

## Chương 13

# Công ty quản lý tài sản\*

Daniela Klingebiel, Ngân hàng Thế Giới

Trong những thập niên gần đây, nhiều quốc gia đã lâm vào khủng hoảng tài chính đòi hỏi phải cải tổ sâu rộng hệ thống ngân hàng. Theo một thống kê, 112 trường hợp khủng hoảng hệ thống ngân hàng đã xảy ra ở 93 quốc gia kể từ cuối thập niên 1970 (Caprio và Klingebiel 1999). Tổ chức lại ngân hàng thường phải đi đôi với cơ cấu lại nợ của công ty bởi vì hầu hết những khoản nợ vi phạm hợp đồng vay trong hệ thống ngân hàng là những khoản vay cấp cho các doanh nghiệp phi tài chính. Các quốc gia có thể áp dụng cách tiếp cận lưu lượng hay trữ lượng để giải quyết nợ nần.

Bằng chứng của nhiều quốc gia cho thấy rằng giải pháp trữ lượng là cần thiết khi khó khăn (nợ) tài chính là có tính toàn hệ thống. Loại giải pháp này bao gồm giải thể những ngân hàng không còn đứng vững, thanh lý và quản lý tài sản nợ đã giảm giá trị, và tổ chức lại các ngân hàng còn đứng vững. Để thanh lý và quản lý nợ khó đòi, nhiều chính phủ đã sử dụng loại hình công ty quản lý tài sản (AMC) thuộc sở hữu công, để thanh lý những tài sản ngoại bảng của ngân hàng hay tái cơ cấu nợ của công ty. Trong khi việc thành lập AMC bây giờ đã trở thành một chiến lược giải quyết thường được khuyến nghị, người ta vẫn chưa biết gì nhiều về sự hiệu quả của chúng. Chương này phân tích các ưu điểm và nhược điểm của AMC về thanh lý và quản lý tài sản nợ bị giảm giá trị và đo lường tính hiệu quả của những định chế đó. Chương này không thảo luận các ưu điểm và nhược điểm của các chiến lược tái cấp vốn cho ngân hàng, kể cả việc sử dụng AMC như một bộ phận của các chiến lược này.

Có thể phân biệt AMC thành hai loại chính: các AMC được thành lập để trợ giúp và đẩy nhanh tiến trình cơ cấu lại công ty, và các AMC được thành lập để thanh lý các tài sản được thu hồi hay chuyển giao cho chính phủ trong giai đoạn khủng hoảng, như những phương tiện để thanh lý nhanh tài sản. Theo một khảo sát gồm 26 cuộc khủng hoảng ngành ngân hàng (Caprio và Klingebiel 1996), cơ cấu AMC tập trung trung ương được thành lập tại chính quốc gia. Trong bài này chúng ta nghiên cứu bảy trường hợp, trong đó dữ liệu đã được phổ biến. Ở ba

---

\* Tài liệu nguyên gốc do Ngân hàng Thế giới xuất bản với tựa đề “*Resolution of Financial Distress - An International Perspective on the Design of Bankruptcy Laws*” vào năm 2001. Bản dịch tiếng Việt do Chương trình giảng dạy kinh tế Fulbright thuộc Đại học Kinh tế TP.HCM biên soạn và thực hiện. Chương trình giảng dạy kinh tế Fulbright chịu trách nhiệm về tính chính xác của việc dịch thuật. Trong trường hợp có khác biệt thì tài liệu nguyên gốc sẽ được sử dụng làm căn cứ.

Bài viết này dựa trên tài liệu của Klingebiel (2000). Người đọc nên tham khảo tài liệu đó để có nguồn dữ liệu được mô tả chi tiết hơn. Jouman Cobein đã cung cấp những nhập lượng giá trị cho nghiên cứu tình huống Hoa Kỳ; Marinela Dado cho các nghiên cứu tình huống của Ghana, Mêhicô, Philipine, và Tây Ban Nha; và Gabriela M. Gonzalez cho các nghiên cứu tình huống của Phần Lan và Thụy Điển. Tác giả xin cảm ơn Gerard Caprio, Stijn Claessens, Stephan Haggard, James Hanson, Patrick Honohan, Jose de Luna Martinez, Richard Roulier, và Esen Ulgenerk đã đóng góp nhiều ý kiến.

quốc gia, Phần Lan, Ghana, và Thụy Điển, chính phủ đã thiết lập những công cụ về tái cơ cấu. Trong bốn trường hợp ở Mêhicô, Philipine, Tây Ban Nha, và Hoa Kỳ, chính phủ đã thành lập những cơ quan thanh lý nhanh tài sản.

Kết quả của những nghiên cứu tình huống này có thể được tóm lược như sau. Hai trong ba AMC về cơ cấu lại công ty đã không đạt được các mục tiêu hẹp của mình về đẩy nhanh tiến trình cơ cấu lại công ty, điều này cho thấy rằng AMC không nhất thiết là công cụ hiệu quả để đẩy nhanh tiến trình cơ cấu lại công ty. Chỉ có AMC của Thụy Điển đã quản lý thành công danh mục đầu tư của mình, trong một số trường hợp đóng vai trò chủ đạo trong tiến trình cơ cấu lại. Những điều kiện đặc biệt đã trợ giúp cho AMC Thụy Điển; số tài sản tiếp thu chỉ chiếm một phần nhỏ của hệ thống ngân hàng và hầu hết là địa ốc.

