chiếm 13,7% tổng số câu trả lời.

Bảng 4.5: Hành vi chi trả và quyết định giá bán

Kí hiệu biến	Biến số	Hành vi chi trả và quyết định giá bán				
		1%	2%	3%	4%	5%
VAR23	Quyết định tham gia	345 (81,6%)		78 (18,4%)		
VAR25	Mức phí sẵn sàng chi trả	74	73	148	48	2
		(21,4%)	(21,2%)	(42,9%)	(13,9%)	(0,6%)
VAR24	Định giá bán	10%	15%	20%	25%	30%
	khoản nợ	190 (44,9%)	138 (32,6%)	17 (4,0%)	20 (4,7%)	58 (13,7%)

➤ ***Các vấn đề cần phải giải quyết để gia tăng quyết định mua bán và kích thích thị trường phát triển***

Liên quan đến vấn đề cần phải giải quyết để gia tăng quyết định mua bán và kích thích thị trường phát triển, nghiên cứu đưa ra 10 vấn đề chủ yếu để tham vấn người trả lời bao gồm; (i) Thành lập sàn giao dịch mua bán nợ; (ii) Đơn giản hóa thủ tục hành chính tham gia thị trường; (iii) Phân loại và chia nhỏ nợ; (iv) Khuyến khích các doanh nghiệp ngoài quốc doanh tham gia thị trường; (v) Công khai và minh bạch thông tin; (vi) Bỏ hoặc giảm bớt mức vốn điều lệ; (vii) Quy định quyền sở hữu tài sản khi mua bán nợ; (viii) Quy định về thời gian xác lập quyền sở hữu tài sản; (ix) Quy định về cách tính về kê khai thuế và (x) Quy định về hành vi thu hồi nợ không công bằng. Kết quả tham vấn được thể hiện trong bảng 4.6. Phần lớn các ý kiến cho rằng cần thiết phải đơn giản hóa các thủ tục hành chính đối với các doanh nghiệp tham gia thị trường với 139(32,9%) câu trả lời ở cấp độ 10, tiếp theo là việc ban hành các quy định nhằm khuyến khích doanh nghiệp ngoài quốc doanh tham gia thị trường với 104(24,6%) câu trả lời và ban hành các quy định về các hành vi thu hồi nợ không công bằng với 128 (30,3%) câu trả lời ở mức độ 8. Bên cạnh đó, việc phân loại, chia nhỏ nợ một cách phù hợp; ban hành các quy định về các căn cứ tính thuế, kê khai thuế; bỏ hoặc giảm bớt vốn điều lệ khi tham gia thị trường cũng cần phải xem xét và giải quyết. Trong đó, 116(27,4%) câu trả lời về việc cần thiết phải phân loại và chia nhỏ nợ một cách phù hợp và 124 (29,3%) câu trả lời về việc cần thiết phải ban hành các quy định về các căn cứ tính và kê khai thuế ở cấp độ 7. Ngược lại, mức độ cần thiết phải ban hành các quy định về quyền sở hữu tài sản, quy định về thời gian xác lập quyền sở hữu tài sản và công khai minh bạch thông tin về các khoản nợ trên thị trường được đánh giá ở mức độ tương đối thấp (chi tiết xem bảng 4.6).

Bảng 4.6: Các vấn đề cần giải quyết để gia tăng quyết định mua bán và phát triển thị trường nợ xấu tại Việt Nam

Kí hiệu biến	Sự cần thiết phải	Mức độ cần thiết									
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
VAR13	Thành lập sàn giao dịch	9 (2,1%)	30 (7,1%)	49 (11,6%)	84 (19,9%)	24 (5,7%)	8 (1,9%)	12 (2,8%)	55 (13,0%)	96 (22,7)	56 (13,2%)
VAR14	Đơn giản hóa thủ tục tham gia thị trường	16 (3,8%)	42 (9,9%)	63 (14,9%)	18 (4,3%)	8 (1,9%)	4 (0,9%)	44 (10,4%)	5 (1,2%)	84 (19,9%)	139 (32,9%)
VAR15	Phân loại và chia nhỏ nợ	63 (14,9%)	0 (0%)	26 (6,1%)	0 (0,0%)	63 (14,9%)	36 (8,5%)	116 (27,4%)	76 (18,0%)	43 (10,2%)	0 (0%)
VAR16	Khuyến khích các doanh nghiệp ngoài quốc doanh	1 (0,2%)	18 (4,3%)	13 (3,1%)	57 (13,5%)	0,0 (0,0%)	63 (14,9%)	99 (23,4%)	104 (24,6%)	16 (3,8%)	52 (12,3%)
VAR17	Công khai và minh bạch thông tin	0 (0%)	0 (0%)	0 (0%)	13 (3,1%)	196 (46,3%)	103 (24,3%)	63 (14,9%)	36 (8,5%)	0 (0,0%)	12 (2,8%)
VAR18	Bỏ hoặc giảm bớt mức vốn điều lệ	0 (0%)	0 (0%)	0 (0%)	4 (0,9%)	83 (19,6%)	156 (36,9%)	34 (8,0%)	48 (11,3%)	52 (12,3%)	46 (10,9%)
VAR19	Quy định quyền SHTS khi mua bán nợ	55 (13,0%)	50 (11,8%)	71 (16,8%)	148 (35,0%)	0,0 (0,0%)	0,0 (0,0%)	31 (7,3%)	10 (2,4%)	45 (10,6%)	13 (3,1%)
VAR20	Quy định về thời gian xác lập QSHTS	86 (20,3%)	184 (43,5%)	52 (12,3%)	8 (1,9%)	4 (0,9%)	0,0 (0,0%)	22 (4,35%)	13 (3,1%)	28 (6,6%)	26 (6,1%)
VAR21	Quy định về các tính về kê khai thuế	8 (1,9%)	68 (16,1%)	24 (5,7%)	47 (11,1%)	0,0 (0,0%)	0,0 (0,0%)	124 (29,3%)	81 (19,1%)	30 (7,1%)	41 (9,7%)
VAR22	Quy định về hành vi thu hồi không công bằng	10 (2,4%)	0,0 (0,0%)	4 (0,9%)	39 (9,2%)	66 (15,6%)	92 (21,7%)	26 (6,1%)	128 (30,3%)	5 (1,2%)	53 (12,5%)

➤ **Các vấn đề mà người bán cân nhắc khi đưa ra quyết định mức giá bán**

Các vấn đề mà người bán cân nhắc trước khi định giá bán được phản ánh trong bảng 4.7a, bao gồm: (i) Tính thanh khoản của loại tài sản thế chấp; (ii) Kỳ vọng về giá các loại tài sản cố định tăng trong tương lai; (iii) Triển vọng đối với lĩnh vực đầu tư trong tương lai; (iv) Các chính sách hỗ trợ đối với lĩnh vực đầu tư; (v) Nhu cầu đầu tư của các doanh nghiệp liên quan đến dự án đầu tư của các khoản nợ xấu. Kết quả trong bảng 4.7a đã chỉ ra, phần lớn câu trả lời nhu cầu đầu tư của các doanh nghiệp là một trong những vấn đề được cân nhắc nhiều nhất trước khi quyết định giá bán với 140 câu trả lời, ở mức độ 5, chiếm 33,1%. Thứ hai là các chính sách hỗ trợ đối với lĩnh vực đầu tư với 140 câu trả lời, ở mức độ 4, chiếm 33,1%. Ngược lại, phần lớn câu trả lời ít cân nhắc đến tính thanh khoản của các loại tài sản thế chấp và kỳ vọng về giá các loại tài sản thế chấp tăng trong tương lai với 212 câu trả lời ở cấp độ 1, chiếm 50,1% và 212 câu trả lời ở cấp độ 2, chiếm 50,1% tổng số câu trả lời (xem bảng 4.7a).

Bảng 4.7a: Các vấn đề quan tâm khi thực hiện hành vi định giá bán

Kí hiệu biến	Khía cạnh cân nhắc	Mức độ quan tâm				
		1	2	3	4	5
VAR26	Tính thanh khoản của loại tài sản thế chấp	212 (50,1%)	0,0 (0,0%)	71 (16,8%)	71 (16,8%)	69 (16,3%)
VAR27	Kỳ vọng về giá các loại TSTC tăng trong tương lai	0,0 (0,0%)	212 (50,1%)	71 (16,8%)	69 (16,3%)	71 (16,8%)
VAR28	Triển vọng đối với lĩnh vực đầu tư đó trong tương lai	0,0 (0,0%)	71 (16,8%)	281 (66,4%)	71 (16,8%)	0,0 (0,0%)
VAR29	Các chính sách hỗ trợ đối với lĩnh vực đầu tư	71 (16,8%)	69 (16,3%)	71 (16,8%)	140 (33,1%)	72 (17,0%)
VAR30	Nhu cầu đầu tư của các doanh nghiệp trong lĩnh vực đầu tư	69 (16,3%)	71 (16,8%)	71 (16,8%)	72 (17,0%)	140 (33,1%)

Cùng với các vấn đề mà người bán cân nhắc trước khi đưa ra quyết định của mình, nghiên cứu cũng tham vấn các tổ chức, cá nhân sự cân nhắc của họ đối với các loại nợ trước khi định giá bán, các loại nợ được thể hiện trong Bảng 4.7b, bao gồm:

Bảng 4.7b: Mức độ quan tâm các loại nợ xấu khi quyết định bán

Kí hiệu các biến	Cân nhắc về các loại nợ xấu	Mức độ quan tâm									
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
VAR31	Các khoản nợ quá hạn từ 91 ngày đến 180 ngày	30 (7,1%)	16 (3,8%)	43 (10,2%)	42 (9,9%)	47 (11,1%)	45 (10,6%)	40 (9,5%)	61 (14,4%)	49 (11,6%)	50 (11,8%)
VAR32	Các khoản nợ cơ cấu lại thời hạn trả nợ lần đầu quá hạn dưới 30 ngày theo thời hạn trả nợ đã được cơ cấu lại lần đầu	149 (35,2%)	35 (8,3%)	11 (2,6%)	22 (4,35%)	19 (4,5%)	32 (7,6%)	30 (7,1%)	35 (8,3%)	58 (13,7%)	32 (7,6%)
VAR33	Các khoản nợ được miễn hoặc giảm lãi do khách hàng không đủ khả năng trả lãi đầy đủ theo hợp đồng tín dụng	47 (11,1%)	5 (1,2%)	9 (2,1%)	22 (4,35%)	47 (11,1%)	59 (13,9%)	41 (9,7%)	99 (23,4%)	32 (7,6%)	62 (14,7%)
VAR34	Các khoản nợ quá hạn từ 181 đến 360 ngày,	47 (11,1%)	65 (15,4%)	8 (1,9%)	29 (6,9%)	13 (3,1%)	21 (5,0%)	83 (19,6%)	70 (16,5%)	40 (9,5%)	47 (11,1%)
VAR35	Các khoản nợ cơ cấu lại thời hạn trả nợ lần đầu quá hạn từ 30 ngày đến dưới 90 ngày theo thời hạn trả nợ đã được cơ cấu lại lần đầu	61 (14,4%)	98 (23,2%)	65 (15,4%)	16 (3,8%)	10 (2,4%)	20 (4,7%)	35 (8,3%)	24 (5,7%)	51 (12,1%)	43 (10,2%)
VAR36	Các khoản nợ cơ cấu lại thời hạn trả nợ lần thứ hai,	43 (10,2%)	45 (10,6%)	57 (13,5%)	79 (18,7%)	25 (5,9%)	32 (7,6%)	24 (5,7%)	31 (7,3%)	40 (9,5%)	47 (11,1%)
VAR37	Các khoản nợ quá hạn trên 360 ngày,	32 (7,6%)	30 (7,1%)	30 (7,1%)	57 (13,5%)	90 (21,3%)	71 (16,8%)	28 (6,6%)	25 (5,9%)	31 (7,3%)	29 (6,9%)
VAR38	Các khoản nợ cơ cấu lại thời hạn trả nợ lần đầu quá hạn từ 90 ngày trở lên theo thời hạn trả nợ được cơ cấu lại lần đầu	16 (3,8%)	35 (8,3%)	44 (10,4%)	46 (10,9%)	94 (22,2%)	69 (16,3%)	34 (8,0%)	39 (9,2%)	11 (2,6%)	35 (8,3%)
VAR39	Các khoản nợ cơ cấu lại thời hạn trả nợ lần thứ hai quá hạn theo thời hạn trả nợ được cơ cấu lại lần thứ hai	32 (7,6%)	62 (14,7%)	12 (2,8%)	43 (10,2%)	42 (9,9%)	62 (14,7%)	84 (19,9%)	44 (10,4%)	23 (5,4%)	19 (4,5%)
VAR40	Các khoản nợ cơ cấu lại thời hạn trả nợ lần thứ ba trở lên, kể cả chưa bị quá hạn hoặc đã quá hạn,	35 (8,3%)	36 (8,5%)	43 (10,2%)	36 (8,5%)	44 (10,4%)	40 (9,5%)	73 (17,3%)	43 (10,2%)	26 (6,1%)	47 (11,1%)

(i) Các khoản nợ quá hạn từ 91 ngày đến 180 ngày; (ii) Các khoản nợ cơ cấu lại thời hạn trả nợ lần đầu quá hạn dưới 30 ngày theo thời hạn trả nợ đã được cơ cấu lại lần đầu; (iii) Các khoản nợ được miễn hoặc giảm lãi do khách hàng không đủ khả năng trả lãi đầy đủ theo hợp đồng tín dụng; (iv) Các khoản nợ quá hạn từ 181 đến 360 ngày; (v) Các khoản nợ cơ cấu lại thời hạn trả nợ lần đầu quá hạn từ 30 ngày đến dưới 90 ngày theo thời hạn trả nợ đã được cơ cấu lại lần đầu; (vi) Các khoản nợ cơ cấu lại thời hạn trả nợ lần thứ hai; (vii) Các khoản nợ quá hạn trên 360 ngày; (viii) Các khoản nợ cơ cấu lại thời hạn trả nợ lần đầu quá hạn từ 90 ngày trở lên theo thời hạn trả nợ được cơ cấu lại lần đầu; (ix) Các khoản nợ cơ cấu lại thời hạn trả nợ lần thứ hai quá hạn theo thời hạn trả nợ được cơ cấu lại lần thứ hai và; (x) Các khoản nợ cơ cấu lại thời hạn trả nợ lần thứ ba trở lên, kể cả chưa bị quá hạn hoặc đã quá hạn. Kết quả tham vấn được thể hiện trong Bảng 4.7b chỉ ra rằng không có sự chênh lệch lớn các phương án lựa chọn của người trả lời về mức độ quan tâm đối với từng loại nợ xấu. Chỉ có duy nhất một loại nợ xấu ít được cân nhắc nhất khi định giá của người bán là Các khoản nợ cơ cấu lại thời hạn trả nợ lần đầu quá hạn dưới 30 ngày theo thời hạn trả nợ đã được cơ cấu lại lần đầu, với 149 câu trả lời ở mức độ quan tâm 1, chiếm 35,2% câu trả lời.

Bảng 4.7c: Hành vi chi trả và quyết định giá mua

Kí hiệu biến	Biến số	Hành vi chi trả và quyết định giá mua				
		1%	2%	3%	4%	5%
VAR41	Quyết định tham gia	324 (76,6%)		99 (23,4%)		
		1%	2%	3%	4%	5%
VAR43	Mức sẵn sàng chi trả	63	119	45	47	50
		(19,4%)	(36,7%)	(13,9%)	(14,5%)	(15,4%)
VAR42	Định giá bán khoản nợ	136	107	130	49	1
		(32,2%)	(25,3%)	(30,7%)	(11,6%)	(0,2%)

Hành vi chi trả và quyết định tham gia thị trường của người mua: Quyết định tham gia, hành vi chi trả và định giá mua của người phỏng vấn được thể hiện trong bảng 4.7c. Trong tổng số 423 người được phỏng vấn thì có tới 324 câu trả lời có, chiếm 76,6% và chỉ có 99 câu trả lời không sẵn sàng chi trả để được tham gia thị trường, chiếm 23,4% tổng số câu trả lời. Trong đó, mức chi trả giao động từ 1% đến 5% giá trị thị trường, với phần lớn sẵn sàng chi trả ở mức 2% với 119 câu trả lời, chiếm 36,7% câu trả lời và không có sự khác biệt lớn ở mức chi trả 1%, 3%, 4% và 5%. Kết quả phỏng vấn trong bảng 4.7c cũng chỉ ra rằng phần lớn người mua định giá mua ở mức 10% thấp hơn giá

trị số sách với 136 câu trả lời, chiếm 32,2%, tiếp theo là 130 câu trả lời, ở mức 20%, chiếm 30,7% và 107 câu trả lời, ở mức 15%, chiếm 25,3%. Ngược lại, chỉ rất ít người tham gia phỏng vấn sẵn sàng mua ở mức thấp hơn 25% và 30% tương ứng với 49 câu trả lời, chiếm 11,6% và 1 câu trả lời, chiếm 0,2% tổng số câu trả lời.

➤ **Các vấn đề cân nhắc trước khi định giá mua**

Kết quả điều tra về các vấn đề cân nhắc trước khi định giá mua thể hiện trong Bảng 4.8. Tương phản với người bán, người mua cân nhắc nhiều hơn khi định giá đối với tính thanh khoản của tài sản thế chấp với 145 câu trả lời, ở mức độ 4, chiếm 34,3%, kỳ vọng về giá các loại tài sản cố định tăng trong tương lai với 220 câu trả lời, ở mức độ 5, chiếm 52% và triển vọng đối với lĩnh vực đầu tư trong tương lai với 100 câu trả lời, ở mức độ 5, chiếm 23,6%. Phần lớn quyết định của người mua khi định giá không cân nhắc nhiều đến các chính sách hỗ trợ đối với lĩnh vực đầu tư với 99 câu trả lời, ở mức độ 3, chiếm 23,4% và nhu cầu đầu tư của các doanh nghiệp liên quan đến nợ xấu với 175 câu trả lời ở mức độ 1, chiếm 41,4% tổng số câu trả lời.

Bảng 4.8: Các vấn đề quan tâm khi định giá mua

Kí hiệu biến	Các vấn đề	Mức độ quan tâm					
		1	2	3	4	5	6
VAR44	Lợi nhuận đạt được khi mua và bán lại khoản nợ	94 (22,2%)	179 (42,3%)	53 (12,5%)	0,0 (0,0%)	0,0 (0,0%)	97 (22,9%)
VAR45	Tính thanh khoản của loại tài sản thế chấp	62 (14,7%)	74 (17,5%)	58 (13,7%)	145 (34,3%)	54 (12,8%)	30 (7,1%)
VAR46	Kỳ vọng về giá các loại TSTC tăng trong tương lai	0,0 (0,0%)	15 (3,5%)	93 (22,0%)	43 (10,2%)	220 (52,0%)	52 (12,3%)
VAR47	Triển vọng đối với lĩnh vực đầu tư đó trong tương lai	56 (13,2%)	27 (6,4%)	98 (23,2%)	59 (13,9%)	100 (23,6%)	83 (19,6%)
VAR48	Các chính sách hỗ trợ đối với lĩnh vực đầu tư	26 (6,1%)	72 (17,0%)	99 (23,4%)	82 (19,4%)	59 (13,9%)	85 (20,1%)
VAR49	Nhu cầu đầu tư của các doanh nghiệp trong lĩnh vực đầu tư	175 (41,4%)	56 (13,2%)	51 (12,1%)	94 (22,2%)	0,0 (0,0%)	47 (11,1%)

Tài sản thế chấp và loại nợ xấu mà người mua cân nhắc khi định giá mua

Mức độ quan tâm đối với các loại tài sản khi định giá được thể hiện Bảng 4.9a. Kết quả điều tra đã chỉ ra rằng, phần lớn người mua cân nhắc nhiều hơn khi đưa ra định giá đối với loại tài sản là vốn khả dụng với 171 câu trả lời ở mức độ 5 chiếm 40,4% và giấy tờ có giá với 148 câu trả lời ở mức độ 4 chiếm 35,0% tổng số câu trả lời. Tương phản với vốn khả dụng và giấy tờ có giá, người mua ít cân nhắc hơn khi định giá đối với các loại tài sản là bất động sản với 218 câu trả lời ở cấp độ 1 chiếm 51,5%, hàng hóa với 218 câu trả lời ở mức độ 2 chiếm 51,5% và động sản với 304 câu trả lời ở cấp độ 3 chiếm 71,9% tổng số câu trả lời.

Bảng 4.9a: Các loại tài sản thế chấp quan tâm khi định giá mua

Kí hiệu biến	Loại tài sản	Mức độ quan tâm				
		1	2	3	4	5
VAR50	Bất động sản	218(51,5%)	0,0(0,0%)	48(11,3%)	71(16,8%)	86(20,3%)
VAR51	Động sản	0,0(0,0%)	71(16,8%)	304(71,9%)	48(11,3%)	0,0(0,0%)
VAR52	Hàng hóa	0,0(0,0%)	218(51,5%)	71(16,8%)	86(20,3%)	48(11,3%)
VAR53	Giấy tờ có giá	71(16,8%)	86(20,3%)	48(11,3%)	148(35,0%)	70(16,5%)
VAR54	Vốn khả dụng	86(20,3%)	48(11,3%)	48(11,3%)	70(16,5%)	171(40,4%)

Cùng với mức độ quan tâm về tài sản thế chấp, nghiên cứu cũng tham vấn người trả lời về mức độ quan tâm của họ trước khi định giá đối với các loại nợ xấu. Kết quả tham vấn trong bảng 4.9b đã chỉ ra rằng không có sự chênh lệch lớn giữa mức độ quan tâm đối với các loại nợ xấu của người mua trước khi đưa ra mức giá sẵn sàng mua trên thị trường.