Những công cụ thanh lý nhanh tài sản đã có kết quả tốt hơn với hai, cơ quan của Hoa Kỳ và Tây Ban Nha, trong số bốn cơ quan đạt được mục tiêu của mình. Những kinh nghiệm thành công này cho thấy rằng AMC có thể được sử dụng một cách hiệu quả, nhưng chỉ với thanh lý tài sản, kể cả việc giải quyết những định chế tài chính mất khả năng chi trả và không còn đứng vững. Để đạt những mục tiêu này cần có nhiều yếu tố, kể cả một loại tài sản dễ chuyển hóa thành tiền (ví dụ địa ốc), sự độc lập về chính trị, nguồn lực chuyên môn, nguồn vốn phù hợp, luật pháp đầy đủ về phá sản và phát mãi tài sản, hệ thống thông tin và quản trị tốt, và tính minh bạch trong hoạt động và qui trình. Ở Mêhicô và Philipine, AMC đã thất bại ngay từ đầu bởi vì chính phủ chuyển giao một lượng lớn những khoản nợ hay tài sản có gian lận cho các AMC, tạo ra tình trạng khó giải quyết. Cả hai cơ quan này đều không thành công về thanh lý nhanh tài sản, như thế việc điều chỉnh tài sản trở về giá trị đúng đã bị chậm trễ.

### **Cách tiếp cận tập trung ương so với phân cấp**

Trong khi ngày càng có nhiều những công trình nghiên cứu lý thuyết nêu chi tiết những điều nên làm và không nên làm về quản lý khủng hoảng ngành ngân hàng (ví dụ, Delargy và Goodhard 1999; Dziobeck và Pazarbasioglu 1997; Sheng 1996; và các chương 7 và 10 trong tập nghiên cứu này), thì những nghiên cứu thực nghiệm trong lĩnh vực này vẫn còn rất ít. Việc cơ cấu lại ngân hàng nhằm đạt đến nhiều mục tiêu – thường xung đột nhau – bao gồm ngăn chặn sự hoảng loạn và đổ xô rút tiền ngân hàng, tránh thiếu hụt tín dụng, cải thiện tính hiệu quả của qui trình trung gian tài chính, và thu hút vốn cổ phần mới vào ngành ngân hàng để tiết giảm gánh nặng đè lên tài chính công của quốc gia. Như Dziobeck (1998) lưu ý, cung cách phản ứng cũng đã thay đổi theo thời gian. Vì thế, việc thiếu một mẫu hình độc đáo hay tối ưu về phương cách quản lý thiếu hụt tài chính mang tính toàn hệ thống là chẳng có gì đáng ngạc nhiên.

Các quốc gia có thể sử dụng cách tiếp cận lưu lượng hoặc trữ lượng để giải quyết sự suy sụp của ngành ngân hàng và sự tồn đọng nợ khó đòi trong hệ thống tài chính. Việc một quốc gia nên áp dụng giải pháp lưu lượng hay giải pháp trữ lượng tùy thuộc, trong số những điều khác nữa, vào mức độ suy sụp trong hệ thống và mạng lưới an toàn chính thức. Giải pháp lưu lượng thường cho phép các ngân hàng củng cố cơ sở vốn theo thời gian thông qua lợi nhuận gia tăng, nhờ đó

tái cấp vốn theo nguyên tắc lưu lượng.<sup>1</sup> Bằng chứng của nhiều quốc gia cho thấy rằng giải pháp lưu lượng chỉ thành công khi nào sự suy sụp của ngân hàng là không mang tính toàn hệ thống, và hoặc mạng lưới an toàn chính thức là giới hạn hoặc cơ quan chức năng quản lý sẵn lòng can thiệp vào những định chế tài chính có cơ sở vốn suy sụp nhiều hơn nữa. Ví dụ, vào đầu thập niên 1990, các ngân hàng trung tâm tiền gửi ở Hoa Kỳ dựa vào sự chịu đựng đáng kể của khách hàng và đã tái cấp vốn thành công theo nguyên tắc lưu lượng.<sup>2</sup> Giải pháp trữ lượng nhằm mục đích phục hồi những định chế tài chính vững mạnh nhưng lại mất khả năng chi trả trở thành đủ khả năng chi trả và thanh lý những định chế không vững mạnh. Giải pháp trữ lượng là cần thiết trong những trường hợp mà sự suy sụp tài chính là có tính toàn hệ thống.

Việc quản lý đúng đắn và thanh lý những tài sản đã giảm giá trị là một trong những công việc trọng yếu và phức tạp nhất để tái cơ cấu ngân hàng một cách nhanh chóng và thành công. Các chính sách quản lý tài sản thành công có thể tạo điều kiện thuận lợi cho việc tái cơ cấu ngân hàng bằng cách đẩy nhanh việc giải quyết những tài sản vi phạm hợp đồng và có thể thúc đẩy tiến trình tái cơ cấu công ty bằng cách tạo ra những biện pháp khuyến khích phù hợp với tự nguyện tái cơ cấu nợ. Người ta vẫn tiếp tục tranh cãi về mô hình nào là tốt nhất cho quản lý và thu hồi tài sản. Có nên để cho các ngân hàng tự mình tái cơ cấu nợ và hoàn tất tiến trình này không – như trong mô hình phân cấp – hay là nợ khó đòi cần phải được chuyển giao cho một công ty quản lý tài sản trung ương thuộc sở hữu công được giao chức năng giải quyết sự tồn đọng các tài sản đã giảm giá trị (Claessens 1998; Garcia 1997; Lindgren và các đồng tác giả 2000; xem thêm hộp 13.1)? Cần phải tiến hành các nghiên cứu thực nghiệm về sự hữu ích và thành công của cách tiếp cận tập trung trung ương so với cách tiếp cận phân cấp về quản lý tài sản. Trong tập bài nghiên cứu này, chúng tôi sẽ phân tích thành quả thực tế của các AMC so với mục tiêu đề ra của chúng, nhờ đó giúp chúng ta thấy rõ liệu AMC có phải là một công cụ hữu ích hay không trong việc quản lý các tài sản đã giảm giá trị.

### Hộp 13.1. Ưu điểm và khuyết điểm của AMC công, trung ương

#### Ưu điểm

- Tạo ra lợi thế kinh tế do qui mô lớn, tức là tập trung nguồn kỹ năng cơ cấu tài chính và nguồn lực vốn khan hiếm vào một cơ quan.
- Trợ giúp việc *chứng khoán hóa* vì AMC công trung ương quản lý một cơ sở tài sản lớn hơn.
- Tập trung về trung ương quyền sở hữu đối với tài sản thế chấp, tạo ra sức mạnh đòn bẩy lớn hơn đối với con nợ và quản lý tốt hơn.
- Phá vỡ sự liên kết giữa ngân hàng và công ty và cải thiện khả năng thu hồi nợ.
- Cho phép ngân hàng tập trung vào hoạt động kinh doanh cốt lõi.
- Cải thiện triển vọng tái cơ cấu ngành trong trật tự cho nền kinh tế.

<sup>1</sup> Giải pháp lưu lượng còn mang lại tác động “đánh thuế” lên người gửi tiền hoặc người vay vốn nghiêm túc khi các ngân hàng cố gắng tái cấp vốn từ nguồn lợi nhuận, như thế chèn lệch lãi suất tiền gửi và lãi suất cho vay sẽ tăng thêm. Giải pháp lưu lượng tiềm ẩn rủi ro bởi vì các ngân hàng bị giảm vốn có động cơ để chơi trò mạo hiểm.

<sup>2</sup> Sự chịu đựng đã cho thấy kém thành công trong những trường hợp như cuộc khủng hoảng tiết kiệm và nợ vay của Hoa Kỳ và những vấn đề rắc rối của hệ thống ngân hàng Nhật Bản, đã kéo dài trong gần 10 năm qua.

- Cho phép áp dụng các biện pháp thống nhất về tái cơ cấu tài chính.
- Đẩy nhanh việc thu hồi nợ và tái cơ cấu ngân hàng khi được trao quyền hạn đặc biệt.

#### Khuyết điểm

- Ngân hàng có lợi thế về thông tin nhiều hơn AMC vì ngân hàng đã từ lâu thu thập thông tin về khách vay vốn.
- Để lại những khoản nợ trong ngân hàng có thể tạo ra động cơ tốt hơn khuyến khích việc thu hồi nợ và tránh thua lỗ trong tương lai bằng cách cải thiện thủ tục phê duyệt và theo dõi vốn vay.
- Ngân hàng có thể cho vay thêm, điều này có thể là cần thiết trong tiến trình tái cơ cấu.
- Nếu các tài sản chuyển giao cho các AMC không được quản lý một cách tích cực, thì sự hiện diện của một AMC có thể dẫn đến sự suy đồi chung về kỷ cương thanh toán và suy giảm nhiều hơn nữa của giá trị tài sản.
- Cách ly một cơ quan công khai áp lực chính trị có thể là điều khó khăn, nhất là nếu cơ quan đó quản lý một tỷ lệ lớn tài sản của hệ thống ngân hàng.

Nói chung, các ngân hàng ở vị thế tốt hơn để giải quyết những khoản vay vi phạm hợp đồng hơn là những AMC trung ương bởi vì các ngân hàng có hồ sơ vay vốn và hiểu rõ tổ chức của khách vay vốn. Để lại các tài sản có vấn đề trên bảng cân đối kế toán của ngân hàng cũng có thể tạo ra những động cơ tốt hơn khuyến khích ngân hàng tối đa hóa giá trị thu hồi từ nợ khó đòi và tránh thua lỗ trong tương lai bằng cách cải thiện thủ tục phê duyệt và theo dõi vốn vay. Cách tiếp cận này còn có ưu điểm là ngân hàng có thể cấp thêm những khoản vay mới nằm trong khuôn khổ tái cơ cấu nợ. Để tái cơ cấu nợ theo mô hình phân cấp được thành công, tuy thế, đòi hỏi các liên kết giữa ngân hàng và công ty phải là giới hạn hoặc không dính đến sở hữu, các ngân hàng được cấp vốn đầy đủ, và các động cơ khuyến khích đúng đắn cho ngân hàng và người vay vốn. Ví dụ, tốc độ chậm chạp của tái cơ cấu ở Nhật Bản một phần là do các liên kết về sở hữu rộng rãi giữa các ngân hàng, các tổ chức trung gian tài chính khác, và các công ty (IMF 1999). Hơn nữa, để việc tái cơ cấu nợ bởi ngân hàng được thành công thì các định chế tài chính phải có đủ kỹ năng và nguồn lực để xử lý những khoản vay có vấn đề.

Cơ chế phân cấp để giải quyết nợ khó đòi có thể được thực hiện bằng cách thiết lập một đơn vị xử lý nợ bên trong được cấp vốn riêng biệt và thông thường là một công ty con của ngân hàng. Mục tiêu duy nhất của những đơn vị này hay còn gọi là ngân hàng nợ xấu là tập trung vào xử lý tài sản và tối đa hóa tỷ lệ thu hồi vốn thông qua chủ động tái cơ cấu. Sự tách riêng rõ ràng còn có thể giúp xây dựng lại niềm tin vào những ngân hàng gặp khó khăn. Tuy nhiên, cũng có nhiều rủi ro gắn liền với các AMC tư nhân được tách ra từ các ngân hàng. Chúng có thể được sử dụng làm vật trang trí nếu các tài sản được chuyển giao theo giá trị sổ sách hoặc cao hơn giá thị trường, hoặc nói theo cách khác, khi không phải tất cả các khoản thua lỗ được giải quyết ở cấp độ toàn ngân hàng.<sup>3</sup> Cho dù có quy định bắt buộc các định chế tài chính phải chuyển giao tài sản theo giá

<sup>3</sup> Ví dụ, nếu ngân hàng không chịu sự giám sát về hợp nhất báo cáo tài chính, thì nó có thể chuyển giao các tài sản có vấn đề theo giá trị sổ sách và che giấu thua lỗ bởi vì bảng cân đối kế toán của AMC không phải hợp nhất với bảng của ngân hàng. Cho dù các báo cáo tài chính phải hợp nhất, chúng có thể không rõ ràng nếu ngân hàng chỉ chiếm

thị trường, cơ quan quản lý cần phải có quyền hạn và động cơ khuyến khích để cưỡng chế thực thi luật. Những ngân hàng có thành lập những đơn vị xử lý tài sản được cấp vốn riêng biệt, hay những ngân hàng nợ xấu, cần phải được hỗ trợ bởi một bộ khung pháp lý vận hành tốt, những quy định phù hợp về kế toán và công bố thông tin, và sự theo dõi cùng cưỡng chế mạnh mẽ bởi cơ quan quản lý chức năng.