Bảng 4.9b: Mức độ quan tâm các loại nợ xấu khi quyết định mua

Kí hiệu biến	Loại nợ xấu quan tâm	Mức độ quan tâm									
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
VAR55	Các khoản nợ quá hạn từ 91 ngày đến 180 ngày	52 (12,3%)	59 (13,9%)	64 (15,1%)	43 (10,2%)	21 (5,0%)	30 (7,1%)	50 (11,8%)	33 (7,8%)	32 (7,6)	39 (9,2%)
	Các khoản nợ cơ cấu lại thời hạn trả nợ lần đầu quá hạn dưới 30 ngày theo thời hạn trả nợ đã được cơ cấu lại lần đầu	4 (0,9%)	23 (5,4%)	22 (4,35%)	56 (13,2%)	64 (15,1%)	50 (11,8%)	26 (6,1%)	86 (20,3%)	46 (10,9%)	46 (10,9%)
VAR57	Các khoản nợ được miễn hoặc giảm lãi do khách hàng không đủ khả năng trả lãi đầy đủ theo hợp đồng tín dụng	28 (6,6%)	25 (5,9%)	36 (8,5%)	39 (9,2%)	40 (9,5%)	35 (8,3%)	57 (13,5%)	67 (15,8%)	50 (11,8%)	46 (10,9%)
VAR58	Là các khoản nợ quá hạn từ 181 đến 360 ngày	57 (13,5%)	100 (23,6%)	28 (6,6%)	28 (6,6%)	19 (4,5%)	40 (9,5%)	67 (15,8%)	17 (4,0%)	26 (6,1%)	41 (9,7%)
VAR59	Các khoản nợ cơ cấu lại thời hạn trả nợ lần đầu quá hạn từ 30 ngày đến dưới 90 ngày theo thời hạn trả	55 (13,0%)	40 (9,5%)	40 (9,5%)	52 (12,3%)	36 (8,5%)	48 (11,3%)	54 (12,8%)	45 (10,6%)	27 (6,4%)	26 (6,1%)

Kí hiệu biến	Loại nợ xấu quan tâm	Mức độ quan tâm									
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	nợ đã được cơ cấu lại lần đầu										
VAR60	Các khoản nợ cơ cấu lại thời hạn trả nợ lần thứ hai	12 (2,8%)	36 (8,5%)	24 (5,7%)	28 (6,6%)	75 (17,7%)	86 (20,3%)	36 (8,5%)	55 (13,0%)	46 (10,9%)	25 (5,9%)
VAR61	Các khoản nợ quá hạn trên 360 ngày	12 (2,8%)	16 (3,8%)	39 (9,2%)	60 (14,2%)	61 (14,4%)	30 (7,1%)	60 (14,2%)	51 (12,1%)	44 (10,4%)	50 (11,8%)
VAR62	Các khoản nợ cơ cấu lại thời hạn trả nợ lần đầu quá hạn từ 90 ngày trở lên theo thời hạn trả nợ được cơ cấu lại lần đầu	57 (13,5%)	16 (3,8%)	44 (10,4%)	45 (10,6%)	46 (10,9%)	44 (10,4%)	34 (8,0%)	58 (13,7%)	29 (6,9%)	50 (11,8%)
VAR63	Các khoản nợ cơ cấu lại thời hạn trả nợ lần thứ hai quá hạn theo thời hạn trả nợ được cơ cấu lại lần thứ hai	50 (11,8%)	80 (18,9%)	23 (5,4%)	17 (4,0%)	38 (9,0%)	33 (7,8%)	62 (14,9%)	12 (2,8%)	52 (12,3%)	56 (13,2%)
VAR64	Các khoản nợ cơ cấu lại thời hạn trả nợ lần thứ ba trở lên, kể cả chưa bị quá hạn hoặc đã quá hạn	43 (10,2%)	55 (13,0%)	54 (12,8%)	43 (10,2%)	26 (6,1%)	41 (9,7%)	31 (7,3%)	41 (9,7%)	37 (8,7%)	52 (12,3%)

4.2 Các nhân tố tác động đến quyết định tham gia thị trường của người bán

Mô hình hồi quy logistic nhị phân và phương pháp ước lượng tích hợp cực đại được sử dụng để phân tích các nhân tố tác động đến hành vi tham gia thị trường. Kết quả phân tích được thể hiện chi tiết trong phụ lục 4.1 và được tác giả tổng hợp trong bảng 4.10 đã chỉ ra rằng mức độ phù hợp và mức độ dự báo chính xác của mô hình phân tích là tương đối cao với giá trị của $-2 \text{ Log likelihood}$ đạt được là 119,069, Cox và Snell R Square là 0,491 và Nagelkerke R Square là 0,797 ở mức 1% ý nghĩa thống kê. Phần lớn các biến đưa vào mô hình được tìm thấy có ý nghĩa thống kê, trong đó mức giá (P2) có ảnh hưởng tích cực và mạnh mẽ đến khả năng tham gia thị trường của người bán với hệ số tương quan là 0,534 ở mức 1% ý nghĩa thống kê. Điều này ngụ ý rằng khi mức giá gia tăng thì khả năng tham gia thị trường của người bán sẽ gia tăng và ngược lại. Như Leonid Hurwicz (1945) đã chỉ ra, mức giá trên thị trường đóng vai trò quan trọng quyết định đến hành vi tham gia và cung ứng các sản phẩm, hàng hóa và dịch vụ trên thị trường. Sự gia tăng trong mức giá sẽ kéo theo lợi ích của người bán gia tăng và kết quả là kích thích người bán tham gia và cung ứng các sản phẩm, hàng hóa và dịch vụ trên thị trường.

4.2.1 Sự tác động của các biến phản ánh mức độ tiếp cận thông tin

Trong khi mức giá là nhân tố cốt lõi ảnh hưởng mạnh mẽ đến quyết định tham gia thị trường, thì thông tin về thị trường và sản phẩm, hàng hóa, dịch vụ là thành tố quan trọng ảnh hưởng đến tư duy nhận thức và thay đổi hành vi. Sự thay đổi tích cực hay tiêu cực của hành vi bị chi phối và phụ thuộc vào tần suất, chiều thông tin, nguồn cung cấp mà người ra quyết định tiếp cận và có được (Leonid Hurwicz, 1945). Cho thị trường nợ xấu, kết quả nghiên cứu đã chỉ ra rằng, hầu hết các biến phản ánh mức độ tiếp cận thông tin được tìm thấy có tác động tiêu cực và ý nghĩ đến quyết định hành vi tham gia thị trường của người bán, ngoại trừ mức độ tiếp cận thông tin thông qua các cuộc hội thảo chuyên đề. Trong đó, mức độ tiếp cận thông tin thông qua tivi có ảnh hưởng lớn nhất với hệ số tương quan là -0,838, tiếp đến là mức độ tiếp cận thông tin thông qua báo, tạp chí với hệ số tương quan là -0,475 và thấp nhất là mức độ tiếp cận thông tin qua Internet với hệ số tương quan là -0,275, tất cả đều có ý nghĩa thống kê ở mức 5%.

4.2.2 Sự tác động của các biến phản ánh nhận thức về thị trường

Không chỉ có giá và mức độ tiếp cận thông tin, mà nhận thức về bối cảnh thị trường cũng góp phần làm thay đổi hành vi ra quyết định. Nhận thức về bối cảnh thị trường được hình thành bởi môi trường sống, kinh nghiệm, mức độ tiếp cận thông tin và khả năng phân tích thị trường. Sự thay đổi trong nhận thức về bối cảnh thị trường làm thay đổi quyết định hành vi tham gia hay rời bỏ thị trường (Leonid Hurwicz, 1945). Trong

nghiên cứu này, nhận thức về bối cảnh thị trường được xác định bằng hai nhóm nhân tố; thứ nhất là nhận thức về thực trạng thị trường và thứ hai là giải pháp thúc đẩy sự phát triển thị trường. Cho các nhân tố phản ánh nhận thức về thực trạng thị trường, kết quả ước tính trong bảng 4.10 đã chỉ ra rằng có ba nhân tố tác động một cách mạnh mẽ đến quyết định tham gia thị trường, bao gồm: (i) thực trạng quy định mức vốn điều lệ; (ii) thực trạng về phân loại và chia nhỏ nợ xấu và; (iii) thực trạng về các thành phần tham gia thị trường. Trong đó, thực trạng quy định về vốn điều lệ và các thành phần tham gia thị trường có ảnh hưởng tích cực đến quyết định tham gia của người bán với hệ số tương quan tương ứng là 1,204 và 0,852 ở mức 1% ý nghĩa thống kê. Ngược lại, thực trạng về phân loại và chia nhỏ nợ xấu được tìm thấy có ảnh hưởng tiêu cực đến quyết định tham gia thị trường với hệ số tương quan là -1,466 ở mức 1% ý nghĩa thống kê. Tương tự như nhóm nhân tố nhận thức về thực trạng thị trường, phần lớn các biến có liên quan đến các giải pháp phát triển thị trường được tìm thấy có ý nghĩa thống kê. Trong đó, sự cần thiết phải có các quy định về thời gian xác lập quyền sở hữu tài sản khi thực hiện giao dịch mua bán các khoản nợ xấu có tác động mạnh mẽ nhất với hệ số tương quan là 1,938; tiếp theo là sự cần thiết phải bỏ hoặc giảm bớt mức vốn điều lệ khi tham gia thị trường với hệ số tương quan được tìm thấy là 1,126. Tương tự, kết quả nghiên cứu cũng chỉ ra rằng sự tác động của biến sự cần thiết phải thành lập các sàn giao dịch mua bán nợ xấu, đơn giản hóa thủ tục tham gia thị trường và quy định công khai và minh bạch các thông tin về thị trường được tìm thấy là tích cực và mạnh mẽ với hệ số tương quan tương ứng là 1,106; 1,073; 0,134. Ngược lại, quyết định tham gia thị trường bị chi phối bởi sự cần phải có chính sách khuyến khích các doanh nghiệp ngoài quốc doanh tham gia thị trường, sự cần thiết phải có các quy định quyền sở hữu tài sản khi thực hiện các giao dịch và sự cần thiết phải có các quy định về cách tính và kê khai thuế với hệ số tương quan tương ứng được tìm thấy là -0,040; -0,781 và -0,707.

4.2.3 Sự tác động của các biến phản ánh thuộc tính của các khoản nợ

Thuộc tính của sản phẩm hàng hóa và dịch vụ trên thị trường là một trong những nhóm nhân tố chi phối mạnh mẽ đến quyết định tham gia thị trường của người bán thông qua hành vi định giá của họ. Khi thuộc tính của sản phẩm hàng hóa và dịch vụ phù hợp với nhu cầu và sở thích của người mua, thì các sản phẩm hàng hóa được định giá ở mức cao hơn và kích thích người bán tham gia thị trường (Leonid Hurwicz, 1945). Trong nghiên cứu này, các thuộc tính của nợ xấu được xem xét trên hai giác độ là: (i) Tài sản thế chấp và lĩnh vực kinh doanh và; (ii) loại nợ xấu. Mức độ quan tâm về tài sản thế chấp, lĩnh vực kinh doanh và loại nợ xấu được kết nối với hành vi định giá và quyết định tham gia thị trường thông qua câu hỏi “Trước khi quyết định bán và mức giá bán Ông/Bà

quan tâm đến khía cạnh nào nhiều nhất”. Một tập hợp các thuộc tính được đưa ra để tham vấn người trả lời (xem phụ lục 3.1). Kết quả phân tích đã chỉ ra trong bảng 4.10. Hầu hết các nhân tố phản ánh tài sản thế chấp và lĩnh vực kinh doanh được tìm thấy có tác động tích cực và ý nghĩa thống kê đến quyết định tham gia thị trường. Trong đó, triển vọng đối với lĩnh vực đầu tư là một trong những nhân tố tác động mạnh mẽ nhất với hệ số tương quan là 0,407; tiếp đến là nhu cầu đầu tư của các doanh nghiệp liên quan đến dự án đầu tư của khoản nợ xấu với hệ số tương quan là 0,287; và cuối cùng là tính thanh khoản của tài sản thế chấp có ảnh hưởng thấp nhất với hệ số tương quan được tìm thấy là 0,285; tất cả các biến có ý nghĩa thống kê ở mức 5%. Tương phản với tài sản thế chấp và lĩnh vực kinh doanh, phần lớn các biến về mức độ quan tâm đối với các loại nợ xấu được tìm thấy ảnh hưởng tiêu cực và ý nghĩa đến quyết định tham gia thị trường. Trong đó, các khoản nợ cơ cấu lại thời hạn trả nợ lần thứ hai quá hạn theo thời hạn trả nợ được cơ cấu lại lần thứ hai có ảnh hưởng mạnh mẽ nhất với hệ số tương quan là -0,865 ở mức 1% ý nghĩa thống kê, tiếp đến là các khoản nợ được miễn hoặc giảm lãi do khách hàng không đủ khả năng trả lãi đầy đủ theo hợp đồng tín dụng và các khoản nợ quá hạn từ 91 ngày đến 180 ngày với hệ số tương quan tương ứng là -0,537 và -0,363, và cuối cùng là các khoản nợ quá hạn từ 181 đến 360 ngày với hệ số tương quan là -0,162 ở mức 5% ý nghĩa thống kê.

4.2.4 Sự tác động của các biến kinh tế vĩ mô và bối cảnh của doanh nghiệp

Môi trường kinh tế vĩ mô đóng vai trò quan trọng ảnh hưởng đến hành vi tham gia thị trường. Sự thay đổi các biến kinh tế vĩ mô sẽ tạo ra những thay đổi trong cơ hội trong đầu tư, cấu trúc thị trường cũng như làm nảy sinh các thách thức phải đối mặt khi tham gia thị trường (Leonid Hurwicz, 1945). Cho môi trường kinh tế vĩ mô, các biến được sử dụng trong mô hình phân tích, bao gồm: (i) Tốc độ phát triển của ngành và (ii) tỷ trọng đóng góp GDP của ngành. Kết quả phân tích đã chỉ ra rằng, tốc độ phát triển của ngành ảnh hưởng tích cực và mạnh mẽ đến quyết định tham gia thị trường với hệ số tương quan là 33,994 ở mức 5% ý nghĩa thống kê. Điều này ngụ ý rằng, đối với những ngành nghề có tốc độ phát triển kinh tế gia tăng, thì khả năng xác suất chủ thể đang hoạt động trong ngành đó tham gia thị trường ở mức cao hơn. Như đã được thảo luận ở trên, sự phát triển ngành nghề có liên quan mật thiết đến những rủi ro trong quá trình hoạt động. Việc gia tăng quy mô sản xuất kinh doanh một cách không chuẩn bị trước thời kỳ hội nhập là nguy cơ sụp đổ của các doanh nghiệp. Do đó, những ngành có tốc độ phát triển cao có xu hướng tham gia thị trường nhiều hơn so với các ngành có tốc độ tăng trưởng thấp.

Tương phản với tốc độ phát triển ngành, lĩnh vực hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp cũng được tìm thấy có ảnh hưởng tiêu cực đến quyết định tham gia thị trường với hệ số tương quan là -0,526 ở mức 1% ý nghĩa thống kê. Sự tác động tiêu cực của biến lĩnh vực hoạt động kinh doanh ngụ ý rằng chủ thể kinh doanh trong lĩnh vực bất động sản, bán buôn, bán lẻ, đầu tư xây dựng cơ bản, công nghiệp chế biến và chế tạo có khả năng tham gia thị trường ở mức cao hơn so với chủ thể tham gia kinh doanh trong lĩnh vực giáo dục, nông nghiệp và thủy sản, thông tin và truyền thông, lưu trú và ăn uống, kinh doanh trong lĩnh vực tài chính, ngân hàng và bảo hiểm. Tương tự như lĩnh vực hoạt động kinh doanh, quy mô lao động và trình độ học vấn cũng được tìm thấy có ảnh hưởng tiêu cực và ý nghĩa đến quyết định tham gia thị trường với hệ số tương quan là -0,027 và -1,382 ở mức 5% ý nghĩa thống kê. Sự tác động tiêu cực của quy mô lao động và trình độ học vấn ngụ ý rằng khả năng tham gia thị trường của các chủ thể có trình độ học vấn cao và những doanh nghiệp có quy mô lao động lớn thấp hơn so với khả năng tham gia thị trường của chủ thể có trình độ học vấn không cao và quy mô lao động doanh nghiệp nhỏ. Điều này là phù hợp với bối cảnh thực tiễn hiện nay ở nước ta, phần lớn những doanh nghiệp có quy mô lao động lớn hoạt động trong lĩnh vực sản xuất và hoạt động sản xuất kinh doanh của họ là tương đối ổn định, do đó việc phát triển kinh doanh trong lĩnh vực mới ít được quan tâm trong chiến lược kinh doanh của họ, đặc biệt là tham gia vào các hoạt động mua bán nợ xấu.

Bảng 4.10: Các nhân tố tác động đến quyết định tham gia thị trường của người bán

-2 Log likelihood: 119,069
 Cox & Snell R Square: 0,491
 Nagelkerke R Square: 0,797

Biến số	B	S,E	Wald	df	Sig,	Exp(B)	Biến số	B	S,E	Wald	df	Sig,	Exp(B)
P2	0,534	0,094	32,329	1	0,000	1,706	VAR27	-0,279	0,356	0,616	1	0,433	0,756
VAR02	-0,838	0,391	4,605	1	0,032	0,433	VAR28	0,407	0,298	1,863	1	0,017	1,503
VAR03	-0,275	0,396	0,480	1	0,048	0,760	VAR29	0,193	0,238	0,657	1	0,418	1,212
VAR04	-0,475	0,397	1,429	1	0,023	0,622	VAR30	0,287	0,262	1,203	1	0,027	1,333
VAR05	0,241	0,360	0,446	1	0,050	1,272	VAR31	-0,363	0,186	3,811	1	0,051	0,695
VAR06	-0,160	0,362	0,196	1	0,658	0,852	VAR32	-0,125	0,176	0,504	1	0,478	1,133
VAR08	-0,213	0,393	0,294	1	0,588	0,808	VAR33	-0,537	0,151	12,687	1	0,000	0,585
VAR09	-0,244	0,388	0,397	1	0,529	0,783	VAR34	-0,162	0,162	1,007	1	0,031	0,850
VAR10	1,204	0,422	8,142	1	0,004	3,332	VAR35	-0,084	0,129	0,429	1	0,513	0,919
VAR11	-1,466	0,441	11,038	1	0,001	0,231	VAR36	-0,027	0,199	0,018	1	0,089	0,973
VAR12	0,852	0,367	5,374	1	0,020	2,344	VAR37	0,057	0,185	0,094	1	0,760	1,058
VAR13	1,106	0,340	10,575	1	0,001	3,022	VAR38	-0,069	0,127	0,292	1	0,589	0,934
VAR14	1,073	0,295	13,225	1	0,000	2,924	VAR39	-0,865	0,208	17,276	1	0,000	0,421
VAR15	-0,220	0,345	0,405	1	0,524	0,803	VAR40	0,190	0,134	1,989	1	0,158	1,209
VAR16	-0,707	0,364	3,761	1	0,052	0,493	VAR65	0,270	0,233	1,344	1	0,246	1,310
VAR17	0,134	0,425	0,099	1	0,075	1,143	VAR66	33,994	15,306	4,933	1	0,026	5,8E+10
VAR18	1,126	0,407	7,655	1	0,006	3,082	VAR67	0,173	0,125	1,911	1	0,167	1,189
VAR19	-0,040	0,345	0,013	1	0,909	0,961	VAR68	-0,526	0,149	12,508	1	0,000	0,591
VAR20	1,938	0,462	17,573	1	0,000	6,946	VAR69	-0,027	0,328	0,007	1	0,093	0,973
VAR21	-0,781	0,287	7,409	1	0,006	0,458	VAR70	0,269	0,323	0,692	1	0,405	1,308
VAR22	0,352	0,294	1,438	1	0,023	1,422	VAR71	-0,167	0,737	0,051	1	0,821	0,846
VAR26	0,285	0,348	0,667	1	0,041	1,329	VAR72	-1,382	0,832	2,758	1	0,097	0,251
							Constant	-30,511	10,942	7,776	1	0,005	0,000

4.3 Các nhân tố tác động đến quyết định tham gia thị trường của người mua

Tương tự nghiên cứu các nhân tố tác động đến quyết định tham gia thị trường của người bán, mô hình hồi quy logistic nhị phân và phương pháp ước lượng tích hợp cực đại được sử dụng để phân tích các nhân tố tác động đến quyết định tham gia thị trường của người mua. Kết quả phân tích được thể hiện chi tiết trong phụ lục 4.1 và được tác giả tổng hợp trong bảng 4.11 chỉ ra rằng mức độ phù hợp và mức độ dự báo chính xác của mô hình phân tích là tương đối cao với giá trị của $-2 \text{ Log likelihood}$ là 186,495, $\text{Cox \& Snell R Square}$ là 0,477 và $\text{Nagelkerke R Square}$ là 0,719 với số mẫu quan sát 423 tương đối cao. Như vậy mức độ dự báo chính xác và mức độ phù hợp của mô hình là tương đối cao. Phần lớn các biến đưa vào phân tích được tìm thấy có ý nghĩa thống kê, trong đó mức giá P1 được tìm thấy ảnh hưởng tiêu cực đến quyết định tham gia thị trường của người mua với hệ số tương quan là $-0,468$ ở mức 1% ý nghĩa thống kê. Sự tác động tiêu cực của mức giá đến quyết định tham gia thị trường của người mua ngụ ý rằng, khi mức giá gia tăng thì khả năng tham gia thị trường của người mua giảm. Theo Leonid Hurwicz (1945), mức giá trên thị trường đóng một vai trò quan trọng đối với hành vi của người mua khi quyết định tham gia thị trường, điều này là do bởi sự thay đổi mức giá sẽ làm lợi ích của người mua trên thị trường thay đổi. Khi mức giá trên thị trường có xu hướng gia tăng lợi ích của người mua có xu hướng giảm do đó ít kích thích người mua tham gia thị trường.

4.3.1 Sự tác động của các biến phản ánh mức độ tiếp cận thông tin

Trong khi thông tin và tiếp cận thông tin là một trong những nhân tố then chốt hình thành tư duy nhận thức, thì hành vi ra quyết định là kết quả phản ánh quá trình tư duy nhận thức. Do đó, sự thay đổi chiều thông tin, cách thức tiếp cận thông tin có thể làm thay đổi tư duy nhận thức và dẫn đến hành vi thay đổi. Cho thị trường nợ xấu, kết quả phân tích chỉ ra rằng phần lớn các biến phản ánh mức độ tiếp cận thông tin về thị trường nợ xấu được tìm thấy là ý nghĩa thống kê, ngoại trừ biến mức độ tiếp cận thông tin thông qua các cuộc hội thảo chuyên đề. Trong khi mức độ tiếp cận thông tin thông qua tivi và báo, tạp chí có tác động tiêu cực với hệ số tương quan là $-0,312$ và $-0,142$, thì mức độ tiếp cận thông tin thông qua Internet và từ bạn bè được tìm thấy có tác động tích cực đến hành vi tham gia thị trường với hệ số tương quan là $0,313$ và $0,829$. Sự tác động của các nhân tố tiếp cận thông tin ngụ ý rằng khả năng tham gia thị trường của người mua sẽ cao hơn khi họ được tiếp cận thông tin thông qua Internet và bạn bè với tần suất cao hơn và ngược lại.

4.3.2 Sự tác động của các biến phản ánh nhận thức về thị trường

Cho các biến phản ánh tư duy nhận thức, một loạt các khía cạnh liên quan đến thị trường được đưa vào mô hình phân tích, được chia thành hai nhóm để tham vấn người trả lời, bao gồm: (i) đánh giá về thực trạng thị trường và (ii) giải pháp phát triển thị trường. Kết quả phân tích trong bảng 4.11 đã chỉ ra rằng phần lớn các biến thực trạng thị trường được tìm thấy là tác động tích cực và ý nghĩa đến quyết định tham gia thị trường, ngoại trừ biến thực trạng phân loại và chia nhỏ nợ xấu. Trong đó, mức độ tác động của nhận thức về thực trạng công khai và minh bạch thông tin trên thị trường ảnh hưởng mạnh mẽ nhất với hệ số tương quan là 1,410, tiếp theo là quy định về mức vốn điều lệ khi tham gia thị trường với hệ số tương quan là 0,519 ở mức 5% ý nghĩa thống kê. Tương phản với các biến đánh giá thực trạng thị trường, hầu hết các biến giải pháp phát triển thị trường được tìm thấy có tác động tiêu cực, ngoại trừ biến phân loại và chia nhỏ nợ xấu. Trong đó, mức vốn điều lệ có ảnh hưởng mạnh mẽ nhất đến quyết định tham gia thị trường với hệ số tương quan là -0,574, tiếp đến là các thủ tục tham gia thị trường với hệ số tương quan là -0,298, và cuối cùng là quy định về các hành vi thu hồi nợ không công bằng có ảnh hưởng thấp nhất với hệ số tương quan là -0,127 ở mức 5% ý nghĩa thống kê.