Cách tiếp cận tập trung trung ương để thu hồi tài sản cho phép tập trung các kỹ năng và nguồn lực về tái cơ cấu nợ vào một cơ quan, nhờ đó tập trung được các kỹ năng tái cơ cấu nợ và công nghệ thông tin, đây có thể là một phương cách hữu hiệu hơn để tối đa hóa giá trị thu hồi. Tập trung có thể trợ giúp việc *chứng khoán hóa* tài sản bởi vì nó tập trung một khối lượng tài sản lớn hơn. Ngoài ra, nó còn tập trung vào quyền sở hữu đối với tài sản thế chấp, nhờ đó tạo ra sức mạnh đòn bẩy tiềm năng lớn hơn đối với con nợ và quản lý hiệu quả hơn. Hơn nữa, những khoản nợ có vấn đề được loại bỏ khỏi các ngân hàng một cách rõ ràng, nhanh chóng, và hoàn toàn, điều này cho phép các ngân hàng tập trung vào hoạt động thường ngày của mình.<sup>4</sup> Các cơ quan trung ương còn có thể có lợi thế về khả năng bẻ gãy những liên kết giữa các ngân hàng và các công ty và nhờ đó có khả năng thu hồi tốt hơn đối với những khoản vay liên kết. Những yếu tố khác ủng hộ việc thành lập tổ chức duy nhất bao gồm triển vọng tốt hơn về tái cơ cấu ngành trong trật tự cho khu vực kinh tế thực, áp dụng các biện pháp xử lý thống nhất, và dễ dàng cho việc theo dõi và giám sát của chính phủ đối với các biện pháp xử lý. Cuối cùng, một ưu điểm nữa của cơ quan trung ương là nó có thể được trao quyền hạn pháp lý đặc biệt để đẩy nhanh tiến trình thu hồi nợ và tái cơ cấu ngân hàng. Tuy nhiên, những quyền hạn đặc biệt không thể nào bù đắp cho một hệ thống tòa án yếu kém và có thể kém hữu ích nếu chúng phải được cưỡng chế thực thi bởi hệ thống tòa án.

Tuy nhiên, một đơn vị xử lý nợ trung ương còn gặp phải các vấn đề liên quan đến qui mô và cơ cấu sở hữu của nó. Nếu cơ quan này gánh một tỷ lệ lớn các tài sản của hệ thống ngân hàng, thì sẽ khó khăn để chính phủ cách ly tổ chức đó khỏi các áp lực chính trị. Điều này là đúng nhất là với các trường hợp mà chính phủ cũng được giao chức năng cơ cấu lại tài sản và một tỷ lệ lớn các tài sản của hệ thống ngân hàng đã được chuyển giao. Hơn nữa, việc chuyển giao các khoản nợ có thể phá vỡ các liên kết giữa các ngân hàng và các công ty, là những liên kết có thể tạo ra giá trị tích cực nếu ngân hàng được ưu tiên tiếp cận thông tin của công ty, mặc dù giá trị của những thông tin đó còn phụ thuộc vào tính vững mạnh của công ty đang được xem xét. Nếu tài sản tại AMC không được quản lý tích cực, thì sự hiện hữu của một AMC công có thể dẫn đến

---

một tỷ lệ cổ phần thiểu số (để tránh quy định báo cáo hợp nhất toàn ngân hàng) và yêu cầu những công ty liên kết đóng góp phần vốn chủ sở hữu còn lại.

<sup>4</sup> Tuy thế, một số nhà kinh tế học tranh luận rằng một khối lượng hợp lý những khoản vay nhỏ có vấn đề nên giữ lại bên trong tổ chức thông thường của ngân hàng, cho dù một bộ phận lớn các tài sản xấu được chuyển giao cho một AMC biệt lập. Ngoài việc duy trì một sân chơi bình đẳng giữa những ngân hàng còn lại, để lại một số tài sản vi phạm hợp đồng trong các ngân hàng sẽ duy trì năng lực của họ về xử lý nợ mà không đòi hỏi trình độ chuyên môn đặc biệt. Ngoài ra, chi phí giao dịch phát sinh khi chuyển giao những khoản tài sản nhỏ có thể vượt quá các lợi ích tiềm năng. Để có thêm chi tiết, đọc tài liệu nghiên cứu của Ingves và Lind (1997).

suy yếu chung về kỷ cương tín dụng trong hệ thống tài chính và sa sút nhiều hơn nữa về giá trị tài sản.

Các quốc gia đã sử dụng những kỹ thuật này để giải quyết thu hồi tài sản và nợ. Với cả hai giải pháp trên, quản lý tài sản tập trung trung ương hay phân cấp, bộ khung pháp lý có thể tạo điều kiện cho việc xử lý nợ sẽ là một yếu tố then chốt ảnh hưởng đến chi phí cuối cùng của việc tái cơ cấu ngân hàng (Waxman 1998). Vị thế thương lượng tốt cho người nắm giữ tài sản và quyền hành động là những nhân tố thiết yếu để quản lý những khoản vay vi phạm hợp đồng. Thủ tục pháp lý hiệu quả và quyền tiếp cận tòa án vì thế là rất quan trọng. Cũng không kém phần quan trọng là những quy định luật pháp tạo điều kiện cho hành động của các ngân hàng hay AMC để thực thi quyền trái chủ (sở hữu) đối với tài sản và thu hồi tiền bán các tài sản đó nếu khách hàng không trả nợ. Hơn nữa, để các công ty quản lý tài sản có thể tối đa hóa tỷ lệ thu hồi, thì quyền nắm giữ giấy chứng nhận sở hữu *sach* và không đòi hỏi sự đồng ý của khách vay khi bán tài sản là đặc biệt quan trọng.