4.3.3 Sự tác động của các biến phản ánh thuộc tính của các khoản nợ

Liên quan đến các thuộc tính của nợ xấu, các biến đưa vào mô hình nghiên cứu được chia thành ba nhóm tách biệt; (i) tài sản và lĩnh vực kinh doanh, (ii) loại tài sản thế chấp và (iii) loại nợ xấu, được tham vấn người trả lời về mức độ quan tâm của họ khi quyết định tham gia thị trường và định giá. Số liệu trong bảng 4.11 đã chỉ ra, phần lớn các biến có tác động ý nghĩa đến quyết định tham gia thị trường của người mua. Trong đó, kỳ vọng về giá các loại tài sản thế chấp tăng trong tương lai, lợi nhuận đạt được khi mua và bán lại khoản nợ, các chính sách hỗ trợ đối với lĩnh vực đầu tư có ảnh hưởng tích cực đến quyết định tham gia thị trường của người mua với hệ số tương quan tương ứng là 6,641; 2,143; 1,241. Ngược lại, tính thanh khoản của loại tài sản thế chấp, triển vọng đối với lĩnh vực đầu tư đó trong tương lai có ảnh hưởng tiêu cực đến quyết định tham gia thị trường của người mua với hệ số tương quan là -3,138; -0,827. Tương tự, kết quả nghiên cứu trong bảng 4.11 cũng chỉ ra rằng hầu hết các biến về các loại tài sản đảm bảo được tìm thấy có tác động ý nghĩa đến quyết định tham gia thị trường của người mua. Trong đó, mức độ tác động của biến bất động sản là lớn nhất với hệ số tương quan là 0,185, tiếp đến là vốn khả dụng và động sản với hệ số tương quan là 0,131 và 0,123 ở mức 5% ý nghĩa thống kê.

Bảng 4.11: Các nhân tố tác động đến quyết định tham gia thị trường của người mua

-2 Log likelihood: 186,495
 Cox & Snell R Square: 0,477
 Nagelkerke R Square: 0,719

Biến số	B	S,E	Wald	df	Sig,	Exp(B)	Biến số	B	S,E,	Wald	df	Sig,	Exp(B)
P ₁	-0,468	0,087	28,643	1	0,000	0,627	VAR48	1,241	0,458	7,348	1	0,007	3,460
VAR02	-0,312	0,311	1,002	1	0,031	0,732	VAR49	0,163	0,098	2,761	1	0,097	1,178
VAR03	0,313	0,294	1,133	1	0,028	1,367	VAR50	0,185	0,111	2,808	1	0,094	1,204
VAR04	-0,142	0,300	0,224	1	0,063	0,868	VAR51	0,123	0,116	1,122	1	0,029	1,131
VAR05	0,134	0,222	0,363	1	0,547	1,143	VAR52	0,027	0,087	0,100	1	0,752	1,028
VAR06	0,829	0,241	11,841	1	0,001	2,291	VAR53	-0,349	0,119	8,632	1	0,003	0,705
VAR08	1,410	0,351	16,129	1	0,000	4,095	VAR54	0,131	0,100	1,714	1	0,019	1,140
VAR09	0,221	0,303	0,533	1	0,465	1,248	VAR55	0,086	0,123	0,493	1	0,048	1,090
VAR10	0,519	0,354	2,149	1	0,014	1,680	VAR56	0,167	0,147	1,283	1	0,025	1,181
VAR11	-0,650	0,245	7,063	1	0,008	0,522	VAR57	-0,340	0,124	7,523	1	0,006	0,711
VAR12	0,085	0,266	0,102	1	0,749	1,089	VAR58	-0,285	0,120	5,613	1	0,018	0,752
VAR13	-0,122	0,246	0,246	1	0,620	0,885	VAR59	-0,224	0,161	1,942	1	0,016	0,799
VAR14	-0,298	0,197	2,290	1	0,013	0,743	VAR60	-0,546	0,813	0,450	1	0,050	0,579
VAR15	0,318	0,229	1,927	1	0,016	1,375	VAR61	0,587	1,204	0,238	1	0,626	1,798
VAR16	-0,103	0,215	0,231	1	0,063	0,902	VAR62	-0,317	2,212	0,021	1	0,088	0,728
VAR17	-0,011	0,235	0,002	1	0,961	0,989	VAR63	-0,281	0,745	0,142	1	0,070	0,755
VAR18	-0,574	0,223	6,611	1	0,010	0,563	VAR64	0,111	0,426	0,067	1	0,795	1,117
VAR19	-0,100	0,197	0,260	1	0,610	0,904	VAR65	-0,888	0,193	21,279	1	0,000	0,411
VAR20	-0,103	0,193	0,287	1	0,059	0,902	VAR66	24,622	13,178	3,491	1	0,062	4,9E+11
VAR21	0,009	0,166	0,003	1	0,957	1,009	VAR67	-0,591	0,164	12,972	1	0,000	0,554
VAR22	-0,127	0,171	0,556	1	0,045	0,880	VAR68	-0,085	0,101	0,704	1	0,040	0,918
VAR44	2,143	0,928	5,337	1	0,021	8,524	VAR69	0,162	0,208	0,611	1	0,434	1,176
VAR45	-3,138	1,501	4,367	1	0,037	0,043	VAR70	-0,277	0,248	1,246	1	0,026	0,758
VAR46	6,641	2,874	5,341	1	0,021	766,009	VAR71	-0,663	0,515	1,658	1	0,198	0,515
VAR47	-0,827	0,776	1,136	1	0,028	0,438	VAR72	-1,660	0,585	8,058	1	0,005	0,190
							Constant	-11,232	13,163	0,728	1	0,393	0,000

Cho các biến liên quan đến các loại nợ xấu. Kết quả nghiên cứu đã chỉ ra rằng, hầu hết các loại nợ xấu có tác động ý nghĩa đến quyết định tham gia thị trường của người mua. Trong đó, các khoản nợ được cơ cấu lại thời hạn trả nợ lần đầu quá hạn dưới 30 ngày theo thời hạn trả nợ đã được cơ cấu lại lần đầu được tìm thấy ảnh hưởng tích cực và mạnh mẽ nhất với hệ số tương quan là 0,167, tiếp đến là các khoản nợ quá hạn từ 91 ngày đến 180 ngày với hệ số tương quan là 0,086. Ngược lại, các biến phản ánh về mức độ quan tâm khi quyết định tham gia thị trường và định giá đối với: (i) Các khoản nợ được miễn hoặc giảm lãi do khách hàng không đủ khả năng trả lãi đầy đủ theo hợp đồng tín dụng, (ii) Các khoản nợ quá hạn từ 181 đến 360 ngày, (iii) Các khoản nợ cơ cấu lại thời hạn trả nợ lần đầu quá hạn từ 30 ngày đến dưới 90 ngày theo thời hạn trả nợ đã được cơ cấu lại lần đầu và (iv) Các khoản nợ cơ cấu lại thời hạn trả nợ lần thứ hai được tìm thấy là tác động tiêu cực và ý nghĩa đến quyết định tham gia thị trường của người mua với hệ số tương quan là -0,340; -0,285; -0,224; -0,546.

4.3.4 Sự tác động của các biến kinh tế vĩ mô và bối cảnh của doanh nghiệp

Cho các biến kinh tế vĩ mô và nguồn lực của doanh nghiệp, kết quả nghiên cứu đã chỉ ra rằng, trong khi tốc độ phát triển kinh tế có ảnh hưởng tích cực và mạnh mẽ đến quyết định tham gia thị trường của người mua với hệ số tương quan là 24,622, thì tỷ trọng đóng góp GDP của ngành được tìm thấy ảnh hưởng tiêu cực đến quyết định tham gia thị trường với hệ số tương quan là -0,591 ở mức 1% ý nghĩa thống kê. Điều này ngụ ý rằng các doanh nghiệp, ngân hàng thương mại và tổ chức tín dụng hoạt động trong các ngành có tốc độ phát triển cao và tỷ trọng đóng góp GDP thấp thì khả năng tham gia thị trường cao hơn và ngược lại. Thực tế rằng tốc độ phát triển kinh tế và tỷ lệ đóng góp GDP của ngành là hai mặt riêng rẽ của quá trình phát triển. Trong khi tốc độ phát triển phản ánh quy mô của ngành qua các giai đoạn cụ thể thì tỷ trọng đóng góp GDP thể hiện hiệu quả của đầu tư và quá trình phát triển, điều này có nghĩa là những ngành có đóng góp vào GDP lớn thì hiệu quả đầu tư cao hơn và ngược lại. Khi các doanh nghiệp đang hoạt động trong lĩnh vực có hiệu quả đầu tư cao thông thường ít quan tâm và tìm kiếm cơ hội đầu tư sang lĩnh vực mới và kết quả là khả năng tham gia thị trường đối với lĩnh vực mới thấp hơn và ngược lại. Điều này được phản ánh rõ hơn khi kết quả phân tích đã chỉ ra rằng phần lớn chủ thể của các các doanh nghiệp, ngân hàng thương mại và tổ chức tín dụng với trình độ học vấn cao đang hoạt động trong lĩnh vực có tỷ trọng đóng góp GDP cao, quy mô lao động, vốn chủ sở hữu lớn thì khả năng tham gia thị trường thấp hơn với hệ số tương quan âm được tìm thấy là -1,660; -0,085; -0,888; -0,277.

4.4 Các nhân tố tác động đến phúc lợi xã hội trên thị trường nợ xấu

Mô hình hồi quy logistic đa thức và phương pháp tích hợp cực đại tối đa được sử dụng để ước tính các hệ số trong mô hình phân tích. Sau khi loại bỏ các biến không có ý nghĩa thống kê, kết quả phân tích được thể hiện chi tiết trong phụ lục 4.1 và được tác giả tổng hợp trong bảng 4.12 đã chỉ ra rằng mức độ phù hợp và ước đoán chính xác của mô hình phân tích là tương đối cao với giá trị của -2 LL là 137,207, Cox and Snell R là 0,683 và Nagelkerke R là 0,735 với số mẫu quan sát 423. Kết quả phân tích cũng chỉ ra rằng phúc lợi trên thị trường được chia thành ba khoảng khác nhau, bao gồm: (i) Phúc lợi trên thị trường nằm trong khoảng từ 0,68 đến 0,75, (ii) Phúc lợi trên thị trường nằm trong khoảng từ 0,76 đến 0,83 và (iii) Phúc lợi trên thị trường nằm trong khoảng từ 0,83 đến 0,90. Ở mỗi một cấp độ khác nhau, thì mức độ tác động và chiều tác động của các biến được đưa vào phân tích là tương đối khác nhau.

4.4.1 Phúc lợi trên thị trường nằm trong khoảng từ 0,68 đến 0,75

Kết quả trong bảng 4.12 đã chỉ ra rằng hầu hết các biến tiếp cận thông tin có ảnh hưởng tích cực đến phúc lợi trên thị trường, ngoại trừ mức độ tiếp cận thông tin thông qua các cuộc hội thảo chuyên đề với hệ số tương quan là -0,61 ở mức 1% ý nghĩa thống kê. Trong đó, mức độ tác động của biến tiếp cận thông tin từ báo, tạp chí có tác động mạnh mẽ nhất với hệ số tương quan là 0,68 ở mức 5% ý nghĩa thống kê, tiếp theo là biến tiếp cận thông tin thông qua bạn bè và Internet với hệ số tương quan tương ứng là 0,67 và 0,32. Kết quả phân tích trong bảng 4.12 cũng chỉ ra rằng phần lớn các biến nhận thức về thực trạng thị trường có ảnh hưởng tích cực và ý nghĩa đến phúc lợi trên thị trường. Trong đó, thực trạng về công khai và minh bạch thông tin được tìm thấy là mạnh mẽ nhất với hệ số tương quan là 1,07, tiếp đến là thực trạng về mức độ phức tạp về thủ tục hành chính khi tham gia thị trường với hệ số tương quan là 0,81 ở mức 1% ý nghĩa thống kê. Tương phản với thực trạng về mức độ công khai và minh bạch thông tin và mức độ phức tạp về thủ tục hành chính khi tham gia thị trường, thì thực trạng về phân loại và chia nhỏ nợ xấu được tìm thấy có ảnh hưởng tiêu cực đến phúc lợi trên thị trường với hệ số tương quan là -0,27, ở mức 5% ý nghĩa thống kê.

Liên quan đến các biến nhận thức về giải pháp phát triển thị trường, hầu hết được tìm thấy là tác động tích cực và ý nghĩa đến phúc lợi trên thị trường mua bán nợ xấu. Trong đó, biến thủ tục hành chính có ảnh hưởng mạnh mẽ nhất với hệ số tương quan là 0,73 ở mức 1% ý nghĩa thống kê, tiếp theo là công khai và minh bạch thông tin về thị trường nợ xấu với hệ số tương quan là 0,69, các quy định về quyền sở hữu tài sản với hệ số tương quan là 0,47. Ngược lại, mức độ tác động của các biến phân loại và chia

nhỏ các khoản nợ xấu, ban hành các chính sách khuyến khích các doanh nghiệp ngoài quốc doanh tham gia thị trường và quy định về cách tính và kê khai thuế được tìm thấy là tương đối thấp với hệ số tương quan tương ứng là 0,39; 0,28 và 0,19. Tương tự, kết quả phân tích cũng chỉ ra rằng tốc độ phát triển ngành và vốn chủ sở hữu của các doanh nghiệp ảnh hưởng tích cực và mạnh mẽ đến phúc lợi trên thị trường với hệ số tương quan là 34;71 và 0;60, tất cả ở mức ý nghĩa 1%. Trong khi tốc độ phát triển ngành và vốn chủ sở hữu có ảnh hưởng tích cực, các biến tỷ trọng đóng góp GDP của ngành, số lượng lao động trong các doanh nghiệp, giới tính và trình độ học vấn có ảnh hưởng tiêu cực đến mức độ phát triển thị trường với hệ số tương quan tương ứng là -0,11; -0,36; -0,59 và -1,46 (bảng 4.12). Điều này ngụ ý rằng những ngành có đóng góp vào GDP lớn ảnh hưởng tiêu cực đến phúc lợi trên thị trường nợ xấu. Điều này là phù hợp với thực tế. Như đã chỉ ra trong bảng 3.1 các ngành có tỷ trọng đóng góp vào GDP chủ yếu là các ngành nghề: Kinh doanh bán buôn bán lẻ, Công nghiệp chế biến, chế tạo; Nông nghiệp và thủy sản những ngành này hoạt động tương đối ổn định không ảnh hưởng nhiều đến thị trường nợ xấu.

4.4.2 Phúc lợi trên thị trường nằm trong khoảng từ 0,76 đến 0,83

Số liệu phân tích trong Bảng 4.12 đã chỉ ra rằng, phần lớn các biến được đưa vào mô hình nghiên cứu ảnh hưởng ý nghĩa đến phúc lợi trên thị trường. Cho biến tiếp cận thông tin, hầu hết được tìm thấy có tác động tích cực và ý nghĩa đến phúc lợi, trong đó mức độ tác động của tiếp cận thông tin từ báo, tạp chí là mạnh nhất với hệ số tương quan là 0,60, tiếp đến là tiếp cận thông tin từ Internet với hệ số tương quan là 0,38 và thấp nhất là tiếp cận thông tin thông qua bạn bè với hệ số tương quan là 0,22; tất cả ở mức 5% ý nghĩa thống kê. Kết quả nghiên cứu cũng chỉ ra rằng trong khi thực trạng việc công khai và minh bạch thông tin về thị trường và thủ tục hành chính có ảnh hưởng tích cực với hệ số tương quan là 1,15 và 0,29, thì thực trạng quy định về mức vốn điều lệ và phân loại, chia nhỏ nợ xấu được tìm thấy có ảnh hưởng tiêu cực đến mức độ phát triển thị trường với hệ số tương quan là -0,21 và -0,59.

Liên quan đến các biến phát triển thị trường, hầu hết được tìm thấy tác động một cách mạnh mẽ và ý nghĩa đến phúc lợi trên thị trường mua bán nợ xấu. Trong đó, biến đơn giản hóa thủ tục hành chính; quy định thông tin bắt buộc phải công khai và minh bạch; quy định về cách tính và kê khai thuế được tìm thấy có ảnh hưởng tích cực với hệ số tương quan tương ứng là 0,65; 0,72; 0,26. Tương phản với thủ tục hành chính; quy định thông tin công khai và minh bạch; quy định về cách tính và kê khai thuế, thì các biến phân loại, chia nhỏ các khoản nợ xấu, quy định về thời gian xác lập quyền sở hữu tài sản được tìm thấy ảnh hưởng tiêu cực đến phúc lợi trên thị trường với hệ số tương

quan tương ứng là -0,69; -0,16. Bên cạnh đó, kết quả phân tích cũng chỉ ra rằng tốc độ phát triển ngành; vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp có tác động tích cực và mạnh mẽ đến phúc lợi trên thị trường với hệ số tương quan là 24,44 và 0,51 ở mức 1% ý nghĩa thống kê. Tuy nhiên, sự tác động của các biến về số lượng lao động của doanh nghiệp và trình độ học vấn của chủ doanh nghiệp được tìm thấy là tiêu cực với hệ số tương quan là -0,13; -0,25; -0,78 tất cả đều ở mức 1% ý nghĩa thống kê. Tương phản với bối cảnh của doanh nghiệp tốc độ phát triển ngành ảnh hưởng mạnh mẽ và tích cực đến phúc lợi xã hội trên thị trường nợ xấu với hệ số tương quan là 24,44 và mức ý nghĩa là 0,5%. Điều này có nghĩa là tốc độ phát triển các ngành tăng sẽ làm cho phúc lợi trên thị trường nợ xấu gia tăng. Do đó việc thúc đẩy các ngành nghề phát triển là một trong những biện pháp làm gia tăng phúc lợi trên thị trường nợ xấu.

4.4.3 Phúc lợi trên thị trường nằm trong khoảng từ 0,84 đến 0,90

Trong khi phần lớn các biến tiếp cận thông tin ảnh hưởng tích cực đến phúc lợi trên thị trường ở khoảng từ 0,68 đến 0,75 và từ 0,76 đến 0,83, thì hầu hết các biến phản ánh mức độ tiếp cận thông tin về thị trường nợ xấu được tìm thấy có ảnh hưởng tiêu cực đến mức độ phát triển thị trường trong khoảng từ 0,83 đến 0,90; ngoại trừ biến tiếp cận thị trường từ báo và tạp chí với hệ số tương quan là 0,45 ở mức 5% ý nghĩa thống kê. Trong đó, mức độ tác động của biến tiếp cận thông tin thông qua các cuộc hội thảo chuyên đề được tìm thấy là lớn nhất với hệ số tương quan là -0,84; tiếp đến là biến tiếp cận thông tin về thị trường thông qua tivi với hệ số tương quan là -0,34 ở mức 5% ý nghĩa thống kê. Cho các biến phản ánh nhận thức về thực trạng thị trường, hầu hết tất cả các nhân tố được tìm thấy có ảnh hưởng tiêu cực đến phúc lợi trên thị trường. Trong đó, biến thực trạng về thành phần tham gia thị trường có ảnh hưởng mạnh mẽ nhất với hệ số tương quan được tìm thấy là -0,73 ở mức 1% ý nghĩa thống kê, tiếp đến là thực trạng quy định về vốn điều lệ với hệ số tương quan là -0,36 ở mức 5% ý nghĩa thống kê và cuối cùng là thực trạng về thủ tục hành chính có tác động thấp nhất với hệ số tương quan là -0,29 ở mức 5% ý nghĩa thống kê. Tương tự, tốc độ phát triển ngành ảnh hưởng mạnh mẽ và tích cực đến phúc lợi xã hội trên thị trường nợ xấu với hệ số tương quan là 28,20 và mức ý nghĩa là 0,5%. Điều này có nghĩa là tốc độ phát triển các ngành tăng sẽ làm cho phúc lợi trên thị trường nợ xấu gia tăng. Do đó việc thúc đẩy các ngành nghề phát triển là một trong những biện pháp làm gia tăng phúc lợi trên thị trường nợ xấu.