### Các loại hình công ty quản lý tài sản

Công ty quản lý tài sản tập trung trung ương tồn tại dưới hai loại hình chính. Đây là những công cụ thanh lý tài sản, còn bao gồm luôn việc giải thể, và công cụ tái cơ cấu dài hạn. Trong khi mục tiêu chính của các cơ quan thanh lý tài sản và giải thể là bán các tài sản ngay tức thời thông qua bán lô lớn, cơ chế an toàn hóa, hoặc mua lại và giao dịch tiếp nhận, thì các cơ quan tái cơ cấu lại có các mục tiêu khác hơn.

Các cơ quan bán tài sản ở trung ương được thành lập để thanh lý những nhóm tài sản đặc biệt mà theo bản chất dễ chuyển hóa thành tiền hơn – tài sản địa ốc, các khoản vay thương mại cho địa ốc, các khoản vay có tài sản bảo đảm mà có thể hoặc bán đi dễ dàng hoặc chuyển thành sản phẩm tài chính (chứng khoán hóa) thông qua an toàn hóa trong trường hợp thị trường vốn đã phát triển sâu – đã được chuyển giao cho AMC trong tiến trình tái cơ cấu ngân hàng hoặc chương trình tái cấp vốn. Để duy trì giá trị, các tài sản cần được quản lý. Ngay cả những khoản nợ tốt cũng có thể giảm mất giá trị khi chúng được chuyển giao từ ngân hàng gốc cho vay nếu như AMC không theo dõi chúng một cách tích cực. Cả AMC lẫn ngân hàng gốc, nếu ngân hàng này vẫn còn hoạt động, đều có thể quản lý tài sản, hoặc việc quản lý có thể được thuê ngoài từ khu vực tư nhân. Trong trường hợp ngân hàng quản lý các tài sản đó, một thỏa thuận sang sẽ thua lỗ với AMC có thể tạo ra các động cơ khuyến khích để ngân hàng theo dõi và quản lý tài sản một cách thỏa đáng.<sup>5</sup> Các cơ quan giải thể được thành lập để giải quyết những định chế tài chính thất bại bằng cách bán các tài sản thông qua mua lại và tiếp thu, chuyển giao tiền gửi có

---

<sup>5</sup> Ở Mêhicô, việc quản lý tài sản được giao cho ngân hàng gốc. Mặc dù các thỏa thuận sang sẽ thua lỗ nhằm mục đích tạo động cơ khuyến khích để ngân hàng gốc tiếp tục quản lý các tài sản đó một cách thỏa đáng, các tài sản được chuyển giao cho các AMC đã được quản lý một cách không thỏa đáng, mà hậu quả là giá trị tài sản sút giảm nhiều hơn nữa. Điều này cho thấy rằng việc xây dựng các hợp đồng với động cơ khuyến khích thích ứng nhằm ngăn chặn giá trị tài sản sút giảm có thể là công việc không dễ dàng chút nào.

bảo đảm, và thanh toán tiền gửi của khách và bán các tài sản vi phạm hợp đồng và không vi phạm hợp đồng.

Các cơ quan tái cơ cấu thường được thành lập để hoạt động dài hạn hơn và nhằm mục đích tái cơ cấu và thanh lý các khoản vay vi phạm hợp đồng của những khách hàng vay không còn đứng vững trước khi bán chúng. Thông thường, bước đầu tiên trong tiến trình tái cơ cấu, các tài sản chuyển giao cho các AMC được phân nhóm thành những quyền trái chủ *còn giá trị* (khách vay chưa thất bại) cần được tái cơ cấu hoặc những quyền trái chủ *không còn giá trị* khi khách hàng vay vốn sẽ bị buộc phải phá sản.<sup>6</sup> Mục tiêu chung của AMC, nếu theo đuổi một mục tiêu thương mại, là làm cho các tài sản hấp dẫn đối với người mua. Việc tái cơ cấu các tài sản còn giá trị có thể bao gồm – trong trường hợp một công ty công nghiệp – bán bớt các tài sản không cốt lõi và cải thiện hiệu quả chung của hoạt động/vận hành bằng cách tổ chức lại và cắt giảm nhân viên, cắt giảm các chi phí khác, tái cơ cấu các nhóm sản phẩm, và v.v. Trong trường hợp kinh doanh địa ốc và nhà ở, các biện pháp nhằm gia tăng sự hấp dẫn của tài sản có thể bao gồm nâng cấp/chỉnh trang tài sản để làm mẫu mã của chúng phù hợp với cầu thị trường hiện nay hoặc tăng tỷ lệ khai thác mặt bằng, đây là một nhân tố quan trọng để cải thiện ngân lưu. Bởi vì việc tái cơ cấu thường đòi hỏi phải cho vay thêm, AMC cần phải có đủ năng lực để cho vay.

Hiếm có các AMC tư nhân, tập trung trung ương. Nếu một lượng lớn các khoản nợ và tài sản xấu được chuyển giao cho một AMC, thì thường rất khó kiếm các nhà đầu tư tư nhân sẵn lòng tiếp nhận sở hữu mà lại không đòi hỏi các bảo đảm rộng lớn của nhà nước bao trùm giá trị tương lai của danh mục tài sản đầu tư. Trong trường hợp đó, chính phủ có thể ở vào một vị thế thuận lợi hơn nếu sở hữu AMC thay vì bảo lãnh cho các tài sản và nợ xấu đó bởi vì sau đó chính phủ có thể hưởng lợi nếu tài sản của AMC lên giá. Hơn nữa, trong một tình huống như thế, có thể rất khó để cơ cấu việc bảo lãnh theo phương cách duy trì được động cơ khuyến khích để các chủ sở hữu tư nhân bán các tài sản với giá cả tốt nhất. Sở hữu công cũng là cần thiết nếu giá trị của các tài sản đã giảm giá trị có thể bị phá hủy thông qua thanh lý bán đồ bán tháo. Trong trường hợp đó, việc bán dần dần bởi một cơ quan công chuyên trách là điều tốt hơn.