Bảng 4.12: Các nhân tố tác động đến phúc lợi trên thị trường mua bán nợ xấu

Biến	$0,68 \leq \theta \leq 0,75$						$0,76 \leq \theta \leq 0,83$						$0,84 \leq \theta \leq 0,90$					
	B	SE	Wald	df	Sig,	Exp(B)	B	SE	Wald	df	Sig,	Exp(B)	B	SE	Wald	df	Sig,	Exp(B)
Intercept	-25,98	7,63	11,58	1	0,00		-16,41	6,37	6,63	1	0,01		5,83	7,61	,58	1	0,44	
VAR02	-0,17	0,24	0,51	1	0,47	0,84	-0,09	0,23	0,14	1	0,70	9,1E-01	-0,34	0,26	1,68	1	0,02	7,1E-01
VAR03	0,32	0,31	1,026	1	0,03	1,38	0,38	0,30	1,65	1	0,02	1,4E+00	-0,56	0,32	3,07	1	0,08	5,7E-01
VAR04	0,68	0,32	4,33	1	0,03	1,98	0,60	0,32	3,60	1	0,05	1,8E+00	0,45	0,35	1,68	1	0,02	1,5E+00
VAR05	-0,61	0,25	5,93	1	0,01	0,54	-0,44	0,23	3,50	1	0,06	6,4E-01	-0,84	0,27	9,63	1	0,00	4,3E-01
VAR06	0,67	0,25	7,12	1	0,00	1,96	0,22	0,24	0,89	1	0,03	1,2E+00	-0,17	0,27	0,39	1	0,52	8,4E-01
VAR08	1,07	0,33	10,18	1	0,00	2,92	1,15	0,32	12,64	1	0,00	3,1E+00	-0,72	0,39	3,39	1	0,06	4,8E-01
VAR09	0,81	0,30	7,33	1	0,00	2,26	0,29	0,29	1,01	1	0,03	1,3E+00	-0,29	0,35	0,71	1	0,04	7,4E-01
VAR10	0,18	0,35	0,26	1	0,60	1,20	-0,40	0,32	1,54	1	0,02	6,6E-01	-0,36	0,36	0,98	1	0,03	6,9E-01
VAR11	-0,27	0,26	1,12	1	0,02	0,76	-0,21	0,24	0,75	1	0,38	8,0E-01	-0,18	0,27	0,46	1	0,49	8,3E-01
VAR12	-0,20	0,27	0,52	1	0,47	0,82	-0,59	0,25	5,59	1	0,01	5,5E-01	-0,73	0,26	7,62	1	0,00	4,8E-01
VAR13	-0,23	0,33	0,47	1	0,49	0,79	-0,38	0,31	1,50	1	0,22	6,8E-01	-1,03	0,34	9,23	1	0,00	3,5E-01
VAR14	0,73	0,30	5,69	1	0,01	2,09	0,65	0,29	5,03	1	0,02	1,9E+00	0,59	0,29	3,89	1	0,04	1,8E+00
VAR15	0,39	0,25	2,43	1	0,01	0,67	-0,69	0,23	9,15	1	0,00	4,9E-01	-0,07	0,27	0,07	1	0,77	9,2E-01
VAR16	0,28	0,27	1,13	1	0,02	1,34	0,30	0,24	1,49	1	0,22	1,3E+00	0,01	0,27	0,00	1	0,96	1,0E+00
VAR17	0,69	0,33	4,37	1	0,03	1,99	0,72	0,30	5,75	1	0,01	2,0E+00	0,01	0,35	0,00	1	0,97	1,0E+00
VAR18	-0,18	0,27	0,45	1	0,50	0,83	0,02	0,24	0,01	1	0,92	1,0E+00	-0,59	0,29	4,21	1	0,04	5,5E-01

Bảng 4.12: Các nhân tố tác động đến phúc lợi xã hội trên thị trường mua bán nợ xấu (tiếp)

Biến	0,68 ≤ θ ≤ 0,75						0,76 ≤ θ ≤ 0,83						0,83 ≤ θ ≤ 0,90							
	B	SE	Wald	df	Sig,	Exp(B)	B	Std, Error	Wald	Df	Sig,	Exp(B)	B	SE	Wald	df	Sig,	Exp(B)		
VAR19	0,47	0,24	3,90	1	0,04	1,61	-0,03	0,20	0,02	1	0,88	9,6E-01	0,10	0,24	0,18	1	0,66	1,1E+00		
VAR20	-0,02	0,22	0,01	1	0,91	0,98	-0,16	0,18	0,76	1	0,04	8,4E-01	-0,26	0,22	1,40	1	0,02	7,6E-01		
VAR21	0,19	0,19	0,96	1	0,03	1,22	0,26	0,18	1,93	1	0,02	1,3E+00	0,23	0,21	1,25	1	0,02	1,2E+00		
VAR22	0,17	0,19	0,80	1	0,37	1,19	0,09	0,17	0,34	1	0,55	1,1E+00	0,56	0,20	7,83	1	0,00	1,7E+00		
VAR65	-0,08	0,17	0,24	1	0,62	0,92	-0,06	0,16	0,16	1	0,68	9,3E-01	0,12	0,18	0,47	1	0,49	1,1E+00		
VAR66	34,71	12,45	7,76	1	0,00	0,11	24,44	11,26	4,70	1	0,03	4,1E+10	28,20	13,26	4,52	1	0,03	1,7E+12		
VAR67	-0,11	0,10	1,35	1	0,02	0,89	-0,08	0,09	0,78	1	0,37	9,2E-01	0,01	0,11	0,01	1	0,91	1,0E+00		
VAR68	-0,16	0,09	2,98	1	0,08	0,85	-0,13	0,08	2,38	1	0,01	8,7E-01	-0,10	0,10	1,02	1	0,03	9,0E-01		
VAR69	-0,36	0,23	2,44	1	0,01	0,70	-0,25	0,21	1,44	1	0,02	7,7E-01	0,09	0,24	0,15	1	0,69	1,1E+00		
VAR70	0,60	0,23	6,42	1	0,01	1,82	0,51	0,21	5,71	1	0,01	1,6E+00	0,58	0,24	5,96	1	0,01	1,8E+00		
VAR71	-0,59	0,58	1,03	1	0,03	0,55	-0,43	0,55	0,61	1	0,43	6,4E-01	-1,71	0,60	8,14	1	0,00	1,7E-01		
VAR72	-1,46	0,56	6,66	1	0,01	0,23	-0,78	0,52	2,25	1	0,01	4,5E-01	-1,50	0,63	5,58	1	0,01	2,2E-01		
Model Fitting Information									Pseudo R-Square											
-2 LL			Chi-Square			df			Sig,			Cox and Snell			Nagelkerke			McFadden		
137,207			486,613			116			0,000			0,683			0,735			0,433		

Liên quan đến các nhân tố thúc đẩy thị trường, kết quả phân tích đã chỉ ra rằng trong khi các biến thủ tục hành chính, quy định về các hành vi thu hồi nợ không công bằng và quy định về cách tính và kê khai thuế có tác động tích cực với hệ số tương quan tương ứng là 0,59; 0,56 và 0,23; thì quy định về thời gian xác lập quyền sở hữu tài sản, bỏ hoặc giảm bớt mức vốn điều lệ và thành lập các sàn giao dịch mua bán nợ được tìm thấy có ảnh hưởng tiêu cực đến mức độ phát triển thị trường với các hệ số tương quan tương ứng là -0,26; -0,59 và -1,03. Kết quả trong bảng 4.12 cũng chỉ ra rằng, tốc độ phát triển ngành và vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp có tác động mạnh mẽ và tích cực đến phúc lợi trên thị trường với hệ số tương quan tương ứng là 28,20 ở mức 5% ý nghĩa thống kê và 0,58 ở mức 1% ý nghĩa thống kê. Tương phản với tốc độ phát triển ngành và vốn chủ sở hữu doanh nghiệp, sự tác động của lĩnh vực hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, giới tính và trình độ học vấn được tìm thấy là tiêu cực với hệ số tương quan tương ứng là -0,10; -1,71 và -1,50.

Kết luận chương 4

Kết quả phân tích thực nghiệm cho thấy hầu hết các nhân tố được đưa vào mô hình phân tích được tìm thấy có ảnh hưởng ý nghĩa đến hành vi quyết định tham gia của người mua và người bán, phúc lợi xã hội trên thị trường nợ xấu. Kết quả nghiên cứu đã chỉ ra rằng, cả ba mô hình được thiết lập đạt được độ tin cậy và mức độ phù hợp tương đối cao với giá trị -2 LL được tìm thấy là 119,069 cho mô hình phân tích các nhân tố tác động đến hành vi quyết định tham gia thị trường của người bán (đại diện cho phía cung trên thị trường mua bán nợ xấu), 186,495 cho mô hình phân tích các nhân tố tác động đến hành vi quyết định tham gia thị trường của người mua (đại diện cho phía cầu trên thị trường mua bán nợ xấu) và 137,207 cho mô hình phân tích các nhân tố tác động đến phúc lợi xã hội trên thị trường mua bán nợ xấu.

CHƯƠNG 5: KẾT LUẬN VÀ KHUYẾN NGHỊ

5.1 Kết luận

5.1.1 Kết luận

Thiếu đi cơ sở lý luận về thị trường nợ xấu có thể dẫn đến những sai lầm trong quá trình phân tích. Một thị trường nợ xấu phát triển theo cơ chế thị trường có thể giảm thiểu tối đa những thiệt hại kinh tế mà nợ xấu gây ra, tránh được nguy cơ sụp đổ của các thành phần tham gia trong nền kinh tế. Do đó, nghiên cứu được tiến hành để luận giải cơ chế hình thành nên thị trường nợ xấu, thiết lập thước đo phúc lợi xã hội trên thị trường và xây dựng mô hình phân tích thực nghiệm, nhằm cung cấp cho các nhà quản lý, các nhà hoạch định chính sách và các nhà khoa học như một tư liệu tham khảo trong quá trình phân tích và luận giải các vấn đề liên quan đến thị trường và phát triển thị trường nợ xấu.

Kết quả nghiên cứu lý thuyết đã chỉ ra rằng, để phân tích các nhân tố tác động đến thị trường nợ xấu thì cần thiết phải được nhìn nhận thông qua hành vi quyết định tham gia hay rút khỏi thị trường. Mặt khác, sự phát triển của thị trường nợ xấu không thể được nhìn nhận một cách đơn điệu từ phía cung hay phía cầu trên thị trường nợ xấu, mà cần phải được nhìn nhận từ quan điểm phúc lợi xã hội trên thị trường nợ xấu. Việc đưa ra các chính sách nhằm kích thích thị trường nợ xấu phát triển phải được xem xét trên góc độ giảm thiểu tối đa phúc lợi trên thị trường tín dụng bị mất hay tối đa hóa phúc lợi xã hội đạt được trên thị trường nợ xấu. Như đã được thảo luận ở trên, phúc lợi xã hội đạt được trên thị trường nợ xấu gia tăng khi mức giá trên thị trường tiếp cận đến giá trị sổ sách và ngược lại. Do đó, thước đo mức độ phát triển của thị trường nợ xấu có thể được xác định bằng tỷ lệ giữa mức giá thỏa thuận trên thị trường và giá trị sổ sách của các khoản nợ xấu.

Trong phần phân tích thực nghiệm, mô hình hồi quy logistic nhị thức, mô hình hồi quy logistic đa thức và phương pháp tích hợp cực đại được sử dụng cho mục đích nghiên cứu. Bối cảnh thị trường nợ xấu của Việt Nam thông qua bản câu hỏi gửi đến các doanh nghiệp, các ngân hàng thương mại và tổ chức tín dụng được sử dụng làm số liệu để kiểm định độ tin cậy và mức độ phù hợp của mô hình nghiên cứu cũng như phân tích các nhân tố tác động đến thị trường nhằm đưa ra những giải pháp hướng tới thị trường nợ xấu Việt Nam phát triển theo cơ chế thị trường, góp phần giảm thiểu nợ xấu đang tồn dư trong nền kinh tế. Kết quả nghiên cứu đã chỉ ra rằng, cả ba mô hình được thiết lập đạt được độ tin cậy và mức độ phù hợp tương đối cao với giá trị $-2 LL$ được tìm thấy là 119,069 cho mô hình phân tích các nhân tố tác động đến hành vi quyết định tham gia

thị trường của người bán (đại diện cho phía cung trên thị trường mua bán nợ xấu), 186,495 cho mô hình phân tích các nhân tố tác động đến hành vi quyết định tham gia thị trường của người mua (đại diện cho phía cầu trên thị trường mua bán nợ xấu) và 137,207 cho mô hình phân tích các nhân tố tác động đến phúc lợi xã hội trên thị trường mua bán nợ xấu. Hầu hết các nhân tố được đưa vào mô hình phân tích được tìm thấy có ảnh hưởng ý nghĩa đến hành vi quyết định tham gia của người mua và người bán, phúc lợi xã hội trên thị trường mua bán nợ xấu. Kết quả nghiên cứu cũng chỉ ra rằng, trong kịch bản hiện tại, quyết định tham gia thị trường của người mua và người bán trên thị trường nợ xấu bị chi phối và ảnh hưởng mạnh mẽ bởi các nhóm nhân tố bên trong và bên ngoài. Trong đó các nhóm nhân tố bên trong bao gồm: (i) Mục tiêu kinh doanh; (ii) Nguồn lực của doanh nghiệp; (iii) Kinh nghiệm của doanh nghiệp; (iv) Kỳ vọng của doanh nghiệp; (v) Đặc điểm của loại tài sản thế chấp, (vi) Đặc điểm của các khoản nợ xấu và các nhóm nhân tố bên ngoài như: (i) các nhân tố kinh tế vĩ mô; (ii) Các nhân tố chính trị - pháp luật; (iii) Cơ sở vật chất hạ tầng và công nghệ; (iv) Khả năng tiếp cận thông tin; (v) Mức giá trên thị trường nợ xấu như đã đề cập trong mục 4.2 và 4.3. Nghiên cứu cũng khám phá ra rằng có ba kịch bản khác nhau về sự tác động của các nhóm nhân tố; (i) tiếp cận thông tin; (ii) thực trạng thị trường; (iii) môi trường kinh tế vĩ mô và; (iv) bối cảnh của doanh nghiệp, đến phúc lợi xã hội trên thị trường nợ xấu, bao gồm sự tác động của các nhóm nhân tố đến phúc lợi xã hội trong khoảng [0,68; 0,75], [0,75; 0,83], và [0,84; 0,90]. Do đó, việc xây dựng các chính sách phát triển thị trường nợ xấu theo cơ chế thị trường, gia tăng phúc lợi xã hội trên thị trường cần thiết phải xem xét ở ba cấp độ khác nhau, tương ứng với mỗi khoảng phúc lợi khác nhau của thị trường.

5.1.2 Hạn chế của luận án và hướng nghiên cứu tiếp theo

Lý thuyết về quyết định tham gia thị trường đã chỉ ra rằng, khả năng của một doanh nghiệp quyết định đầu tư hay tham gia thị trường để đạt được các mục tiêu và mục tiêu chiến lược bị chi phối và ảnh hưởng bởi: (i) môi trường kinh tế (Koch, 2001; Brassington và Pettitt, 2000), (ii) môi trường chính trị (Hollenson, 2011; Koch, 2011; Brassington và Pettitt, 2000); (iii) môi trường văn hóa xã hội (Root, 1994; Bruhno và Schilt, 2001), (iv) khả năng tiếp cận thông tin; (v) cơ sở vật chất hạ tầng và công nghệ. Tuy nhiên, do hạn chế số liệu nghiên cứu và không gian nghiên cứu, do đó nghiên cứu chưa xem xét sự tác động của các nhân tố văn hóa đến hành vi quyết định tham gia thị trường của người mua, người bán và phúc lợi xã hội trên thị trường. Mặt khác, quy mô mẫu số liệu điều tra được sử dụng để phân tích 423 mẫu và chỉ điều tra trên phạm vi địa bàn TP. Hà Nội. Do đó, để có một cái nhìn tổng quan và khái quát hơn về thị trường nợ xấu, thì cần thiết phải xét đến

các nhân tố văn hóa và mở rộng quy mô mẫu điều tra cũng như tiến hành điều tra thu thập số liệu từ các khu vực khác nhau cho hướng nghiên cứu tiếp theo.

5.2 Các khuyến nghị

5.2.1 Đối với chính phủ

- Thiết lập một cơ quan chuyên biệt, nằm dưới sự quản lý và điều hành bởi Chính phủ, thực hiện chức năng thu mua và xử lý nợ xấu thuộc các doanh nghiệp nhà nước. Cơ quan chuyên biệt này hoạt động theo hình thức mua nợ xấu của các doanh nghiệp tại các ngân hàng thương mại và tổ chức tín dụng thông qua việc chuyển đổi trái phiếu có kỳ hạn, dưới sự bảo lãnh của Chính phủ. Sau khi thu mua các khoản nợ, cơ quan này tiến hành phân loại và bán các khoản nợ thông qua các hình thức đấu giá trên thị trường, hoặc tái cấu trúc lại doanh nghiệp cho đến khi hoạt động ổn định thì thực hiện thoái vốn đầu tư. Giá chuyển đổi được xác định dựa trên khả năng thu hồi vốn của các khoản nợ và giá thị trường;

- Thành lập các cơ quan tái thiết (công nghiệp) được điều hành trực tiếp bởi một cơ quan cấp bộ, thông thường là Bộ thương mại và chịu sự giám sát của một Ủy ban bao gồm đại diện của các cơ quan có liên quan theo định chế tài chính và hệ thống luật pháp hiện hành. Cơ quan tái thiết công nghiệp quản lý và điều hành một quỹ gọi là quỹ tái thiết, được hình thành bởi ngân sách quốc gia và vốn góp cổ phần từ các tổ chức kinh tế khác nhau. Cơ quan này hoạt động theo hình thức thu mua lại các khoản nợ của các doanh nghiệp tại các ngân hàng thương mại và tổ chức tín dụng, tiến hành phân loại và bán lại cho các nhà đầu tư hoặc tái cấu trúc lại doanh nghiệp đến khi các doanh nghiệp này hoạt động có lãi thì thoái vốn đầu tư hoặc hưởng lợi tức. Mức giá thu mua của các cơ quan này được xác định theo giá thị trường.

- Kích thích thị trường mua bán nợ phát triển thông qua việc thiết lập các sàn giao dịch, kêu gọi các nhà đầu tư tham gia vào thị trường thông qua các chính sách ưu đãi thuế hoặc hỗ trợ vay vốn.

- Công khai một số thông tin cần thiết về các khoản nợ xấu, tăng cường tuyên truyền các hoạt động mua bán nợ trên phương tiện thông tin đại chúng và yêu cầu các ngân hàng thương mại thành lập các cơ quan quản lý tài sản và trích lập quỹ dự phòng thực hiện chức năng thu mua và xử lý nợ xấu, nhằm phát huy tối đa tính linh hoạt trong việc xử lý nợ trong nền kinh tế và huy động tối đa nguồn lực trong xã hội.

- Hoàn thiện cơ chế chính sách và hành lang pháp lý cho các hoạt động thu mua và xử lý nợ xấu trong nền kinh tế theo hướng: giảm bớt các thủ tục hành chính và

các điều kiện gia nhập thị trường, đặc biệt là các điều khoản quy định về vốn điều lệ; quy định cụ thể về các loại giao dịch dân sự đối với việc chuyển quyền sở hữu tài sản đảm bảo và thời gian xác lập quyền sở hữu các tài sản đảm bảo và thời gian chuyển giao nợ cho bên thu mua, đặc biệt là đối với tài sản đảm bảo là đất đai; hướng dẫn chi tiết về việc kê khai và xây dựng căn cứ thuế đối với các chủ thể tham gia vào hoạt động mua bán nợ.

- Xây dựng những quy định để loại bỏ những hành vi tiêu cực và không công bằng của những người thu mua nợ và khuyến khích bảo vệ người nợ từ việc lạm dụng hành vi thu mua nợ và giao cho một cơ quan có thẩm quyền quản lý và có trách nhiệm thi hành. Cho phép mọi thành phần tham gia vào các hoạt động kinh doanh lĩnh vực mua bán. Nghiêm cấm người thu mua nợ không tham gia vào các hành vi mua bán không công bằng, lừa gạt và lạm dụng trong việc thu nợ và yêu cầu người nợ cung cấp cho người thu nợ một số thông tin cơ bản về khoản nợ và các quyền của họ trong quá trình thu nợ với một khoảng thời gian nhất định và được người nợ xác nhận.

- Xây dựng các chế tài pháp lý nghiêm cấm các hoạt động thâm tóm, mua bán, sáp nhập, các công ty sân sau, sở hữu chéo trong hệ thống ngân hàng và tổ chức tín dụng, để minh bạch hóa các thông tin liên quan đến chủ sở hữu các loại tài sản thế chấp và sự luân chuyển của dòng vốn.

5.2.2 Đối với các tổ chức tín dụng và các doanh nghiệp

- Tăng cường năng lực cạnh tranh bằng việc: nâng cao khả năng nắm bắt thông tin và phân tích thị trường thông qua các chương trình đào tạo và cử người tham gia các hội thảo chuyên đề trong và ngoài nước; cải tiến công nghệ sản xuất và nâng cao chất lượng sản phẩm đáp ứng nhu cầu thị trường trong nước và quốc tế.

- Nâng cao năng lực quản trị của các ngân hàng thương mại và tổ chức tín dụng thông qua việc: kiểm soát chặt chẽ quy trình và các hoạt động cấp tín dụng, đầu tư có trọng điểm để bảo toàn vòng luân chuyển của vốn nâng cao hiệu quả các hoạt độ cho vay; nâng cao năng lực thẩm tra, xác minh các thông tin do người vay cung cấp để nắm bắt chính xác thông tin về người vay, năng lực tài chính và tài sản đảm bảo được thế chấp; nâng cao năng lực đánh giá tính khả thi của các dự án được cấp vốn và kiểm soát chặt chẽ việc sử dụng vốn vay của các dự án.

5.3 Các giải pháp nhằm gia tăng quyết định mua bán trên thị trường nợ xấu

5.3.1 Tăng tính công khai minh bạch thông tin về thị trường và hàng hóa

Như đã thảo luận ở trên, hệ thống cung cấp thông tin đóng vai trò quan trọng ảnh hưởng mạnh mẽ đến hành vi quyết định tham gia thị trường của người mua, người bán và phúc lợi xã hội trên thị trường mua bán nợ xấu. Tiếp cận thông tin khác nhau sẽ dẫn đến nhận thức về bối cảnh thị trường khác nhau và làm thay đổi hành vi của người mua và người bán khi quyết định tham gia thị trường. Một hệ thống thông tin chính xác, công khai và minh bạch có thể giúp cho những người tham gia thị trường có được nhận thức và đánh giá chính xác hơn trong việc xây dựng chiến lược kinh doanh của mình. Thực tế rằng, phần lớn câu trả lời cho rằng mức độ công khai và minh bạch về thị trường nợ xấu đang ở mức độ tương đối thấp với 117(27,7%) câu trả lời cấp độ 1, 168(39,7%) trả lời ở cấp độ 2 và cần thiết phải tăng tính công khai và minh bạch các thông tin về thị trường và các khoản nợ xấu, bên cạnh đó theo kết quả phân tích hồi quy cho thấy mức độ tác động vào quyết định tham gia thị trường của người mua có hệ số tương quan lớn ở mức 1,42 ở mức ý nghĩa thống kê là 1%. Điều này có nghĩa là khi thông tin trên thị trường nợ xấu càng công khai minh bạch sẽ kích thích người mua quyết định mua các khoản nợ xấu nhiều hơn. Do đó, để gia tăng số lượng các nhà môi giới, các nhà đầu tư, gia tăng quyết định mua bán nợ, tăng tốc độ xử lý nợ xấu kích thích thị trường nợ xấu phát triển, trước hết cần phải thiết lập một hệ thống thông tin để cung cấp những thông tin liên quan đến thị trường nợ xấu cũng như quy định các loại thông tin cần thiết phải công khai khi thực hiện các giao dịch trên thị trường. Cần cho phép các chủ thể tham gia mua bán khai thác thông tin từ cơ quan đăng ký kinh doanh, hải quan, cơ quan thuế, các Sở giao dịch chứng khoán và từ các ngân hàng thương mại

5.3.2 Đa dạng các thành phần tham gia thị trường

Trong khi mức độ đa dạng của các thành phần tham gia thị trường bị chi phối bởi đặc điểm của thị trường, ảnh hưởng đến hành vi quyết định tham gia và mức độ phát triển thị trường, thì phần lớn những người tham gia phỏng vấn cho rằng mức độ đa dạng các thành phần tham gia thị trường Việt Nam là tương đối thấp với 56(13,2%) câu trả lời ở cấp độ 1 và 184(43,5%) câu trả lời ở cấp độ 2. Bên cạnh đó theo kết quả hồi quy trong Bảng 4.10 chỉ ra sự ảnh hưởng của biến thành phần tham gia thị trường đến quyết định tham gia thị trường của người bán có hệ số tương quan dương ở mức 0,852 với mức ý nghĩa thống kê 5%, điều này ngụ ý rằng các thành phần tham gia thị trường càng đa dạng thì càng làm gia tăng quyết định bán các khoản nợ xấu. Thực tế rằng, thực trạng trên thị trường nợ xấu ở nước ta hiện nay cũng cho thấy số lượng các chủ thể tham gia

thị trường còn rất hạn chế. Điều này là do bởi, thủ tục hành chính khi tham gia thị trường là tương đối phức tạp cần phải đơn giản hóa cũng như mức độ phân loại, chia nhỏ các khoản nợ xấu là chưa phù hợp và cần thiết phải được thực hiện như đã được thảo luận ở trên. Do đó, ngoài việc công khai và minh bạch các thông tin liên quan đến thị trường, thì việc đơn giản hóa các thủ tục hành chính, phân loại và chia nhỏ nợ xấu một cách phù hợp cũng là một trong những nhân tố quan trọng thúc đẩy các thành phần tham gia thị trường và kích thích thị trường phát triển. Trong đó, việc phân loại và chia nhỏ nợ xấu, có thể dựa vào thời gian của các khoản nợ xấu, các loại tài sản thế chấp, tính thanh khoản của các loại tài sản thế chấp, kỳ vọng về giá các loại tài sản thế chấp tăng trong tương lai, triển vọng đối với lĩnh vực đầu tư liên quan đến các khoản nợ xấu, các chính sách hỗ trợ đối với lĩnh vực đầu tư và nhu cầu đầu tư của các doanh nghiệp trong lĩnh vực đầu tư liên quan đến các khoản nợ xấu.

Bên cạnh đó cũng cần có những chính sách khuyến khích các doanh nghiệp tư nhân tham gia thị trường nợ xấu. Thực tế rằng, phần lớn những doanh nghiệp được phỏng vấn sẵn sàng tham gia thị trường nợ xấu chủ yếu tập trung vào nhóm doanh nghiệp có quy mô lao động và nguồn vốn nhỏ đang hoạt động trong các lĩnh vực, như; (i) kinh doanh bất động sản; (ii) đầu tư xây dựng cơ bản; (iii) Công nghiệp chế biến, chế tạo; (v) bán buôn và bán lẻ và; (vi) vận tải kho bãi. Do đó, các chính sách khuyến khích các doanh nghiệp tham gia thị trường nên tập trung vào các doanh nghiệp vừa và nhỏ trong lĩnh vực kể trên nhằm thúc đẩy nhanh hơn quá trình phát triển thị trường nợ xấu theo cơ chế thị trường.

5.3.3 Cần tổ chức thị trường tập trung dưới dạng một sàn giao dịch nợ

Kết quả nghiên cứu cho thấy phần lớn những người tham gia phỏng vấn cho rằng rất cần thiết thành lập sàn giao dịch nợ với 207 (48,9%) câu trả lời ở tổng cấp độ 8,9,10; và việc thành lập sàn giao dịch nợ có ảnh hưởng tích cực đến quyết định tham gia thị trường của người bán với hệ số tương quan là 1,106 ở mức ý nghĩa 1%. Điều này có nghĩa rằng khi tổ chức thị trường tập trung dưới dạng một sàn giao dịch nợ thì sẽ kích thích người bán quyết định bán các khoản nợ. Hiện nay ở Việt Nam chưa có một sàn giao dịch mua bán nợ chuyên biệt. Việc thành lập một trung tâm mua bán nợ giống như một sàn giao dịch chứng khoán hiện nay sẽ cung cấp thông tin cần thiết cho cả bên mua và bên bán trên thị trường nợ xấu là cần thiết để giải quyết các khoản nợ xấu tồn dư trong nền kinh tế. Ở đó, sẽ có một hệ thống trung tâm quản lý thông tin liên quan đến khoản nợ xấu như thông tin liên quan đến doanh nghiệp nợ, tài sản bảo đảm, lịch sử thu hồi nợ và lịch sử giao dịch; và ở đó thực hiện chào mua nợ xấu công khai hoặc đấu thầu

mua bán nợ xấu. Sàn giao dịch nợ được thực hiện giống như sàn giao dịch chứng khoán với công nghệ giao dịch trực tuyến hiện đại.

5.3.4 Xây dựng hệ thống cơ sở xác định giá bán nợ xấu

Mức giá có ảnh hưởng tích cực và mạnh mẽ đến khả năng tham gia thị trường của người bán với hệ số tương quan là 0,534 ở mức 1% ý nghĩa thống kê. Điều này ngụ ý rằng khi mức giá gia tăng thì khả năng tham gia thị trường của người bán sẽ gia tăng và ngược lại. Sự gia tăng trong mức giá sẽ kéo theo lợi ích của người bán gia tăng và kết quả là kích thích người bán tham gia và cung ứng các sản phẩm, hàng hóa và dịch vụ trên thị trường. Ngược lại, mức giá lại có ảnh hưởng ngược chiều và mạnh mẽ đến quyết định mua của người mua với hệ số tương quan là -0,468 ở mức 1% ý nghĩa thống kê. Điều này ngụ ý rằng khi mức giá gia tăng thì khả năng tham gia thị trường của người mua sẽ giảm. Do đó mức giá chào bán đưa ra chênh lệch cao hơn nhiều so với giá chấp nhận mua sẽ làm kéo dài thời gian đàm phán và dẫn đến thất bại trong giao dịch. Hiện nay, do có sự khác biệt về tiêu chí định giá, phương pháp định giá giữa các tổ chức thẩm định giá nên việc thẩm định giá khoản nợ chưa theo quy chuẩn thống nhất như đã thảo luận trong chương 3. Các chủ thể mua bán gặp khó khăn trong việc lựa chọn giá tham khảo phù hợp cho giao dịch. Do đó, Ngân hàng Nhà nước, Bộ Tài chính và các cơ quan liên quan cần thống nhất trong việc xây dựng hệ thống cơ sở xác định giá trị khoản nợ xấu. Bên cạnh đó, cần phải hình thành và phát triển các công ty định giá nợ độc lập để tiến hành xác định giá trị các khoản nợ trên cơ sở hỗ trợ.

5.3.5 Chú trọng các chính sách phát triển ngành nghề

Kết quả phân tích đã chỉ ra rằng, tốc độ phát triển của ngành ảnh hưởng tích cực và mạnh mẽ đến quyết định tham gia thị trường của người bán với hệ số tương quan là 33,994 ở mức 5% ý nghĩa thống kê. Điều này ngụ ý rằng, đối với những ngành nghề có tốc độ phát triển kinh tế gia tăng, thì khả năng xác suất chủ thể đang hoạt động trong ngành đó tham gia thị trường ở mức cao hơn. Sự phát triển ngành nghề có liên quan mật thiết đến những rủi ro trong quá trình hoạt động. Việc gia tăng quy mô sản xuất kinh doanh một cách không chuẩn bị trước thời kỳ hội nhập là nguy cơ sụp đổ của các doanh nghiệp. Do đó, những ngành có tốc độ phát triển cao có xu hướng tham gia thị trường nhiều hơn so với các ngành có tốc độ tăng trưởng thấp. Cùng với những giải pháp trực tiếp để tăng quyết định mua bán trên thị trường và phát triển thị trường nợ xấu, thì những giải pháp xoay quanh các vấn đề liên quan đến các chính sách phát triển ngành cũng cần phải được chú trọng. Thực tế rằng phần lớn, nợ xấu phát sinh chủ yếu từ những ngành: (i) kinh doanh bất động sản; (ii) đầu tư xây dựng cơ bản; (iii) tài chính, ngân hàng và

bảo hiểm; (iv) Công nghiệp chế biến, chế tạo; (v) bán buôn và bán lẻ và; (vi) vận tải kho bãi, mà nguyên nhân chủ yếu là khả năng cạnh tranh và kinh nghiệm chưa có trước thời kỳ hội nhập. Do đó, việc cung cấp những thông tin liên quan đến các ngành nghề này, xây dựng các chương trình đào tạo để nâng cao kiến thức và kỹ năng cũng như ban hành các chính sách tạo động lực cho các doanh nghiệp này phát triển là cần thiết phải được triển khai thực hiện. Bên cạnh đó, các tổ chức ngân hàng thương mại, các tổ chức tín dụng cần phải thực hiện nghiêm ngặt quy trình cho vay vốn của các doanh nghiệp. Nâng cao năng lực điều tra, giám sát, thẩm định các thông tin liên quan đến dự án, tính khả thi của dự án và đặc biệt giám sát chặt chẽ dòng vốn vay được đầu tư vào dự án để tránh những hành vi đầu tư sai mục đích của các doanh nghiệp. Ban hành các quy định nghiêm cấm những hành vi cấu kết, sở hữu chéo, sân sau giữa các doanh nghiệp với ngân hàng, giữa các ngân hàng để đảm bảo xác định chính xác các chủ đầu tư thực sự của dự án.

5.4 Giải pháp gia tăng phúc lợi xã hội trên thị trường nợ xấu.

5.4.1 Các kịch bản chính sách dưới góc độ phúc lợi xã hội

Như đã thảo luận ở trên, gia tăng phúc lợi xã hội trên thị trường nợ xấu có thể giảm đi phúc lợi xã hội trên thị trường tín dụng bị mất là cơ sở nền tảng cho phát triển xã hội. Như kết quả phân tích đã chỉ ra phúc lợi xã hội trên thị trường nợ xấu được chia thành 03 khoảng chính là [0,68; 0,75], [0,76; 0,83] và [0,84; 0,90], do đó có ba kịch bản chính sách về phúc lợi xã hội trên thị trường nợ xấu.

- Đối với kịch bản chính sách thứ nhất [0,68; 0,75], để phúc lợi trên thị trường nợ xấu gia tăng; (i) trước hết các nhà hoạch định chính sách cần phải tăng cường quảng bá các thông tin liên quan đến thị trường nợ xấu thông qua các kênh thông tin như: ti vi, hội thảo, internet, báo tạp chí và thông qua bạn bè người thân. Điều này là do bởi, tất cả các yếu tố này có ảnh hưởng tích cực và mạnh mẽ đến phúc lợi xã hội trên thị trường nợ xấu. Một sự gia tăng trong công tác tuyên truyền trên ti vi, hội thảo, internet, báo tạp chí và bạn bè người thân sẽ làm gia tăng 0,84; 1,38; 0,98; 0,54; 1,96 (xem bảng 4.12) phúc lợi xã hội trong điều kiện khác không đổi. Bên cạnh đó, sự thay đổi phúc lợi trên thị trường nợ xấu cũng phụ thuộc vào các nhân tố như: mức độ công khai và minh bạch của thông tin, mức độ phức tạp khi tham gia thị trường, mức độ phân loại và chia nhỏ khoản nợ, phân loại và chia nhỏ nợ, khuyến khích các doanh nghiệp ngoài quốc doanh, công khai và minh bạch thông tin, bỏ hoặc giảm bớt mức vốn điều lệ, quyết định quyền sở hữu tài sản khi mua bán nợ, quy định về cách tính về kê khai thuế, tốc độ phát triển ngành 2013 – 2017, tỷ trọng đóng góp GDP của ngành 2017, số lượng lao động của doanh nghiệp, vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp, trình độ học vấn và giới tính. Mọi sự

thay đổi trong các yếu tố này cũng làm thay đổi phúc lợi trên thị trường nợ xấu một cách ý nghĩa thống kê. Cho kịch bản thứ nhất nghiên cứu ước tính phúc lợi xã hội đạt được trên thị trường nợ xấu là $1.10E+10$.

- Đối với kịch bản chính sách thứ hai [0,76; 0,83], để phúc lợi trên thị trường nợ xấu gia tăng trước hết phải quảng bá thông tin trên thị trường nợ xấu thông qua internet, báo tạp chí và người thân. Bởi vì một sự gia tăng trong việc quảng bá thông qua internet, báo tạp chí và người thân sẽ làm phúc lợi trên thị trường nợ tăng thêm một khoản là 1.38, 1,98; 1,96 (xem bảng 4.12) trong điều kiện các yếu tố khác không thay đổi. Mặt khác, để phúc lợi trên thị trường nợ xấu gia tăng cũng cần thiết phải công khai và minh bạch của thông tin, giảm mức độ phức tạp khi tham gia thị trường, giảm mức và các điều khoản quy định về vốn điều lệ, tăng cường mức độ đa dạng các thành phần tham gia thị trường, đơn giản hóa thủ tục tham gia thị trường, phân loại và chia nhỏ nợ xấu, công khai và minh bạch thông tin. Ban hành những quy định về thời gian xác lập quyền sở hữu tài sản, quy định về cách tính kê khai thuế. Điều này là do bởi khi các yếu tố này gia tăng một đơn vị sẽ làm cho phúc lợi xã hội trên thị trường nợ xấu gia tăng một lượng là 3,1; 1,3; 0,66; 0,55; 1,9; 0,49; 1,3; 2,0 (xem bảng 4.12) trong điều kiện các yếu tố không đổi. Bên cạnh đó tốc độ phát triển của các ngành nghề, ngành nghề kinh doanh của các doanh nghiệp, số lượng lao động, vốn chủ sở hữu và giới tính cũng là một trong những yếu tố làm gia tăng phúc lợi xã hội trên thị trường nợ xấu. Kết quả ước tính phúc lợi trên thị trường nợ xấu trong kịch bản thứ hai là $4.10E+10$.

- Đối với kịch bản chính sách thứ ba [0,84; 0,90], để phúc lợi trên thị trường nợ xấu gia tăng trước hết phải quảng bá thông tin trên thị trường nợ xấu thông qua ti vi, báo tạp chí, thông qua hội thảo. Bên cạnh đó các nhà hoạch định chính sách, các nhà quản lý cũng cần phải giảm mức độ phức tạp khi tham gia thị trường, mức độ quy định về vốn điều lệ, tăng cường mức độ đa dạng các thành phần tham gia thị trường, thành lập sàn giao dịch, đơn giản hóa thủ tục tham gia thị trường, bỏ hoặc giảm bớt mức vốn điều lệ, ban hành các quy định về thời gian xác lập quyền sở hữu tài sản, quy định về các tính về kê khai thuế và quy định về hành vi thu hồi không công bằng. Điều này là do bởi một sự gia tăng các yếu tố trên sẽ làm cho phúc lợi trên thị trường nợ xấu gia tăng thêm một lượng là 0,71; 0,57; 1,5; 0,43; 0,74; 0,69; 0,48; 0,35; 1,8; 1,0; 5,5; 0,76; 1,2; 1,7 (xem bảng 4.12) trong điều kiện các yếu tố khác không thay đổi. Bên cạnh đó, các nhà hoạch định chính sách cũng cần quan tâm đến các yếu tố như tốc độ phát triển ngành 2013-2017, ngành nghề kinh doanh, vốn chủ sở hữu, trình độ học vấn và giới tính cũng là một trong những nguyên nhân làm gia tăng phúc lợi xã hội trên thị trường nợ xấu. Phúc lợi xã hội được ước tính cho kịch bản thứ ba là $1.70E+12$.

5.4.2 So sánh kịch bản phúc lợi xã hội và lựa chọn chính sách phát triển

Phúc lợi xã hội của ba kịch bản được thể hiện trong Bảng 5.1, trong đó thể hiện điểm tham khảo chính sách về phúc lợi xã hội trên thị trường mua bán nợ xấu:

Bảng 5.1: Kịch bản phúc lợi xã hội và các điểm lựa chọn

Kịch bản chính sách	Kịch bản 01	Kịch bản 02	Kịch bản 03
Phúc lợi xã hội	1.10E+10	4.10E+10	1.70E+12

Như bảng 5.1 đã chỉ ra kịch bản 03 đạt được phúc lợi trên thị trường mua bán nợ xấu là lớn nhất, do đó để phát triển thị trường nợ xấu theo cơ chế thị trường, thì các giải pháp trong kịch bản chính sách 03 là kịch bản chính sách đạt được kết quả cao nhất, khi tiếp cận trên quan điểm phúc lợi trên thị trường nợ xấu đạt được là lớn nhất hay nói cách khác kịch bản thứ 03 sẽ là kịch bản làm giảm thiểu nhất phúc lợi trên thị trường tín dụng bị mất.

Kết luận chương 5

Trong chương 5 tác giả đã tóm tắt kết quả nghiên cứu chính của luận án, đưa ra các hạn chế của luận án và gợi mở các hướng nghiên cứu mới trong tương lai. Từ kết quả nghiên cứu của luận án tác giả đã đưa ra các khuyến nghị và biện pháp nhằm gia tăng quyết định mua bán trên thị trường nợ xấu, gia tăng phúc lợi xã hội trên thị trường nợ xấu và kích thích thị trường nợ xấu phát triển theo cơ chế thị trường.

PHẦN KẾT LUẬN

Nghiên cứu được tiến hành để luận giải cơ chế hình thành nên thị trường nợ xấu, thiết lập thước đo phúc lợi xã hội trên thị trường và xây dựng mô hình phân tích thực nghiệm. Kết quả nghiên cứu lý thuyết đã chỉ ra rằng, để phân tích các nhân tố tác động đến thị trường nợ xấu thì cần thiết phải được nhìn nhận thông qua hành vi quyết định tham gia hay rút khỏi thị trường. Mặt khác, sự phát triển của thị trường nợ xấu không thể được nhìn nhận một cách đơn điệu từ phía cung hay phía cầu trên thị trường nợ xấu, mà cần phải được nhìn nhận từ quan điểm phúc lợi xã hội trên thị trường nợ xấu. Việc đưa ra các chính sách nhằm kích thích thị trường nợ xấu phát triển phải được xem xét trên góc độ giảm thiểu tối đa phúc lợi trên thị trường tín dụng bị mất hay tối đa hóa phúc lợi xã hội đạt được trên thị trường nợ xấu. Trong phần phân tích thực nghiệm, mô hình hồi quy logistic nhị thức, mô hình hồi quy logistic đa thức và phương pháp tích hợp cực đại được sử dụng cho mục đích nghiên cứu. Bối cảnh thị trường nợ xấu của Việt Nam thông qua bảng câu hỏi gửi đến các doanh nghiệp, các ngân hàng thương mại và tổ chức tín dụng được sử dụng làm số liệu để kiểm định độ tin cậy và mức độ phù hợp của mô hình nghiên cứu cũng như phân tích các nhân tố tác động đến thị trường nhằm đưa ra những giải pháp hướng tới việc gia tăng quyết định mua, quyết định bán trên thị trường nợ xấu Việt Nam, hướng tới thị trường nợ xấu Việt Nam phát triển theo cơ chế thị trường, góp phần giảm thiểu nợ xấu đang tồn dư trong nền kinh tế. Các kết quả của luận án sẽ là những gợi ý giải pháp có ý nghĩa đối với các nhà quản lý, các nhà hoạch định chính sách và các nhà khoa học như một tư liệu tham khảo trong quá trình phân tích và luận giải các vấn đề liên quan đến thị trường và phát triển thị trường nợ xấu. Tuy nhiên, do hạn chế số liệu nghiên cứu và không gian nghiên cứu, do đó nghiên cứu chưa xem xét sự tác động của các nhân tố văn hóa đến hành vi quyết định tham gia thị trường của người mua, người bán và phúc lợi xã hội trên thị trường. Mặt khác, quy mô mẫu số liệu điều tra được sử dụng để phân tích 423 mẫu và chỉ điều tra trên phạm vi địa bàn TP. Hà Nội. Do đó, để có một cái nhìn tổng quan và khái quát hơn về thị trường nợ xấu, thì cần thiết phải xét đến các nhân tố văn hóa và mở rộng quy mô mẫu điều tra cũng như tiến hành điều tra thu thập số liệu từ các khu vực khác nhau cho hướng nghiên cứu tiếp theo.

**DANH MỤC CÁC CÔNG TRÌNH KHOA HỌC
ĐÃ CÔNG BỐ CỦA TÁC GIẢ CÓ LIÊN QUAN ĐẾN ĐỀ TÀI LUẬN ÁN**

- [1]. Phạm Thị Trúc Quỳnh, Nguyễn Việt Hãnh (2017), “Model of Bad Debt Trading Market Development”, *Journal of Applied Sciences*, ISSN 1812-5654 (scopus), trang 511-517.
- [2]. Phạm Thị Trúc Quỳnh, Trần Thị Lan Anh (2019), “Phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến cầu trên thị trường mua bán nợ xấu tại Việt Nam”, *Kỷ yếu hội thảo khoa học quốc gia: Khả năng và chi phí tiếp cận tài chính của các doanh nghiệp Việt Nam*, nhà xuất bản Lao động Xã hội, trang 161-173.
- [3]. Phạm Thị Trúc Quỳnh, Nguyễn Việt Hãnh (2019), “Influential Factors on Bad Debt Trading Market Participation Behavior of Seller: Experimental Evidence from Vietnam”, *International Business Management*, trang 181-188

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. 9th Cir. (2009), *Mangum v. Action Collection Serv., Inc.*, 575 F.3d 935, No FDCPA claim against employer that received from debt collector wrongfully disclosed information, Accessed December 22, 2018 from: <https://www.courtlistener.com/opinion/1213892/mangum-v-action-collection-service-inc/>
2. ACA International (2014), *The Impact of Third-Party Debt Collection on the National and State Economies*, Accessed January 18, 2019 from: <https://www.acainternational.org/assets/ernst-young/ey-2017-aca-state-of-the-industry-report-final-5.pdf?viawrapper>.
3. Ahmed Fawad and Bashir Taqadus (2013), “Explanatory Power of Macroeconomic Variables as Determinants of Non-Performing Loans: Evidence Form Pakistan”, *World Applied Sciences Journal* 22 (2): 243-255, ISSN 1818-4952
4. Ali, S. and Iva, S. (2013), “Impact of Bank Specific Variables on the Non – Performing Loans Ratio Albanian Banking System”, *Journal of Finance and Accounting* 4(7).
5. Appiah, N. B. (2011), *Factors influencing loan delinquency in small and medium enterprises’ in Ghana commercial bank ltd*, Master’s Dissertation, Kwame Nkrumah University of Science and Technology, Kumasi, 4-67.
6. Arpa, M., Giulini, I., Ittner, A. and Pauer, F. (2001), *The influence of macroeconomic developments on Austrian banks: implications for banking supervision’*, *Marrying the Macro and Microprudential Dimensions of Financial Stability*, Bank for International Settlements, Basel, pp.91–116.
7. Auh, S. and Menguc, B., (2009), “Broadening the scope of the resource-based view in marketing: The contingency role”, *Industrial Marketing Management*, Volume 38, p. 757–768.
8. Ausubel (1991), “The Failure of Competition in the Credit Card Industry.” *American Economic Review*, March: 50-81.
9. Awunyo-Vitor, D. (2012), “Determinants of loan repayment default among farmers in Ghana”, *Journal of Development and Agricultural Economics*, 4 (13): 339-345.
10. Babouček, Ivan and Jančar, Martin, (2005), *Effects of macroeconomic shocks to the quality of the aggregate loan portfolio*. Czech National Bank, 22.