Việc lưu kho tài sản với hy vọng đạt được giá cao hơn sau này có thể không ngăn chặn được việc rớt giá bởi vì việc cung cấp tài sản trong tương lai sẽ được chiết khấu theo giá hiện tại (Lang, Poulsen, và Stulz 1995; Shleifer và Vishny 1992). Nhất là với trường hợp tài sản địa ốc, mà khoản lỗ do bán tháo nhanh không nhất thiết có nghĩa là mất mát giá trị kinh tế. Đồng thời, việc bán tháo nhanh các tài sản sẽ tạo lập giá sàn giúp thúc đẩy nhanh hơn tiến trình phục hồi từ khủng hoảng kinh tế. Điều này có thể đặc biệt đúng với các AMC công, thường bị giới hạn về thông tin thị trường.

Sự thành công của các AMC tập trung trung ương có thể được đánh giá theo hai góc độ: liệu các AMC có đạt được các mục tiêu hẹp của mình hay không, và liệu hệ thống ngân hàng có phục

---

<sup>6</sup> Để tăng tính minh bạch và phi chính trị hóa tiến trình này, cần mời các bên thứ ba định giá các tài sản được chuyển giao cho AMC.

hồi khả năng thanh toán bền vững hay không?<sup>7</sup> Tốc độ thanh lý tài sản do lường sự thành công của việc thanh lý nhanh tài sản và của các cơ quan giải thể. Trong trường hợp này, một AMC được xem là thành công nếu các tài sản, kể cả các ngân hàng, được thanh lý xong trong vòng 5 năm. Trong trường hợp của các cơ quan tái cơ cấu, việc đo lường liệu chúng có đạt được các mục tiêu hẹp của mình hay không về đẩy nhanh tiến trình tái cơ cấu công ty là điều khó khăn hơn nhiều do thiếu dữ liệu và thiếu dữ kiện phản biện. Thế nên, chúng sẽ được xem là thành công nếu chúng bán hết 50 phần trăm tài sản chúng quản lý trong vòng 5 năm, cho thấy rằng sự tồn tại của một AMC công đã không làm trì trệ tiến trình tái cơ cấu công ty. Để đáng giá xem các AMC có hoàn thành các mục tiêu rộng lớn hơn về khôi phục hệ thống ngân hàng trở lại tình trạng lành mạnh, hai tiêu chí có thể được sử dụng. Thứ nhất, chúng ta phải đặt câu hỏi có phải hệ thống ngân hàng đã liên tục trải qua nhiều đợt suy sụp tài chính, và thứ hai, có phải tín dụng thực cho khu vực tư nhân đã trở lại bình thường và tăng trưởng của tổng tín dụng là dương tính theo giá trị thực.

### Bằng chứng thực nghiệm

Các công ty quản lý tài sản tập trung trung ương chỉ mới trở nên phổ biến trong thời gian gần đây như là một cấu phần của chiến lược giải quyết sự suy sụp ngành ngân hàng; Indonesia, Hàn Quốc, và Malaysia tất cả đã thiết lập cơ cấu AMC tập trung trung ương vào cuối thập niên 1990. Theo một nghiên cứu khảo sát 26 cuộc khủng hoảng ngân hàng (Caprio và Klingebiel 1996), thì cơ cấu AMC tập trung trung ương chỉ được thiết lập trong 9 trường hợp và đặc biệt phổ biến ở châu Phi.<sup>8</sup> Trong số chín trường hợp này, bảy trường hợp có đầy đủ sẵn sàng dữ liệu đã được chọn để phân tích chi tiết hơn. Bốn trong bảy trường hợp này, các chính phủ Mêhicô vào năm 1994, Philipine năm 1981-1986, Tây Ban Nha năm 1977-1985, và Hoa Kỳ năm 1984-1991 đã thiết lập các cơ quan thanh lý nhanh tài sản. Ở Phần Lan năm 1991-1994, Ghana năm 1982-1989, và Thụy Điển năm 1991-1994, các cơ quan tái cơ cấu đã được thành lập. Các bảng và danh mục tham khảo ở cuối chương này cung cấp dữ liệu nguồn của các quốc gia dùng trong phân tích này.

Trong bài phân tích này, đầu tiên chúng tôi đề ra các mục tiêu và các đặc trưng chính của các AMC, kể cả lượng tài sản được chuyển giao so với tài sản của hệ thống ngân hàng, phân chi tài sản theo ngành, các tiêu chí mà chính phủ sử dụng trong chuyển giao tài sản, và giá chuyển giao. Tiếp đó chúng tôi nghiên cứu sự thành công của những tổ chức này và phân tích những nhân tố then chốt quyết định sự thành công hay là ngăn trở sự thành công của cơ cấu AMC. Ngoại trừ trường hợp Hoa Kỳ, tất cả các hệ thống ngân hàng trong mẫu này đều bị khủng hoảng mang tính toàn hệ thống, tức là, tổng vốn của hệ thống ngân hàng đã bị cạn kiệt. Trong tất cả các

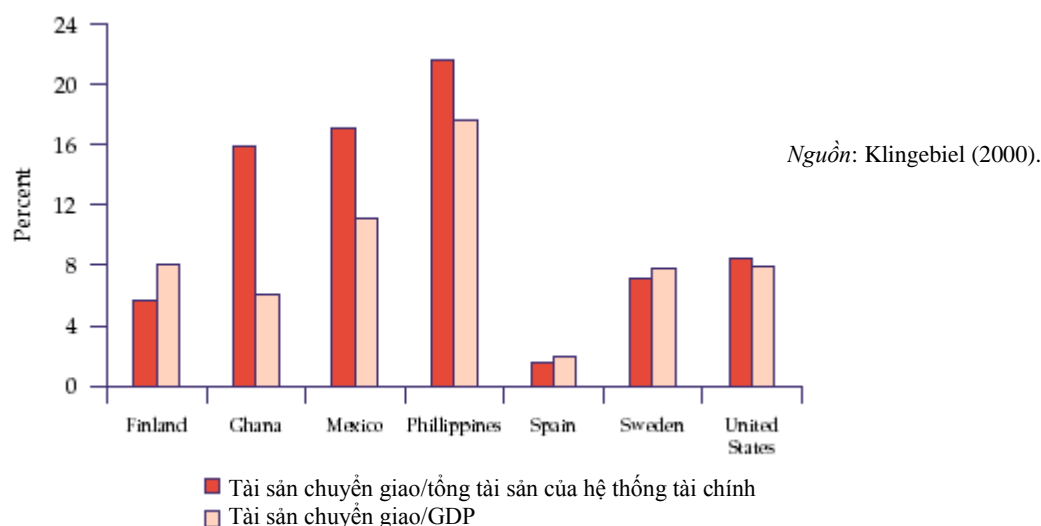
<sup>7</sup> Một vài chương trình còn đeo đuổi một mục đích rõ ràng là tối thiểu hóa chi phí của ngân sách. Tuy nhiên, vì chúng tôi không có thông tin về phân dữ kiện, nên chúng tôi không thể đánh giá liệu các AMC có đạt được mục tiêu đó hay không.