11. Badar, M. and Yasmin, J. A. (2013), "Impact of Macroeconomic Forces on Nonperforming Loans: An Empirical Study of Commercial Banks in Pakistan". *WSEAS Transactions on Business and Economics*, 10(1), 40–48.
12. Barclay, M.J. and Clifford, W.S. (1995), "The Maturity Structure of Corporate Debt", *The Journal of Finance*, 50 (2), 609-31.
13. Beck, Jakubik và Piliou (2013), *Non-Performing loanS What matterS in addition to the economic cycle?*. Working PaPer SerieS no: 1515. European Central Bank.
14. Berge, T.O. and Boye, K.G. (2007), An Analysis of Bank's Problem Loans. *Norges Bank Economic Bulletin*, 78, 65–76.
15. Blaschke, W.; Jones, M.T; Majnoni, G.; Peria, S.M. (2001), *Stress Testing of Financial Systems: An Overview of Issues, Methidologies, and FSAP Experiences*. IMF Working Paper, JEL Classification Number: G1, G2.
16. Bofondi, M. and Ropele, T. (2011), *Macroeconomic determinants of bad loans: evidence from Italian banks*. No 89, Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers) from Bank of Italy, Economic Research and International Relations Area.
17. Boudriga, A.; Taktak, N. B.; and Jellouli, S. (2009), "Banking supervision and Nonperforming loans: a cross-country analysis". *Journal of Financial Economic Policy*, 1(4), 286-318.
18. Brassington, F. and Pettitt, S. (2000), *Principles of Marketing*. 2nd Edition, Financial Times Management, Harlow, 1079 p.
19. Brealey, R.A. and Myers, S.C. (2003), *Principles of Corporate Finance*, Tata McGraw-Hill Education.
20. Bruhno, M. and Schilt, M. (2001), *Internationaliserings processen I små och medel stora företag – En beskrivande och jämförandestudie*. Linköpings Universitet, Ekonomiska Institutionen, 581 83 Linköping.
21. Cal. N.D. (2009), *Fausto v. Credigy Serv. Corp.*, 598 F. Supp. 2d 1049, Debt collector argued there was no debt covered by the FDCPA because the consumer claimed the debt had been paid off. Because a FDCPA "debt" includes an "alleged debt" and the collector had tried to get the consumer to pay the debt, the debt collector's motion for summary judgment was denied.
22. Caprio, G. and Klingebiel, D. (1999), "Bank Insolvencies: Cross-Country Experience", *Research Working papers*, World Bank, 1(1), pp. 1-52.
23. Carlos A. Diaz Ruiz, (2012), "Theories of Markets: Insights from Marketing and the Sociology of Markets", *The Marketing Review*, 2012, Vol. 12, No. 1

24. CER (2011), *Customer Bad Debt in Electricity & Gas Markets*, Decision Paper, The Commission for Energy Regulation, The Exchange, Belgard Square North, Tallaght, Dublin 24.
25. Chang al et. (2008), “Discretionary Loan Loss Provisions And Earnings Management For The Banking Industry”, *International Business & Economics Research Journal*, Volume 7, Number 3
26. Charles S. M. và William R. Keeton, (1987). “Why do banks' loan losses differ?”, *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Kansas City, vol. 72(May), pages 3-21.
27. Chính phủ (2013), *Nghị định số 53/2013/NĐ-CP về thành lập tổ chức và hoạt động của Công ty Quản lý tài sản của các TCTD Việt Nam vào ngày 18/05/2013*
28. Claessens, S.; Djankov, S. and Klingebiel, D. (1999), *Financial Restructuring in East Asia: Halfway There?*, The World Bank, Financial Factor Discussion Paper No 3.
29. Committee, T. (1998), *Tanna's Banking Law and Practice in India*, 19 th edition, New Delhi, India Law House, P. 1034.
30. Công ty Mua bán nợ Việt Nam (2013-2018), *Báo cáo tài chính - nhiều năm*.
31. Công ty Mua bán nợ Việt Nam (2013-2018), *Báo cáo tổng kết hoạt động - nhiều năm*.
32. Công ty Quản lý tài sản (2013-2018), *Báo cáo tổng kết hoạt động - nhiều năm*
33. Cục Đầu tư (2008), *Tổng hợp tình hình Đầu tư nước ngoài tại Việt Nam năm 2007, dự báo năm 2008*.
34. Czinkota, M.R. and Ronkainen, I. A. (2009), “Trends and indications in international business”. *Management International Review*, 49: 249–65.
35. D. Neb. Mar. 13, (2009), *The complaint sufficiently alleged a possible consumer purpose for the underlying debts to require the court to deny the defendants' motion to dismiss the FDCPA claim, since "at this point in the proceedings, the Court cannot definitively say that the extensions of credit were primarily commercial in nature*, U.S. Bank, NA, 2009 WL 700593, no13, 2009.
36. Đặng Ngọc Đức (2014), “Xử lý nợ xấu thông qua phát hành trái phiếu chính phủ: giải pháp tháo gỡ khó khăn cho các NHTM và DN”, *Kỷ yếu hội thảo khoa học quốc gia*, trường đại học KTQD, 12/2014.
37. Daniel, K. and Wandera, M. (2013), “Effects of credit information sharing on non-performing loans”. *European Scientific Journal*, 9(13): 168-93.
38. Đào Duy Huân (2013), “Hiện trạng thị trường mua bán nợ ở Việt Nam và giải pháp phát triển”, *Tạp chí Phát triển và hội nhập*, số 8 (18).

39. Đào Ngọc Chuyên, Phạm Thị Ngát (2010), “Một số khó khăn trong xử lý nợ xấu của ngân hàng thương mại”, *Tạp chí Ngân hàng*, số 18.
40. David Begg, Stanley Fischer, Rudiger Dornbusch (1995), *Giáo trình kinh tế học*, NXB Giáo dục và Trường Đại học Kinh tế Quốc dân.
41. De Luna - Martinez, J. (2000), “Management and Resolution of Banking Crises”, *World Bank Discussion*, Paper 413, Washington D.C, pp.52.
42. DEFRA (2012), *Tackling Bad Debt in the Water Industry*, Area 2C Ergon House Horseferry Road London SW1P 2AL
43. Djiogap, C. F. and Ngomsi, A. (2012), “Determinants of bank long term lending behavior in the Central African Economic and Monetary Community (CEMAC)”. *Review of Economics and Finance*, Article ID: 1923-7529-2012-02-107-08, 107-114.
44. Dobson, A.J (2002), *An Introduction to Generalized Linear Models*, 2nd ed. Boca Raton, FL: Chapman & Hall/CRC.
45. Donald, P.M. và Toll, I. (1997), “Bad debt rising”, *Current issues economics and finance*, volume 3 (4).
46. Dziobek, C.H. (1998), *Market-Based Policy Instruments for Systemic Bank Restructuring*, International Monetary Fund.
47. Dziobek, C.H. and C. Pazarbaşıoğlu (1997), *Lessons from Systemic Bank Restructuring: A Survey of 24 Countries*, International Monetary Fund.
48. E.D.Pa. Apr. 7, (2009), *In view of discrepancy between plaintiff's deposition testimony and her affidavit opposing summary judgment, court found that personal credit card account was used for business debt and granted summary judgment to defendant*, In re Howe, 2009 WL 3747236, no 3, Nov, 2009.
49. Espinoza, R and A. Prasad (2010), *Nonperforming Loans in the GCC Banking System and their Macroeconomic Effects*, IMF Working Paper, JEL Classification Numbers: E44; G21.
50. Farhan, A.M., et al. (2012), “Inflation, Inflation Uncertainty and Output Growth, Are They Related? A Study on South East Asian Economies”, 1960-2010. *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, 2, 6108-6114.
51. Fell, J., Maciej Grodzicki, Dejan Krušec, Reiner Martin and Edward O'Brien (2017), *Overcoming non-performing loan market failures with transaction platforms*, Accessed January 20, 2019 from: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb.sfafinancialstabilityreview201711.en.pdf>

52. Fiorilla, P. (2011), "Bad Debt Looms Over Hotel Sector", Accessed July 19, 2017 from: <http://hotelnewsnow.com/articles/13790/Bad-debt-looms-over-hotel-sector>
53. Fishburn, P.C. (1970), *Utility theory for decision making*, ISBN 471 26060 6, John Wiley & Sons, Inc.
54. Fisher, I. (1933), "The Debt-Deflation Theory of Great Depressions". *Econometrica*. 1 (4): 337-57
55. Fofack, H.L. (2005), *Nonperforming Loans in Sub-Saharan Africa: Causal Analysis and Macroeconomic Implications*. Policy, Research Working Paper, No. WPS 3769, World Bank, Washington, DC.
56. Francis M. B. (1957), "The Simple Analytics of Welfare Maximization", *The American Economic Review*, Vol. 47, No. 1, pp. 22-59).
57. Gambera, M. (2000), *Simple Forecasts of Bank Loan Quality in the Business Cycle*, Federal Reserve Bank of Chicago, 230 South LaSalle Street, Chicago, IL 60604-1413
58. Gannon, J. and Johnson, K. (1997), "Socialization control and market entry modes in the international hotel industry". *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, Vol. 9, Nos. 5-6, pp.193-198.
59. Geanakoplos, J. (2010), *The Leverage Cycle*. Cowles Foundation Discussion Paper no. 1715r, Yale University, New Haven, Connecticut 06520-8281.
60. Gennaioli, N.; Ma, Y. and Shleifer, A. (2016), "Expectations and Investment", *NBER Macroeconomics Annual*, Vol. 30 (2015): 379-442.
61. George, A. (1997), "The Market for 'Lemons': Quality Uncertainty and the Market Mechanism", *Quarterly Journal of Economics Magazine*.
62. George, G.K. (2004), "FDIC Losses in Bank Failures: Has FDICIA Made a Difference? Federal Reserve Bank of Chicago". *Economic Perspectives*, Third Quarter, pp. 13-25.
63. Gibbon, P. and L. Thomsen. (2002), *Scandinavian Clothing Retailers' Global Sourcing Patterns and Practices*, Center for Development Research (CDR) Working Paper Series, Vol. 2, No.14, Copenhagen.
64. Glenn Hoggarth & Andrew Logan & Lea Zicchino, (2005). *Macro stress tests of UK banks*, BIS Papers chapters, in: Bank for International Settlements (ed.), *Investigating the relationship between the financial and real economy*, volume 22, pages 392-408, Bank for International Settlements.

65. Gorter., C and A. Bloem. (2001), *The Treatment of Nonperforming Loans in Macroeconomic Statistics*, Working Paper, International Monetary Fund, SBN: 9781451874754, ISSN: 1018-5941
66. Hà Thị Sáu (2013), *Xử lý nợ xấu trong quá trình tái cấu trúc hệ thống ngân hàng Việt Nam*, Học viện Ngân hàng
67. Hansson, S.O. (2005), *Decision Theory: A Brief Introduction*, ISBN: 1994-08-19, Department of Philosophy and the History of Technology, Royal Institute of Technology Stockholm.
68. Hedy Attouch and Roger Wets, (1982), “A convergence theory for saddle functions”, *Transactions of the american mathematical society*, Volume 280, Number 1, November 1983.
69. Hoàng Trần Hậu (2014), *Phát triển thị trường mua bán nợ ở Việt Nam phục vụ tái cơ cấu doanh nghiệp*, Đề tài cấp bộ, Học viện tài chính.
70. Hollenson, S. (2011), “Global Marketing: A Market – responsive Approach. Second edition”, *Financial Times Prentice Hall*, Halow, UK. 667 page.
71. Hu et al. (2004), Multimerization and interaction of Toll and Spatzle in *Drosophila*. *Proc. Natl. Acad. Sci. U.S.A.* 101(25): 9369--9374.
72. Hwan, J. P. and Zhang, L. (2012), *Macroeconomic and Bank-Specific Determinants of the U.S. Non-Performing Loans: Before and During the Recent Crisis*. Segal Graduate School of Business Final Projects. <https://summit.sfu.ca/item/13045>
73. Ingves, S.; S.A. Seelig and D.He. (2004), *Issues in the Establishment of Asset Management Companies*, *International Monetary Fund*.
74. International Monetary Fund (2004), “IMF’s Compilation Guide on Financial Soundness Indicators”, *Coordinated portfolio investment survey guide coordinated*, Prepublication Draft.
75. Inwon Song (2002), “Collateral in loan classification and provisioning”, *IMF Working paper*.
76. Jimenez, G., Saurina, J. (2006). “Credit Cycles, Credit Risk, and Prudential Regulation. Banco de Espana”. *International Journal of Central Banks*. vol. 2 no: 2
77. Jonathan Golin (2013), *The bank Credit Analysis Handbook*, Wiley Finance.
78. Karim, M. Z. K, Chan, S. and Hassan, S. (2010), “Bank Efficiency and Non-Performing Loans: Evidence from Malaysia and Singapore”, *Prague Economic Papers*, 2, 118-132.

79. Kehinde Oladele Joseph , (2011), “Integrated Marketing Communication: A Catalyst for the Growth of E-Business Management”. *The Social Sciences*, 6: 64-73.
80. Khemraj, T. and Pasha, S. (2009), *The determinants of non-performing loans: an econometric case study of Guyana*. MPRA Paper, 2009, Financial Stability Unit of the Bank of Guyana
81. Kiên Hữu Thiện (2012), “Xử lý nợ xấu trong hệ thống Ngân hàng Việt Nam, Học viện Ngân hàng”, *Tạp chí Ngân hàng*, số 12/2011
82. Kiyotaki, N. and Moore, J. (1997), “Credit Cycles”. *The Journal of Political Economy*, Vol. 105, No. 2 (Apr., 1997), pp. 211-248
83. Klein. N. (2013), *Non-Performing Loans in CESEE: Determinants and Impact on Macroeconomic Performance*, IMF Working Paper, JEL Classification Numbers: E32, E44, E51, G21
84. Klingebiel, D. (2000), “The Use of Asset Management Companies in the Resolution of Banking Crises: CrossCountry Experience”, *World Bank Working Paper 2284*.
85. Klingebiel, D. and M. Dado (2002), “Decentralized Creditor-led Corporate Restructuring: Cross-Country Experience”, *World Bank Policy Research Working Paper 2901*.
86. Koch, A.J. (2001), *Factors influencing market and entry mode selection: Developing the MEMS model*, Marketing Intelligence & Planning.
87. Konfi, S. (2012), *Determining Causes and Impact of Nonperforming Loans on the Operations of Microfinance Institutions: A Case of Sinapi Aba Trust In Ghana*. Published thesis (MBA), Kwame Nkrumah University.
88. KPMG (2013), *Global debt sales – Italy*, Report.
89. KPMG, (2013), *Khảo sát về Ngành Ngân hàng Việt Nam năm 2013*, truy cập 22 tháng 4 năm 2019 từ: https://www.academia.edu/6850103/Kh%E1%BA%A3o_s%C3%A1t_v%E1%BB%81_Ng%C3%A0nh_Ng%C3%A2n_h%C3%A0ng_Vi%E1%BB%87t_Nam_n%C4%83m_2013_Kh%E1%BA%A3o_s%C3%A1t_v%E1%BB%81_Ng%C3%A0nh_Ng%C3%A2n_h%C3%A0ng_Vi%E1%BB%87t_Nam_n%C4%83m_2013
90. Kroszner., R.S. (2002), “Bureau of Economic Analysis' Strategic Plan for 2001-2005: Comments”, *Survey of Current Business* (May), pp. 10-11.
91. Kuo, H., Wang, L., Lai, Y., Yu, H., Wu and C. (2010), “Loan policy and bank performance: evidence from Taiwan”, *Banks and Bank Systems*, Volume 5 2010, Issue #2.

92. Lê Hà Diễm Chi (2011), “Cần tạo điều kiện để thị trường mua bán nợ phát triển”, *Tạp chí Tài chính doanh nghiệp*, số 10.
93. Lê Thị Thùy Vân (2014), *VAMC và vấn đề xử lý nợ xấu, Tài chính Việt Nam 2014-2015*, Viện chiến lược và chính sách tài chính, truy cập 19 tháng 12 năm 2018 từ: https://www.mof.gov.vn/webcenter/portal/vclvstc/r/m/ncvtd/ncvtd_chitiet;jsessionid=a8LNFaiOk9xAL0NB0CgR3MNPeeCw-1V_mZvTrYfSzQmZ02_5uF-D!1421422131!-1354157218?dDocName=MOFUCM108229&dID=112489&_afLoop=47234382223617363#!%40%40%3FdID%3D112489%26_afLoop%3D47234382223617363%26dDocName%3DMOFUCM108229%26_adf.ctrl-state%3D6fshrsdgm_4
94. Lê Thị Thùy Vân, Vương Duy Lâm (2015), *VAMC và vấn đề xử lý nợ xấu*, truy cập 27 tháng 12 năm 2019 từ: https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=5&ved=2ahUKEwj7kKW9q531AhUVfnAKHdQ_B7kQFjAEegQICRAC&url=https%3A%2F%2Fwww.mof.gov.vn%2Fwebcenter%2Fcontentattachfile%2Ffidcplg%3FdID%3D77427%26dDocName%3DBTC264204%26filename%3D1742419.PDF&usg=AOvVaw0Fh9E7RGibQz8EboOL4dPE
95. Lê Xuân Nghĩa (2013), *Chuyển động kinh tế vĩ mô và triển vọng tái cấu trúc hệ thống TCTD Việt Nam*, truy cập 15 tháng 2 năm 2019 từ: <http://www.bvsc.com.vn/News/2013109/257558/chuyen-dong-ktvm-va-trien-vong-tai-cau-truc-he-thong-nhtm-viet-nam.aspx>
96. Leibowitz, J. (2013), *Opening Remarks of Federal Trade Commission Chairman Jon Leibowitz As Prepared for Delivery*, Google Press Conference. https://www.ftc.gov/sites/default/files/documents/public_statements/opening-remarks-federal-trade-commission-chairman-jon-leibowitz-prepared-delivery/130103googleleibowitzremarks.pdf
97. Leonid Hurwicz, (1945), “American Economic Association”, *The American Economic Review*, Vol. 35, No. 5 (Dec., 1945), pp. 909-925.
98. LLL. App. Ct. (2009), *American Mgmt. Consultant, L.L.C. Carter, 915 N.E.2d 411* (111. App. Ct. 2009). FDCPA applied to forcible entry and detainer action that also sought back rent. Notice posted on door did not comply with § 1692g.
99. Louzis, D. A. V. and Metaxas, V.L. (2011), “Macroeconomic and bank-specific determinants of non-performing loans in Greece: A comparative study of mortgage, business and consumer loan portfolios”. *Journal of Banking & Finance*, 2012, vol. 36, issue 4, 1012-1027.

100. Louzis,D.; Vouldis, A. and Metaxas, V. L. (2012), “Macroeconomic and bank-specific determinants of non-performing loans in Greece: A comparative study of mortgage, business and consumer loan portfolios”. *Journal of Banking & Finance*, 2012, vol. 36, issue 4, 1012-1027
101. Lutz, C. H. . M., Kemp, R. G. M. & Dijkstra, S. G. (2010), “Perceptions regarding strategic and structural entry barriers”, *Small Bus Econ* , Volume 35, pp. 19-33, Volume 18, pp. 305-317.
102. Lutz, W.; Cuaresma, J. C. and Abbasi-Shavazi ,M. J. (2010), “Demography, education, and democracy: global trends and the case of Iran”. *Population and Development Review* 36:253. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1728-4457.2010.00329.x>.
103. Machiraju, H.R. (2010), *India Financial System, Fourth Edition*, Vikas Publishing House PVT LMT, Delhi – 110095.
104. Makri, V., Tsagkanos, A. and Bellas, A. (2014), Determinants of Non-Performing Loans: *The Case of Eurozone*. PANOECONOMICUS, 2, 193-206.
105. Maureen K. Ohlhausen, Commissioner Joshua D. Wright, Commissioner (2013), *The Structure and Practices of the Debt Buying Industry*, Federal Trade Commission 2013
106. McClave và Benson (1982), *Statistics for business and economics*, ISBN 0-89517-033-7, Dellen Publishing Company, 3600 Pruneridge Anvennue, Santa Clara, California.
107. Merton, R.C. (1974), "On the Pricing of Corporate Debt: The Risk Structure of Interest Rates", *The Journal of Finance*, 29 (2), pp. 449-70.
108. Messai, A. S. and Jouini, F.(2013), “Micro and Macro Determinants of Non-performing Loans”. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 3(4), 852–860.
109. Micco, A. U. Panizza, and M. Yañez (2004). “*Bank Ownership and Performance.*” mimeo, InterAmerican Development Bank.
110. Mileris, R. (2012), “Macroeconomic Determinants of Loan Portfolio Credit Risk in Banks”. *Engineering Economics*, 23(5), 496-504.
111. Minh Đức (2012), “Xử lý nợ xấu: kinh nghiệm quốc tế và bài học cho Việt Nam”, *Tạp chí Thuế Nhà nước*, tr 35-36.
112. Minsky, H.P. (1986), *Stabilizing an Unstable Economy*. Hyman P. Minsky Archive. Paper 144. http://digitalcommons.bard.edu/hm_archive/144.

113. Munene, H.N.G. và Huka, S. (2013), “Factors Influencing Loan Repayment Default in Micro-Finance Institutions: The Experience of Imenti North District, Kenya”, *International Journal of Applied Science and Technology*, Vol.(3)
114. NBE. (2008). *The Report Emerging Egypt 2008*, American Chamber of Commerce in Egypt.
115. Ngân hàng Nhà nước (2012), *Quyết định số 780/QĐ-NHNN về việc phân loại nợ đối với nợ được điều chỉnh kỳ hạn trả nợ*, ban hành ngày 23 tháng 04 năm 2012.
116. Ngân hàng nhà nước (2012), *Văn bản số 7789/NHNN-TTGSNH về việc trích lập và sử dụng dự phòng để xử lý rủi ro*.
117. Ngân hàng Nhà nước (2013), *Thông tư số 02/2013/TT- NHNN ngày 21/01/2013 quy định về phân loại tài sản có, mức trích, phương pháp trích lập dự phòng rủi ro và việc sử dụng dự phòng để xử lý rủi ro trong hoạt động của tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam*
118. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (2013-2018), *Báo cáo tình hình cấp tín dụng đối với nền kinh tế - nhiều năm*.
119. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (2013-2018), *Báo cáo tổng kết, Báo cáo thường niên - nhiều năm*.
120. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (2015), *Tình hình nợ xấu và các giải pháp chủ yếu để xử lý nợ xấu trong hệ thống ngân hàng*, Tài liệu phục vụ Hội nghị Báo cáo viên toàn quốc tháng 04/2015.
121. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (2016), *Báo cáo kết quả điều hành chính sách tiền tệ giai đoạn 2010-2015*.
122. Ngân hàng Standard Chartered (2013), *Báo cáo về tình hình kinh tế vĩ mô Việt Nam của khối nghiên cứu toàn cầu*.
123. Nguyễn Ngọc Thao (2010), “Nợ xấu trong hoạt động tín dụng của Ngân hàng thương mại”, *Tạp chí Nghiên cứu tài chính kế toán*, số 3.
124. Nguyễn Quốc Hùng (2014), “Đánh giá sự phù hợp trong lộ trình, cách thức và hoàn thiện cơ cấu cho VAMC”, truy cập 27 tháng 01 năm 2019 từ: <https://sbvamc.vn/index.php?f=news&do=detail&id=392>
125. Nguyễn Thành Nam (2013), “Vấn đề xử lý nợ xấu tại các ngân hàng thương mại Việt Nam”, *Tạp chí Vấn đề sự kiện*, Học viện ngân hàng.
126. Nguyễn Thị Sương Thu (2011), “Bảo mật thông tin tiền gửi và quản lý tiền gửi của khách hàng có nợ xấu để thu hồi nợ”, *Tạp chí Ngân hàng*, số 9.
127. Nguyễn Thị Thu Cúc (2015), “Nợ xấu ngân hàng: Góc nhìn từ ngân hàng Agribank”, *Tạp chí Tài chính*, số 7.