<sup>8</sup> Benin, Cote d'Ivoire, Ghana, và Senegal đã thiết lập các AMC tập trung trung ương như là một bộ phận của cơ chế tái cơ cấu ngân hàng. Những quốc gia khác nơi mà AMC trung ương cũng được thành lập là Phần Lan, Philipine, Tây Ban Nha, Hoa Kỳ, và Uruguay.



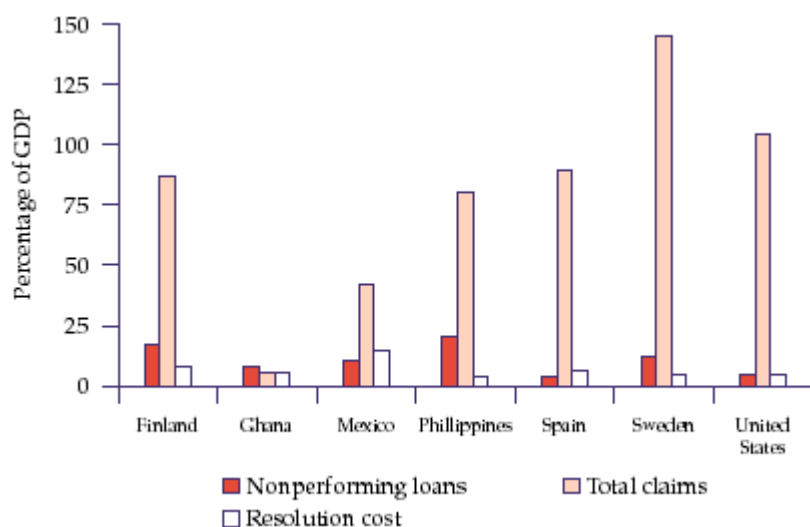
quốc gia được nghiên cứu, chính phủ đã áp dụng những cơ chế tái cơ cấu khu vực tài chính bao gồm việc thiết lập cơ cấu AMC tập trung trung ương.

**Hình 13.1 Tài sản chuyển giao cho AMC**



Hình 13.1 cho thấy hình ảnh tổng quan về tỷ phần tài sản của hệ thống ngân hàng được chuyển giao cho các AMC. Hình này cho thấy tỷ phần tài sản của hệ thống tài chính được quản lý bởi các AMC do kết quả của chuyển giao tài sản là khác biệt rất lớn giữa các quốc gia khác nhau. Cả về tỷ phần của tài sản toàn hệ thống lẫn tỷ lệ phần trăm trên tổng sản phẩm nội địa (GDP), AMC của Philipine đã phải xử lý một tỷ phần lớn nhất các khoản vay vi phạm hợp đồng như là tài sản được chuyển giao, lên đến khoảng chừng 22 phần trăm tài sản của hệ thống tài chính và 18 phần trăm của GDP. Ở đầu thấp nhất, các AMC của Tây Ban Nha chỉ xử lý 1 phần trăm tài sản của hệ thống tài chính, hay 1,3 phần trăm của GDP. Với ngoại lệ là trường hợp của Hoa Kỳ, tất cả tài sản được chuyển giao cho các AMC đã được phân loại từ trước là vi phạm hợp đồng.

**Hình 13.2** Mức độ khủng hoảng và chi phí để giải quyết



Nguồn: Klingebiel (2000).

Hình 13.2 cho thấy dữ liệu về mức độ khủng hoảng khu vực tài chính, sử dụng mức đỉnh điểm của các khoản vay vi phạm hợp đồng trong hệ thống tài chính. Bởi vì mức độ các khoản vay vi phạm hợp đồng phản ánh kết quả hoạt động của khu vực kinh tế thực, con số này còn có thể được dùng làm biến đại diện xấp xỉ cho mức độ suy sụp công ty. Tây Ban Nha và Hoa Kỳ là hai quốc gia duy nhất trong mẫu này có mức độ các khoản vay vi phạm hợp đồng trong hệ thống vẫn ở mức giới hạn, tức là thấp hơn 10 phần trăm của tổng dư nợ. Ở Phần Lan và Philippine, con số chính thức của các khoản vay vi phạm hợp đồng lên đến tỷ lệ đáng kể chiếm gần hoặc trên 20 phần trăm tài sản của hệ thống tài chính.<sup>9</sup> Ở Ghana, hơn một nửa những khoản vay trong hệ thống ngân hàng là vi phạm hợp đồng. Ở Mêhicô, các tài sản vi phạm hợp đồng được chuyển giao cho Fondo Bancario de Proteccion al Ahorro (BOBAPROA) lên đến 23 phần trăm của tài sản hệ thống tài chính hay 17 phần trăm của tài sản hệ thống tài chính vào cuối năm 1996.