128. Nguyễn Thu Hương, (2016), *Phát triển thị trường mua bán nợ xấu tại Việt Nam*, Luận án tiến sĩ, Học viện tài chính.
129. NHNNVN, (2015). *Tình hình nợ xấu và các giải pháp chủ yếu để xử lý nợ xấu trong hệ thống ngân hàng*, Hội nghị Báo cáo viên toàn quốc tháng 04/2015.
130. Nichoson, W. (1997), *Microeconomic Theory: Basic Principles and Extensions*, ISBN:0-03-021669-9, The Dryden Press Holt, Rinehart and Winston Sauder College Publishing.
131. Nkusu (2011), *Nonperforming Loans and Macroeconomic Vulnerabilities in Advanced Economies*, IMF Working Paper, JEL Classification Numbers: E32, E44, E51, G21.
132. Pehrsson, A., (2008b), “Strategy antecedents of modes of entry into foreign markets”, *Journal of Business Research*, Volume 61, pp. 132-140.
133. Perlman, M. and E. Roy Weintraub (2003), *Economic Behavior and Institutions*, Cambridge Surveys of Economic Literature
134. Phạm Hữu Hồng Thái (2012), “Kinh nghiệm xử lý nợ xấu ở một số nước và hàm ý cho Việt Nam”, *Tạp chí Tài chính*, số 11.
135. Phạm Mạnh Thường (2005), “Lựa chọn mô hình thích hợp xử lý nợ tồn đọng thúc đẩy cổ phần hóa DNN ở Việt Nam”, *Tạp chí Tài chính*, số 8.
136. Phạm Mạnh Thường (2014), Hoàn thiện cơ chế tài chính trong xử lý nợ xấu ngân hàng thúc đẩy tái cấu trúc doanh nghiệp, đề tài cấp bộ.
137. Phạm Thị Kim Ánh, (2014), “Nợ xấu ngân hàng và các vấn đề xử lý”, *Tạp chí khoa học công nghiệp*, số tháng 2 năm 2014.
138. Plummer, M.G. and Reid, W.C. (2005), “Bond Market Development and Integration in Asean”, *International Journal of Finance & Economics*, 10 (2), 133-42.
139. Powers, D.A. and Xie, Y. (2000), *Statistical Methods for Categorical Data Analysis*, San Diego, CA Academic Press,
140. Quách Mạnh Hòa (2012), “Thực trạng bài toán nợ xấu”, *Tạp chí Kinh tế Phát triển*, số 194, tr 15-22.
141. Quách Mạnh Hòa (2012), “Thực trạng bài toán nợ xấu”, *Tạp chí Kinh tế Phát triển*, số 194.
142. Quagliariello, M. (2003). *Macroeconomics indicators useful in predicting bank loan quality? Evidence from Italy*, Rome: Bank of Italy.
143. Quốc hội (2017), *Nghị quyết số 42/2017/QH14 ngày 27/11/2017 về thí điểm xử lý nợ xấu của các tổ chức tín dụng*.

144. Quốc hội nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam (2010), *Luật các tổ chức tín dụng*, Hà Nội.
145. Quốc hội nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam (2014), *Luật Doanh nghiệp*, Hà Nội.
146. Raj Chetty (2015), *Behavioral Economics and Public Policy: A Pragmatic Perspective*, Harvard University and NBER, American Economic Association). Accessed may 11, 2019 from: http://www.rajchetty.com/chettyfiles/behavioral_ely.pdf
147. Rajan, R. and Sarat C. D. (2003). “Non-performing Loans and Terms of Credit of Public Sector Banks in India: An Empirical Assessment”. *Occasional Papers*, 24:3, pp. 81-121, Reserve Bank of India.
148. Ranjan, R. and Chandra, S.D. (2003), “Non-Performing Loans and Terms of Credit of Public Sector Banks in India: An Empirical Assessment”. *Reserve Bank of India Occasional Papers*. Vol. 24, No. 3
149. Rinaldi, L. and Sanchis-Arellano, A. (2006), *Household debt sustainability: what explains household non-performing loans? An empirical analysis*. No 570, Working Paper Series from European Central Bank
150. Robert, C.M. and T.C. Richard, (1990), “Using Surveys to Value Public Goods: The contingent valuation method”, *Resources for the Future*, ISBN: 0-915 707 - 32-2, 1616 P street, N.W., Washington, D.C. 20036.
151. Root, F.R.(1994), *Entry Strategies for International Market*, San Francisco: Jossey-Bass, Inc
152. Rubin, R. (2008), *Confederacy of Silence*. Paperback, Publisher: Simon and Schuster, ASIN: B01N1XPVPD. <https://www.amazon.com/Confederacy-Silence-Richard-Rubin-2008-10-01/dp/B01N1XPVPD>.
153. Rubin, R. (2008), *Substantive defense to consumer debt connection suits*, National Association of Consumer Advocabas, 1730 Rhode Island Ave., NW, Suite 710, Washington, D.C. 20036.
154. S.D. Fla. (2009), *Sanz v. Fernandez*, 633 F. Supp. 2d 1356 (S.D. Fla. 2009), *Allegations that the defendants operated a landlord collection service and sent the consumer letters demanding past due rent on a residential lease stated facts that established that the defendants were FDCPA debt collectors*.
155. Saba, I.; Kouser, R.; Azeem, M. (2012), “Determinants of non performing loans: Case of US banking sector”. *The Romanian Economic Journal*, 2(3), 76-89

156. Sakiru, O. K., D’Silva, J. L.; Othman, J.; DaudSilong, A. and Busayo, A. T. (2013), “Leadership styles and job satisfaction among employees in small and medium enterprises”. *International Journal of Business and Management*, 8(13), 34–41.
157. Salas, V. and J. Saurina, (2002). “Credit risk in two institutional regimes: Spanish commercial and savings banks”. *Journal of Financial Services Research*, 22(3): 203-224.
158. Salas, V. and Saurina, J. (2002), “Credit Risk in Two Institutional Regimes: Spanish Commercial and Savings Banks”. *Journal of Financial Services Research*, 22, 203-224.
159. School of Public Policy University of Maryland, College Park (2006), *The Asset Management Companies: The Resolution Trust Corporation Model's Application in Resolving China's Banking Problems*.
160. Shingjergji, A. (2013), “The Impact of Macroeconomic Variables on the Non Performing Loans in the Albanian Banking System During 2005 – 2012”, *Cademic Journal of Interdisciplinary Studies*, Vol. 2, No. 9
161. Shinjiro Takagi, Chair, Industrial Revitalization Commission, Japan (2003), *Inauguration and First stage of the Industrial Revitalization Corporation of Japan*, Forum for Asian Insolvency Reform.
162. Shu C. (2002). *The Impact of Macroeconomic Environment on the Asset Quality of Hong Kong's Banking Sector*. Hong Kong Monetary Authority Research Memorandums.
163. Skarica, B. (2013), “Determinant of Non Performing in Central and Eastern European Countries”. *Financial Theory and Practice*. Vol 38 (1): pp 37-59
164. Stephen, G.C.; Mohanty, M.S. and Zampolli, F. (2011), “The real effects of debt”, *BIS Working papers* No 352.
165. Stifler, L. và Parrish, L. (2014), *Debt Collection & Debt Buying, The State of Lending in America & its Impact on U.S. Households*, Center for responsible lending
166. Sultana, W. (2002). *Banking Crisis in japan. Prediction of Non-Performing Loans*, Japan Society, New York.
167. Swamy, V. (2012), “Impact of Macroeconomic and Endogenous Factors on Non-Performing Bank Assets”. *Munich Personal RePEc Archive*. MPRA Paper No. 49600,
168. Tang, J. and Rowe, W.G. (2012), “The liability of closeness: Business relatedness and foreign subsidiary performance”. *Journal of World Business* 47(2): 288–296.

169. Tang, J. và Rowe, W. G. (2012). “The liability of closeness: Business relatedness and foreign subsidiary performance”, *Journal of World Business*, Volume 47, pp. 288-296.
170. Terp, R. và Bowne, L. (2006), *PAST DUE: Why Debt Collection Practices and the Debt Buying Industry Need Reform Now*, the East Bay Community Law Center and Consumers Union, Inc.
171. Thảo Nguyên (2005), “Bàn về xử lý nợ tồn đọng tại Việt Nam”, *Tạp chí Tài chính*, số 8.
172. Theo ngân hàng trung ương Nhật Bản (2003), <http://dangcongsan.vn/the-gioi/tin-tuc/ngan-hang-trung-uong-nhat-ban-tiep-tuc-noi-long-chinh-sach-tien-te-154645.html>
173. Thủ tướng (2012), *Quyết định số 254/QĐ-TTg ngày 01/3/2012 về việc phê duyệt đề án Cơ cấu lại hệ thống các tổ chức tín dụng giai đoạn 2011 - 2015*.
174. Thủ tướng (2013), *Thông tư số 02/2013/TT-NHNN quy định về phân loại tài sản có, mức trích lập, phương pháp trích lập dự phòng rủi ro và việc sử dụng dự phòng để xử lý rủi ro và các thông tư sửa đổi*
175. Thủ tướng (2014), *Thông tư 36/2014/TT-NHNN có hiệu lực từ ngày 1/2/2015*
176. TIC (2005), *Debt and Disconnection: Gas and electricity supply companies and their domestic customers*, Fifth Report of Session 2004–05.
177. Tirapat, S and Nittayagasetwat, A. (1999). “An Investigation of Thai Listed Firms Financial distress using Macro and Micro variabel”. *Journal of Multination Finance*. 3: 102-125.
178. Trung tâm Thông tin tư liệu (2013), *Giải quyết nợ xấu - Vấn đề máu chót trong tái cơ cấu hệ thống ngân hàng*, số 1/2019, truy cập 12 tháng 8 năm 2019 từ: <http://vnep.ciem.org.vn/Upload/SO%201%20chuyen%20de%20no%20xau.pdf>
179. Trường Đại học Tài chính - Marketing và Viện Chiến lược và chính sách tài chính (2013), *Phát triển thị trường mua bán nợ: rào cản chính sách và định hướng hoàn thiện*, Tài liệu hội thảo khoa học.
180. Tseganesh, T. (2012). *Determinants of Banks Liquidity and their Impact on Financial Performance: empirical study on commercial banks in Ethiopia* (Doctoral dissertation, aau).
181. Varian, H.R. (1999a), *Entermediate Microeconomics: a Modern Approach*, ISBN: 0-393-97370-0, w.w. Norton & Company, Inc, 500 Fifth Avenue, New York, N.Y.10110

182. Varian, H.R. (1999b), *Intermediate Microeconomics; A Modern Approach, Fifth Edition, University of California at Berkeley, W.W.Norton & Company*, New York, London.
183. Viện Chiến lược ngân hàng (2010), *Hệ thống ngân hàng Trung Quốc: Cải cách và phát triển*, sách chuyên khảo, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam.
184. Viện Tài chính Quốc tế. (2011), *Nhìn lại khủng hoảng tài chính toàn cầu 2007 – 2009*, Vietnamica.net – DHVP Research & Consultancy.
185. Võ Thị thúy Anh (2012), “Nợ xấu của các tổ chức tín dụng Việt Nam”, *Phát triển kinh tế xã hội Đà Nẵng*, Trường Đại học Kinh tế - Đại học Đà Nẵng.
186. Vogiazas¹, S.D. and Nikolaidou, E. (2011), “Investigating the Determinants of Nonperforming Loans in the Romanian Banking System: An Empirical Study with Reference to the Greek Crisis”. *Economics Research International*. Volume 2011, Article ID 214689, 13 pages. doi:10.1155/2011/21468.
187. Vuong Quan Hoang & Tran Tri Dung (2011), “Vietnam’s Corporate Bond Market 1990-2010: Reflection”, *The Journal economic policy and research* Vol 6 (1).
188. Vuong Quan Hoang, Tran Tri Dung & Nguyen Thi Chau Ha (2009), “Mergers and Acquisition in Vietnam’s emerging market economy 1990-2009”, *CBE Working paper 09/045*.
189. Wondimagegnehu, N. (2012), *Determinants of Non-Performing Loans: The case of Ethiopian Banks*, Unpublished Master’s Thesis.
190. World Bank (2002), “*Bank loan classification and provisioning practices in selected developed and emerging countries*”, Report.
191. World bank group và Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (2015), *Tài liệu tọa đàm chứng khoán hóa nợ xấu*.
192. Yuri Okina (2009), “Activity of IRCJ and Banking Crisis in Japan”, *Public Policy Review*, Vol 5, No2, November 2009 (Policy Research Institute, Ministry of Finance, Japan).

PHỤ LỤC 3.1: BẢNG CÂU HỎI VỀ THỊ TRƯỜNG NỢ XẤU

1. Thực trạng thị trường mua bán nợ xấu ở Việt Nam

1.1 Ông/Bà có nghe nói về thị trường mua bán nợ xấu ở Việt Nam hiện nay hay không?

Có:

Không:

1.2 Nếu Ông/Bà có nghe nói đến thị trường mua bán nợ xấu, thì Ông/Bà nghe nói đến thị trường mua bán nợ xấu thông qua các thông tin nào trong những kênh thông tin dưới đây.

Vui lòng hãy lựa chọn theo mức độ thông tin: 5 nghe nhiều nhất; 1 là thông tin ít nhất.

Thông qua ti vi	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Thông qua Internet	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Thông qua báo, tạp chí	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Thông qua các cuộc hội thảo	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Thông qua bạn bè	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)

1.3 Theo Ông/Bà, thị trường mua bán nợ xấu tại Việt Nam hiện nay có hoạt động hiệu quả hay không?.

Thị trường mua bán nợ xấu hoạt động rất không hiệu quả	<input type="checkbox"/> (1)
Thị trường mua bán nợ xấu hoạt động không hiệu quả	<input type="checkbox"/> (2)
Thị trường mua bán nợ xấu hoạt động có hiệu quả	<input type="checkbox"/> (3)
Thị trường mua bán nợ xấu hoạt động hiệu quả cao	<input type="checkbox"/> (4)
Thị trường mua bán nợ xấu hoạt động hiệu quả rất cao	<input type="checkbox"/> (5)

1.4 Ông/Bà nghĩ thế nào về thông tin các khoản nợ trên thị trường mua bán nợ xấu ở nước ta hiện nay:

Rất thiếu thông tin công khai và minh bạch về các khoản nợ xấu	<input type="checkbox"/> (1)
Thiếu thông tin công khai về các khoản nợ xấu	<input type="checkbox"/> (2)
Mức độ công khai thông tin về các khoản nợ bình thường	<input type="checkbox"/> (3)
Thông tin về các khoản nợ xấu được công khai	<input type="checkbox"/> (4)
Thông tin về các khoản nợ xấu rất được công khai	<input type="checkbox"/> (5)

1.5 Ông/Bà nghĩ thế nào về các thủ tục hành chính khi tham gia thị trường mua bán nợ xấu ở nước ta hiện nay:

Thủ tục hành chính khi tham gia thị trường mua bán nợ xấu rất phức tạp	<input type="checkbox"/> (1)
Thủ tục hành chính khi tham gia thị trường mua bán nợ xấu phức tạp	<input type="checkbox"/> (2)
Thủ tục hành chính khi tham gia thị trường mua bán nợ bình thường	<input type="checkbox"/> (3)
Thủ tục hành chính khi tham gia thị trường mua bán nợ đơn giản	<input type="checkbox"/> (4)

Thủ tục hành chính khi tham gia thị trường mua bán nợ rất đơn giản	<input type="checkbox"/> (5)									
1.6 Ông/Bà nghĩ thế nào về quy định vốn điều lệ đối với loại hình kinh doanh dịch vụ môi giới mua bán nợ, tư vấn mua bán nợ tối thiểu 5 tỷ đồng trở lên; đối với loại hình kinh doanh hoạt động mua bán nợ tối thiểu phải 100 tỷ đồng trở lên; và đối với loại hình kinh doanh dịch vụ sàn giao dịch nợ tối thiểu là 500 tỷ đồng trở lên:										
Quy định về vốn điều lệ khi tham gia thị trường là rất cao	<input type="checkbox"/> (1)									
Quy định về vốn điều lệ khi tham gia thị trường là cao	<input type="checkbox"/> (2)									
Quy định về vốn điều lệ khi tham gia thị trường là bình thường	<input type="checkbox"/> (3)									
Quy định về vốn điều lệ khi tham gia thị trường là thấp	<input type="checkbox"/> (4)									
Quy định về vốn điều lệ khi tham gia thị trường là rất thấp	<input type="checkbox"/> (5)									
1.7 Ông/Bà nghĩ thế nào về việc phân loại và chia nhỏ các khoản nợ xấu theo tài sản thế chấp ở nước ta hiện nay:										
Phân loại và chia nhỏ các khoản nợ xấu rất không được chú trọng	<input type="checkbox"/> (1)									
Phân loại và chia nhỏ các khoản nợ xấu không được chú trọng	<input type="checkbox"/> (2)									
Phân loại và chia nhỏ các khoản nợ xấu ở mức bình thường	<input type="checkbox"/> (3)									
Phân loại và chia nhỏ các khoản nợ xấu đã được chú trọng	<input type="checkbox"/> (4)									
Phân loại và chia nhỏ các khoản nợ xấu đã rất được chú trọng	<input type="checkbox"/> (5)									
1.9 Ông/Bà nghĩ thế nào về các thành phần tham gia vào thị trường mua bán nợ xấu ở nước ta hiện nay:										
Thành phần tham gia vào thị trường mua bán nợ xấu rất không đa dạng	<input type="checkbox"/> (1)									
Thành phần tham gia vào thị trường mua bán nợ xấu rất không đa dạng	<input type="checkbox"/> (2)									
Thành phần tham gia vào thị trường mua bán nợ xấu bình thường	<input type="checkbox"/> (3)									
Thành phần tham gia vào thị trường mua bán nợ xấu đa dạng	<input type="checkbox"/> (4)									
Thành phần tham gia vào thị trường mua bán nợ xấu rất đa dạng	<input type="checkbox"/> (5)									
1.10 Theo Ông/Bà trước thực trạng thị trường mua bán nợ xấu nước ta hiện nay thì cần phải chú trọng đến vấn đề nào nhất trong các vấn đề dưới đây. (10 là chú trọng nhất, 1 là ít chú trọng nhất)										
Cần thiết phải thành lập ngay các sàn giao dịch mua bán nợ xấu	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
Cần thiết phải đơn giản hóa thủ tục tham gia thị trường mua bán nợ	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
Cần thiết phải phân loại và chia nhỏ các khoản nợ xấu	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)

Cần phải có chính sách khuyến khích các DN ngoài quốc doanh tham gia thị trường	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
Cần phải có quy định về các thông tin bắt buộc phải công khai và minh bạch khi thực hiện mua bán nợ xấu	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
Cần phải bỏ hoặc giảm bớt mức vốn điều lệ khi tham gia vào thị trường	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
Cần phải có các quy định rõ ràng về quyền sở hữu tài sản khi thực hiện các giao dịch mua bán nợ xấu	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
Cần phải có các quy định về thời gian xác lập QSHTS khi thực hiện giao dịch mua bán các khoản nợ xấu	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
Cần phải có các quy định về các tính về kê khai thuế	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
Cần phải có các quy định về các hành vi thu hồi nợ không công bằng	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)

2. Quyết định tham gia thị trường của người bán

2.1 Giả sử rằng Ông/Bà đang sở hữu một khoản nợ xấu có giá trị ghi trên sổ sách là A của một dự án đầu tư với các tài sản thế chấp đi kèm, Ông/Bà có sẵn sàng trả một khoản phí gọi là phí giao dịch để được tham gia vào thị trường mua bán nợ xấu (sản giao dịch) hay không:

Sẵn sàng:

Không sẵn sàng:

2.2 Mức phí mà Ông/Bà sẵn sàng chi trả để được tham gia vào thị trường là bao nhiêu % so với giá giao dịch thành công:

Mức phí giao dịch:.....(%)

2.3 Trước khi quyết định bán và mức giá bán Ông/Bà quan tâm đến khía cạnh nào nhiều nhất trong các khía cạnh dưới đây:

a) Tài sản thế chấp và lĩnh vực kinh doanh (hãy đánh theo thứ tự mức độ sẵn sàng bán; nhiều nhất chọn 5, ít nhất chọn 1)

Tính thanh khoản của loại tài sản thế chấp	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Kỳ vọng về giá các loại TSTC tăng trong tương lai	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Triển vọng đối với lĩnh vực đầu tư đó trong tương lai	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)

Các chính sách hỗ trợ đối với lĩnh vực đầu tư	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)					
Nhu cầu đầu tư của các DN trong lĩnh vực đầu tư đó	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)					
<i>b) Thời gian của các khoản nợ (hãy đánh theo thứ tự mức độ sẵn sàng bán; nhiều nhất chọn 10, ít nhất chọn 1)</i>										
Các khoản nợ quá hạn từ 91 ngày đến 180 ngày;	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
Các khoản nợ cơ cấu lại thời hạn trả nợ lần đầu quá hạn dưới 30 ngày theo thời hạn trả nợ đã được cơ cấu lại lần đầu	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
Các khoản nợ được miễn hoặc giảm lãi do khách hàng không đủ khả năng trả lãi đầy đủ theo hợp đồng tín dụng	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
Là các khoản nợ quá hạn từ 181 đến 360 ngày.	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
Các khoản nợ cơ cấu lại thời hạn trả nợ lần đầu quá hạn từ 30 ngày đến 90 ngày theo thời hạn trả nợ đã được cơ cấu lại lần đầu	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
Các khoản nợ cơ cấu lại thời hạn trả nợ lần thứ hai.	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
Là các khoản nợ quá hạn trên 360 ngày.	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
Các khoản nợ cơ cấu lại thời hạn trả nợ lần đầu quá hạn từ 91 ngày trở lên theo thời hạn trả nợ được cơ cấu lại lần đầu	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
Các khoản nợ cơ cấu lại thời hạn trả nợ lần thứ hai quá hạn theo thời hạn trả nợ được cơ cấu lại lần thứ hai	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
Các khoản nợ cơ cấu lại thời hạn trả nợ lần thứ ba trở lên, kể	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)

cả chưa bị quá hạn hoặc đã quá hạn.										
-------------------------------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--

2.4 Ông/Bà sẵn sàng bán các khoản nợ xấu như đã đề cập ở trên với mức giá bằng bao nhiêu % mức giá trị sổ sách của khoản nợ xấu đó trên thị trường?

Thấp hơn 10% so với giá trị của lượng nợ xấu:

Thấp hơn 15% so với giá trị của lượng nợ xấu:

Thấp hơn 20% so với giá trị của lượng nợ xấu:

Thấp hơn 25% so với giá trị của lượng nợ xấu:

Thấp hơn 30% so với giá trị của lượng nợ xấu:

Khác:.....

3 Quyết định tham gia thị trường của người mua

3.1 Nếu như thị trường mua bán nợ (sàn giao dịch mua bán nợ) cung cấp thông tin có liên quan đến một dự án đầu tư và tài sản thế chấp được định giá bằng giá trị sổ sách của một khoản nợ xấu là A. Để có được cơ hội đầu tư hoặc sở hữu các tài sản thế chấp mà Ông/Bà đang tìm kiếm. Ông/Bà có sẵn sàng chi trả một khoản phí (phí giao dịch) để được tham gia mua khoản nợ xấu này hay không?

Sẵn sàng:

Không sẵn sàng:

3.2 Mức phí mà Ông/Bà sẵn sàng chi trả để được tham gia vào thị trường là bao nhiêu % so với giá giao dịch thành công.

Mức phí giao dịch:%

3.3 Trước khi quyết định mua và mức giá mua Ông/Bà quan tâm đến khía cạnh nào nhiều nhất trong các khía cạnh dưới đây:

a) Tài sản thế chấp và lĩnh vực kinh doanh (hãy đánh theo thứ tự mức độ sẵn sàng mua; nhiều nhất chọn 6, ít nhất chọn 1)

Lợi nhuận đạt được khi mua và bán lại khoản nợ	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Tính thanh khoản của loại tài sản thế chấp	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Kỳ vọng về giá các loại TSTC tăng trong tương lai	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Triển vọng đối với lĩnh vực đầu tư đó trong tương lai	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Các chính sách hỗ trợ đối với lĩnh vực đầu tư	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Nhu cầu đầu tư của các DN trong lĩnh vực đầu tư đó	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)

b) Loại tài sản thế chấp (hãy đánh theo thứ tự mức độ sẵn sàng mua; nhiều nhất chọn 5, ít nhất chọn 1)

Bất động sản (nhà ở, quyền sử dụng đất)	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Động sản (Phương tiện vận chuyển, máy móc thiết bị)	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Hàng hóa (Thành phẩm, bán thành phẩm)	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Giấy tờ có giá (Tín phiếu trái phiếu, thương)	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Vốn khả dụng (vàng, kim cương)	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)

c) Thời gian của các khoản nợ (hãy đánh theo thứ tự mức độ sẵn sàng mua; nhiều nhất chọn 10, ít nhất chọn 1)

Các khoản nợ quá hạn từ 91 ngày đến 180 ngày;	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
Các khoản nợ cơ cấu lại thời hạn trả nợ lần đầu quá hạn dưới 30 ngày theo thời hạn trả nợ đã được cơ cấu lại lần đầu	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
Các khoản nợ được miễn hoặc giảm lãi do khách hàng không đủ khả năng trả lãi đầy đủ theo hợp đồng tín dụng	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
Là các khoản nợ quá hạn từ 181 đến 360 ngày.	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
Các khoản nợ cơ cấu lại thời hạn trả nợ lần đầu quá hạn từ 30 ngày đến 90 ngày theo thời hạn trả nợ đã được cơ cấu lại lần đầu	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
Các khoản nợ cơ cấu lại thời hạn trả nợ lần thứ hai.	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
Là các khoản nợ quá hạn trên 360 ngày.	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
Các khoản nợ cơ cấu lại thời hạn trả nợ lần đầu quá hạn từ 91 ngày trở lên theo thời hạn trả nợ được cơ cấu lại lần đầu	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)

Các khoản nợ cơ cấu lại thời hạn trả nợ lần thứ hai quá hạn theo thời hạn trả nợ được cơ cấu lại lần thứ hai	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
Các khoản nợ cơ cấu lại thời hạn trả nợ lần thứ ba trở lên, kể cả chưa bị quá hạn hoặc đã quá hạn.	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)

3.4. Sau khi xem xét các vấn đề nêu trên Ông/Bà sẵn sàng trả mức giá bình quân là bao nhiêu so với giá trị sổ sách của các khoản nợ xấu đó.

Thấp hơn 10% so với giá trị của lượng nợ xấu:

Thấp hơn 15% so với giá trị của lượng nợ xấu:

Thấp hơn 20% so với giá trị của lượng nợ xấu:

Thấp hơn 25% so với giá trị của lượng nợ xấu:

Thấp hơn 30% so với giá trị của lượng nợ xấu:

Khác:.....

4 Các thông tin về doanh nghiệp

4.1. Ông/Bà đang sở hữu loại hình doanh nghiệp nào trong những loại hình doanh nghiệp dưới đây?

Công ty có vốn Nhà nước trên 50% (bao gồm Công ty TNHH và CTCP)	<input type="checkbox"/>
Công ty TNHH khác	<input type="checkbox"/>
Công ty cổ phần khác	<input type="checkbox"/>
Công ty hợp danh	<input type="checkbox"/>
Doanh nghiệp tư nhân	<input type="checkbox"/>
Doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài	<input type="checkbox"/>
Hộ kinh doanh, cá nhân	<input type="checkbox"/>

4.2. Doanh nghiệp của Ông/Bà đang hoạt động trong lĩnh vực nào dưới đây?

Kinh doanh bất động sản	<input type="checkbox"/>
Bán buôn bán lẻ	<input type="checkbox"/>
Đầu tư xây dựng cơ bản	<input type="checkbox"/>
Công nghiệp chế biến, chế tạo	<input type="checkbox"/>
Kinh doanh các dịch vụ vận tải và kho vận	<input type="checkbox"/>

Kinh doanh trong lĩnh vực nông nghiệp và thủy sản	<input type="checkbox"/>
Kinh doanh lĩnh vực giáo dục	<input type="checkbox"/>
Kinh doanh trong lĩnh vực thông tin truyền thông	<input type="checkbox"/>
Kinh doanh trong lĩnh vực lưu trú và ăn uống	<input type="checkbox"/>
Kinh doanh trong lĩnh vực tài chính, ngân hàng và bảo hiểm	<input type="checkbox"/>

4.1. Doanh nghiệp của Ông/Bà có tổng số lao động nằm trong khoảng nào dưới đây?

Tổng số lao động ≤ 10 người	<input type="checkbox"/>
10 người < Tổng số lao động ≤ 50 người	<input type="checkbox"/>
50 người < Tổng số lao động ≤ 100 người	<input type="checkbox"/>
100 người < Tổng số lao động ≤ 200 người	<input type="checkbox"/>
200 người < Tổng số lao động ≤ 300 người	<input type="checkbox"/>
300 người < Tổng số lao động	<input type="checkbox"/>

4.2. Tổng số vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp Ông/Bà nằm trong khoảng nào dưới đây?

Tổng số vốn ≤ 1 tỷ	<input type="checkbox"/>
1 tỷ < Tổng số vốn ≤ 5 tỷ	<input type="checkbox"/>
5 tỷ < Tổng số vốn ≤ 10 tỷ	<input type="checkbox"/>
10 tỷ < Tổng số vốn ≤ 50 tỷ	<input type="checkbox"/>
50 tỷ < Tổng số vốn ≤ 100 tỷ	<input type="checkbox"/>
100 tỷ < Tổng số vốn	<input type="checkbox"/>

4.3. Ông/Bà vui lòng hãy cung cấp thông tin cá nhân dưới đây

Họ và tên:

Giới tính:

Độ tuổi:

Trình độ học vấn: Cao đẳng: Đại Học: Thạc sỹ: Tiến sỹ: GS-PGS:

PHỤ LỤC 4.1: KẾT QUẢ PHÂN TÍCH SỐ LIỆU

- Các nhân tố tác động đến quyết định tham gia thị trường của người bán

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	119.069 ^a	.491	.797

a. Estimation terminated at iteration number 20 because maximum iterations has been reached.

Classification Table^a

	Observed	Predicted		
		VAR00023		Percentage Correct
		1.00	2.00	
Step 1	1.00	309	16	95.1
	2.00	58	38	39.6
Overall Percentage				82.4

a. The cut value is .500

Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)	95% C.I. for EXP(B)		
							Lower	Upper	
Step 1a	P2	.534	.094	32.329	1	.000	1.706	.030	2.397
	VAR0002	-.838	.391	4.605	1	.032	.433	.828	6.062
	VAR0003	-.275	.396	0.480	1	.048	.760	.355	4.382
	VAR0004	-.475	.397	1.429	1	.023	.622	.347	4.127
	VAR0005	.241	.360	0.446	1	.050	1.272	.231	1.863
	VAR0006	-.160	.362	0.196	1	.658	.852	.828	6.062
	VAR0008	-.213	.393	0.294	1	.588	.808	.347	4.127
	VAR0009	-.244	.388	0.397	1	.529	.783	.000	3.012
	VAR0010	1.204	.422	8.142	1	.004	3.332	.251	2.375
	VAR0011	-1.466	.441	11.038	1	.001	.231	.509	3.012
	VAR0012	.852	.367	5.374	1	.020	2.344	.272	1.608
	VAR0013	1.106	.340	10.575	1	.001	3.022	.040	1.361
	VAR0014	1.073	.295	13.225	1	.000	2.924	.197	6.823
	VAR0015	-.220	.345	.405	1	.524	.803	.059	2.143
	VAR0016	-.707	.364	3.761	1	.052	.493	.040	1.361
	VAR0017	.134	.425	.099	1	.075	1.143	.044	1.626
	VAR0018	1.126	.407	7.655	1	.006	3,082	.071	1.339

VAR0019	-.040	.345	.013	1	.909	0.961	.128	1.655
VAR0020	1.938	.462	17.573	1	.000	6.946	.128	1.682
VAR0021	-.781	.287	7.409	1	.006	0.458	.071	1.339
VAR0022	.352	.294	1.438	1	.023	1.422	.145	2.682
VAR0026	.285	.348	.667	1	.041	1.329	.031	.693
VAR0027	-.279	0,356	0,616	1	0,433	0,756	.029	.887
VAR0028	.407	0,298	1,863	1	0,017	1,503	.033	.758
VAR0029	.193	0,238	0,657	1	0,418	1,212	.031	.693
VAR0030	.287	0,262	1,203	1	0,027	1,333	.066	2.088
VAR0031	-.363	0,186	3,811	1	0,051	0,695	.070	18.715
VAR0032	.125	0,176	0,504	1	0,478	1,133	.014	11.466
VAR0033	-.537	0,151	12,687	1	0,000	0,585	.070	18.715
VAR0034	-.162	0,162	1,007	1	0,031	0,850	.242	55.699
VAR0035	-.084	0,129	0,429	1	0,513	0,919	.000	1.293
VAR0036	-.027	0,199	0,018	1	0,089	0,973	.093	1.905
VAR0037	.057	0,185	0,094	1	0,760	1,058	.036	.880
VAR0038	-.069	0,127	0,292	1	0,589	0,934	.068	1.293
VAR0039	-.865	0,208	17,276	1	0,000	0,421	.093	1.905
VAR0040	.190	0,134	1,989	1	0,158	1,209	.124	4.115
VAR0065	.270	0,233	1,344	1	0,246	1,310	.014	11.466
VAR0066	33.994	15,306	4,933	1	0,026	5,8E+10	.000	.880
VAR0067	.173	0,125	1,911	1	0,167	1,189	.070	18.715
VAR0068	-.526	0,149	12,508	1	0,000	0,591	.000	3.229
VAR0069	-.027	0,328	0,007	1	0,093	0,973	.070	18.715
VAR0070	.269	0,323	0,692	1	0,405	1,308	.014	11.466
VAR0071	-.167	0,737	0,051	1	0,821	0,846	.055	3.229
VAR0072	-1.382	0,832	2,758	1	0,097	0,251	.064	3.780
Constant	-30.511	10,942	7,776	1	0,005	0,000	.153	9.216

- Các nhân tố tác động đến quyết định tham gia thị trường của người mua

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	186.495 ^a	.477	.719

a. Estimation terminated at iteration number 20 because maximum iterations has been reached.

Classification Table^a

	Observed	Predicted		
		VAR00041		Percentage Correct
		1.00	2.00	
Step 1	1.00	309	16	95.1
	2.00	58	38	39.6
Overall Percentage				87.4

a. The cut value is .500

Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)	95% C.I. for EXP(B)		
							Lower	Upper	
Step 1a	P1	-.468	.087	28.643	1	.000	.627	.030	2.397
	VAR0002	-.312	.311	1.002	1	.031	.732	.231	1.863
	VAR0003	.313	.294	1.133	1	.028	1.367	.355	4.382
	VAR0004	-.142	.300	.224	1	.063	.868	.347	4.127
	VAR0005	.134	.222	.363	1	.547	1.143	.231	1.863
	VAR0006	.829	.241	11.841	1	.001	2.291	.828	6.062
	VAR0008	1.410	.351	16.129	1	.000	4.095	.272	1.608
	VAR0009	.221	.303	.533	1	.465	1.248	.000	3.012
	VAR0010	.519	.354	2.149	1	.014	1.680	.251	2.375
	VAR0011	-.650	.245	7.063	1	.008	.522	.509	3.012
	VAR0012	.085	.266	.102	1	.749	1.089	.272	1.608
	VAR0013	-.122	.246	.246	1	.620	.885	.040	1.361
	VAR0014	-.298	.197	2.290	1	.013	.743	.197	6.823
	VAR0015	.318	.229	1.927	1	.016	1.375	.059	2.143
	VAR0016	-.103	.215	.231	1	.063	.902	.040	1.361
	VAR0017	-.011	.235	.002	1	.961	.989	.044	1.626
	VAR0018	-.574	.223	6.611	1	.010	.563	.033	.758
	VAR0019	-.100	.197	.260	1	.610	.904	.128	1.655
	VAR0020	-.103	.193	.287	1	.059	.902	.128	1.682
	VAR0021	.009	.166	.003	1	.957	1.009	.071	1.339
VAR0022	-.127	.171	.556	1	.045	.880	.145	2.682	
VAR0044	2.143	.928	5.337	1	.021	8.524	.070	18.715	
VAR0045	-3.138	1.501	4.367	1	.037	.043	.029	.887	
VAR0046	6.641	2.874	5.341	1	.021	766.009	.033	.758	
VAR0047	-.827	.776	1.136	1	.028	.438	.031	.693	
VAR0048	1.241	.458	7.348	1	.007	3.460	.066	2.088	
VAR0049	.163	.098	2.761	1	.097	1.178	.031	.693	

VAR0050	.185	.111	2.808	1	.094	1.204	.014	11.466
VAR0051	.123	.116	1.122	1	.029	1.131	.070	18.715
VAR0052	.027	.087	.100	1	.752	1.028	.242	55.699
VAR0053	-.349	.119	8.632	1	.003	.705	.093	1.905
VAR0054	.131	.100	1.714	1	.019	1.140	.093	1.905
VAR0055	.086	.123	.493	1	.048	1.090	.036	.880
VAR0056	.167	.147	1.283	1	.025	1.181	.068	1.293
VAR0057	-.340	.124	7.523	1	.006	.711	.093	1.905
VAR0058	-.285	.120	5.613	1	.018	.752	.124	4.115
VAR0059	-.224	.161	1.942	1	.016	.799	.055	3.229
VAR0060	-.546	.813	.450	1	.050	.579	.087	6.918
VAR0061	.587	1.204	.238	1	.626	1.798	.064	3.780
VAR0062	-.317	2.212	.021	1	.088	.728	.093	1.905
VAR0063	-.281	.745	.142	1	.070	.755	.087	6.918
VAR0064	.111	.426	.067	1	.795	1.117	.064	3.780
VAR0065	-.888	.193	21.279	1	.000	.411	.055	3.229
VAR0066	24.622	13.178	3.491	1	.062	4.9E+11	.064	3.780
VAR0067	-.591	.164	12.972	1	.000	.554	.153	9.216
VAR0068	-.085	.101	.704	1	.040	.918	.087	6.918
VAR0069	.162	.208	.611	1	.434	1.176	.463	53.654
VAR0070	-.277	.248	1.246	1	.026	.758	.434	52.114
VAR0071	-.663	.515	1.658	1	.198	.515	.728	76.822
VAR0072	-1.660	.585	8.058	1	.005	.190	.463	53.654
Constant	-11.232	13.163	.728	1	.393	.000	.315	53.507

- **Các nhân tố tác động đến phúc lợi trên thị trường mua bán nợ xấu**

Model Fitting Information

Model	Model Fitting Criteria	Likelihood Ratio Tests		
	-2 Log Likelihood	Chi-Square	Df	Sig.
Intercept Only Final	137.207	486.613	116	.000

Pseudo R-Square				
Cox and Snell	.683			
Nagelkerke	.735			
McFadden	.433			
Likelihood Ratio Tests				
Effect	Model Fitting	Likelihood Ratio Tests		
	Criteria	Chi-Square	df	Sig.
	-2 Log Likelihood of Reduced Model			
Intercept	-25.980	17.402	1	.000
VAR0002	-.173	13.059	1	.470
VAR0003	.322	20.276	1	.031
VAR0004	.684	19.364	1	.032
VAR0005	-.613	19.861	1	.011
VAR0006	.671	7.740	1	.000
VAR0008	1.068	9.991	1	.000
VAR0009	.809	3.926	1	.000
VAR0010	.175	14.119	1	.600
VAR0011	-.273	4.703	1	.021
VAR0012	-.204	5.596	1	.473
VAR0013	-.233	2.100	1	.487
VAR0014	.734	2.339	1	.009
VAR0015	.394	7.758	1	.013
VAR0016	.284	2.487	1	.019
VAR0017	.693	19.861	1	.027
VAR0018	-.181	7.740	1	.501
VAR0019	.472	7.758	1	.041
VAR0020	-.023	5.596	1	.913
VAR0021	.193	2.100	1	.033
VAR0022	.173	2.339	1	.375
VAR0065	-.075	7.758	1	.622
VAR0066	34.708	9.991	1	.000
VAR0067	-.114	3.926	1	.024
VAR0068	-.161	14.119	1	.077
VAR0069	-.364	4.703	1	.010
VAR0070	.603	4.703	1	.010
VAR0071	-.587	5.596	1	.033
VAR0072	-1.459	2.100	1	.014

The chi-square statistic is the difference in -2 log-likelihoods between the final model and a reduced model. The reduced model is formed by omitting an effect from the final model. The null hypothesis is that all parameters of that effect are 0.

Parameter Estimates

VAR00073 ^a	B	Std. Error	Wald	df	Sig.	Exp(B)	95% Confidence Interval for Exp(B)	
							Lower Bound	Upper Bound
1.00	Intercept	-25.98	7.632	11.579	1	.001		
	VAR0002	-.167	.244	.513	1	.466	.840	.342 .817
	VAR0003	.323	.307	1.026	1	.032	1.383	.427 1.013
	VAR0004	.676	.324	4.334	1	.032	1.976	.514 1.120
	VAR0005	-.614	.254	5.934	1	.011	.544	.927 2.137
	VAR0006	.671	.253	7.124	1	.000	1.957	.415 1.661
	VAR0008	1.074	.328	10.176	1	.000	2.922	.584 1.429
	VAR0009	.814	.302	7.333	1	.000	2.257	.746 1.778
	VAR0010	.179	.348	.254	1	.600	1.202	.891 2.501
	VAR0011	-.268	.259	1.124	1	.022	.758	.403 1.132
	VAR0012	-.203	.268	.523	1	.472	.824	.827 1.931
	VAR0013	-.234	.334	.472	1	.487	.787	.001 .003
	VAR0014	.729	.302	5.677	1	.011	2.077	.104 .104
	VAR0015	.388	.254	2.433	1	.011	.672	.009 1.459
	VAR0016	.276	.266	1.133	1	.021	1.344	.947 1.261
	VAR0017	.685	.334	4.365	1	.033	1.987	.415 1.661
	VAR0018	-.182	.269	.455	1	.501	.833	.584 1.429
	VAR0019	.471	.239	3.901	1	.041	1.611	.746 1.778
	VAR0020	-.023	.223	.011	1	.911	.976	.891 2.501
	VAR0021	.187	.187	.956	1	.032	1.222	.897 2.116
	VAR0022	.167	.187	.801	1	.371	1.187	.813 1.661
	VAR0065	-.077	.168	.242	1	.621	.922	.986 1.988
	VAR0066	34.71	12.454	7.757	1	.000	.111	.268 3.707
	VAR0067	-.110	.101	1.353	1	.020	.887	.746 1.778
	VAR0068	-.159	.087	2.977	1	.080	.854	.891 2.501
	VAR0069	-.364	.234	2.444	1	.011	.703	.403 1.132
	VAR0070	.601	.234	6.423	1	.013	1.823	.827 1.931
	VAR0071	-.587	.575	1.034	1	.029	.548	.001 .003
	VAR0072	-1.455	.557	6.657	1	.011	.233	.104 .104
2.00	Intercept	-16.41	6.371	6.632	1	.010		
	VAR0002	-.087	.234	.144	1	.700	.911	.500 1.074
	VAR0003	.376	.301	1.649	1	.021	140.000	.399 .834
	VAR0004	.601	.324	3.601	1	.054	180.000	.467 .883
	VAR0005	-.438	.232	3.501	1	.064	.641	1.230 2.440
	VAR0006	.224	.244	.886	1	.033	120.000	.379 1.117
	VAR0008	1.151	.322	12.642	1	.000	310.000	.465 1.003
	VAR0009	.287	.287	1.012	1	.030	130.000	.698 1.451
	VAR0010	-.401	.321	1.543	1	.020	.660	.897 2.116
	VAR0011	-.211	.242	.751	1	.376	.800	.813 1.661
	VAR0012	-.591	.255	5.587	1	.011	.550	.986 1.988
	VAR0013	-.382	.313	1.501	1	.223	1.680	.268 3.707
	VAR0014	.654	.287	5.032	1	.022	190.000	.263 3.964
	VAR0015	-.685	.233	9.154	1	.000	.490	.913 1.162
	VAR0016	.301	.244	1.486	1	.223	130.000	.868 1.108
	VAR0017	.722	.301	5.749	1	.011	200.000	.465 1.003
	VAR0018	.022	.244	.012	1	.921	100.000	.698 1.451
	VAR0019	-.032	.203	.022	1	.878	.961	.897 2.116
	VAR0020	-.159	.178	.757	1	.039	.841	.813 1.661

	VAR0021	.261	.179	1.933	1	.022	130.000	.897	2.116
	VAR0022	.085	.165	.343	1	.548	110.001	.813	1.661
	VAR0065	-.069	.159	.151	1	.676	.932	.986	1.988
	VAR0066	24.441	11.237	4.701	1	.033	4,1E+10	.268	3.707
	VAR0067	-.075	.086	.779	1	.367	0.922	.001	.003
	VAR0068	-.134	.076	2.375	1	.011	.873	.104	.104
	VAR0069	-.254	.213	1.441	1	.021	.771	.009	1.459
	VAR0070	.513	.213	5.711	1	.011	.160	.947	1.261
	VAR0071	-.434	.554	.611	1	.433	.643	.415	1.661
	VAR0072	-.759	.523	2.252	1	.011	.451	.813	1.661
3.00	Intercept	5.831	7.617	.576	1	.444			
	VAR0002	-.343	.258	1.677	1	.022	.710	.453	.848
	VAR0003	-.561	.322	3.071	1	.076	.570	.732	1.361
	VAR0004	.449	.354	1.676	1	.021	150.000	.510	.842
	VAR0005	-.843	.265	9.633	1	.000	.430	.701	1.251
	VAR0006	-.167	.268	.379	1	.522	.840	.323	.853
	VAR0008	-.719	.386	3.383	1	.056	.480	.463	.865
	VAR0009	-.285	.354	.711	1	.041	.740	.669	1.240
	VAR0010	-.359	.359	.975	1	.031	1.690	.683	1.416
	VAR0011	-.176	.259	.455	1	.476	.830	.776	1.391
	VAR0012	-.732	.256	7.621	1	.000	.480	.855	1.559
	VAR0013	-1.03	.344	9.231	1	.000	.350	.446	2.940
	VAR0014	.585	.286	3.878	1	.040	180.000	.330	2.371
	VAR0015	-.072	.265	.071	1	.772	.920	.917	1.121
	VAR0016	.013	.274	.001	1	.953	100.000	.919	1.129
	VAR0017	.013	.348	.001	1	.964	100.000		
	VAR0018	-.585	.287	4.212	1	.041	.550	.544	1.070
	VAR0019	.102	.243	.175	1	.661	110.000	.807	1.569
	VAR0020	-.255	.223	1.401	1	.023	.760	.436	.754
	VAR0021	.227	.214	1.251	1	.023	120.000	.720	1.340
	VAR0022	.559	.201	7.833	1	.000	170.000	.402	1.129
	VAR0065	.121	.176	.469	1	.487	110.000	.539	1.029
	VAR0066	28.201	13.259	4.521	1	.031	1,7E+12	.570	1.117
	VAR0067	.014	.111	.011	1	.911	100.0000	1.114	2.317
	VAR0068	-.103	.101	1.021	1	.031	.900	.726	1.361
	VAR0069	.087	.243	.153	1	.687	110.000	.729	1.384
	VAR0070	.574	.243	5.957	1	.011	180.000	.381	2.989
	VAR0071	-1.713	.601	8.141	1	.000	.170	.308	2.646
	VAR0072	-1.503	.634	5.576	1	.011	.220	.980	1.223

a. The reference category is: 5.00. Notice 1 = $[0,68 \leq \theta \leq 0,75]$, 2 = $[0,76 \leq \theta \leq 0,83]$, 3 = $[0,84 \leq \theta \leq 0,90]$