**Các cơ quan thanh lý nhanh tài sản<sup>10</sup>**

Phụ lục bảng A.13.1 trình bày tổng quan về các đặc trưng chính của bốn quốc gia thử nghiệm cơ chế thanh lý nhanh tài sản. Hai trong bốn cơ quan này – AMC của Mêhicô và của Tây Ban Nha – được đặt bên trong một cơ quan chính phủ hiện hữu, Cơ quan Bảo lãnh Tiền gửi. Các cơ quan của Philippine và Hoa Kỳ được thiết lập thành những cơ quan nằm riêng biệt có thời hạn hoạt động giới hạn. Tất cả bốn cơ quan đều theo đuổi những mục tiêu tương tự. Mục tiêu chính của FOBAPROA của Mêhicô, Quỹ Tư nhân hóa Tài sản Philippine (APT), Quỹ Bảo lãnh Tiền gửi

<sup>9</sup> Bởi vì chế độ kế toán khác biệt nhau giữa các quốc gia trong mẫu, những số liệu này cần phải được xem xét một cách thận trọng. Trong những quốc gia này, Phần Lan, Tây Ban Nha, Thụy Điển, và Hoa Kỳ có những quy định chặt chẽ hơn về phân loại tài sản so với Ghana, Mêhicô, và Philippine.

<sup>10</sup> Phân tích cơ quan thanh lý nhanh tài sản của Mêhicô, FOBAPROA, phản ánh thông tin có sẵn trước cuối năm 1998.

Tây Ban Nha, và Công ty Tín thác Xử lý Tài sản Hoa Kỳ (RTC) là thanh lý càng nhanh càng tốt các tài sản được chuyển giao cho những cơ quan này trong khi vẫn tối đa hóa giá trị thu hồi từ tài sản. Ngược lại, FOBOPROA còn tham gia vào công việc chinh đồn và tái cấp vốn cho các ngân hàng vẫn còn hoạt động. Đến cuối năm 1997, số tài sản còn phải thanh lý bởi FOBAPROA lên đến 17 phần trăm của tài sản hệ thống ngân hàng so với 22 phần trăm trên sổ sách của APT. APT tập trung chủ yếu vào thanh lý các tài sản vi phạm hợp đồng đã được chuyển cho họ trong một giao dịch duy nhất. Quỹ Bảo lãnh Tiền gửi Tây Ban Nha và RTC hoạt động như những cơ quan giải thể trung ương, và vì thế có trách nhiệm giải quyết các định chế tài chính và nợ nần của chúng mà cơ quan đã tiếp quản hoặc đã can thiệp vào trước đây. Hơn nữa, lượng nợ khó đòi mà những cơ quan này thực sự quản lý và đem bán là nhỏ so với tài sản của hệ thống tài chính, 1 phần trăm trong trường hợp của cơ quan Tây Ban Nha và 8 phần trăm trong trường hợp của Hoa Kỳ.

FOBAPROA và APT đã không đạt được mục tiêu hẹp của mình về thanh lý nhanh tài sản. Đến đầu năm 1999, bốn năm sau ngày thành lập, FOBAPROA chỉ bán được 0,5 phần trăm tài sản của mình, và mười hai năm sau ngày bắt đầu hoạt động APT vẫn còn nắm giữ 50 phần trăm số tài sản gốc trên sổ sách. Trong cả hai trường hợp, nhiều lý do đã ngăn trở những nỗ lực thanh lý của các cơ quan này (xem bảng A.13.1). Điều quan trọng nhất trong số những lý do đó là loại tài sản được chuyển giao, tức là, có phải những tài sản đó do sự tác động của chính trị hoặc những khoản vay gian lận. Có tính độc lập bị giới hạn và dễ bị ảnh hưởng bởi áp lực chính trị, cả hai cơ quan chính phủ này đều không được trang bị để xử lý các tài sản mà nguồn gốc cho vay ban đầu đã dựa vào các quan hệ chính trị hơn là đánh giá các án đề tài trợ đầu tư. Một bộ khung pháp lý yếu kém cũng ngăn trở việc thanh lý tài sản. Ví dụ, vào thời điểm chuyển giao tài sản ở Mêhicô, chính phủ đã hạn chế các định chế tài chính, kể cả FOBAPROA, xiết tài sản. Hơn nữa, việc bán nhanh tài sản còn bị hạn chế bởi việc cơ quan này không được cấp vốn đầy đủ. Khi tài sản được chuyển giao từ ngân hàng với giá cao hơn giá trị thị trường, thì việc thanh lý những tài sản này sẽ làm lộ ra mức thua lỗ thực của hệ thống ngân hàng. Cuối cùng, khối lượng đáng kể các tài sản đã giảm giá trị thuộc FOBAPROA đã ngăn trở việc tái cơ cấu hiệu quả công ty ít nhất là theo ba cách. Thứ nhất, khối lượng lớn các tài sản đã giảm giá trị tạo áp lực làm giảm giá trị thị trường của tài sản ngân hàng nói chung. Thứ hai, sự kiểm soát tiếp tục của chính phủ đối với tỷ phần lớn này trong tổng số nợ nần khuyến khích việc tiếp tục chính trị hóa tiến trình tái cơ cấu tài sản. Thứ ba, nhiều đợt bán tài sản vi phạm hợp đồng đã làm giới hạn động cơ khuyến khích các ngân hàng tham gia vào tiến trình tái cơ cấu công ty.

Cả FOBAPROA lẫn APT đều không thành công trong việc giúp xây dựng một hệ thống ngân hàng vững mạnh hơn. Hệ thống ngân hàng Mêhicô vẫn còn yếu kém, và một trong hai ngân hàng được chinh đồn trong trường hợp của Philippine dường như lại lâm vào suy sụp tài chính. Ngoài ra, nhiều đợt FOBATROA mua nợ từ các ngân hàng Mêhicô kèm với xóa nợ cho khách hàng vay đã dẫn đến sự suy đồi chung về kỷ cương thanh toán và giá của tài sản. Hơn nữa, tăng trưởng tín dụng đã không phục hồi và vẫn ở mức âm khá lớn ở Mêhicô.

Ngược lại, vấn đề mất khả năng thanh toán của khu vực ngân hàng đã không tái diễn ở Tây Ban Nha và Hoa Kỳ. Các cơ quan của Tây Ban Nha và Hoa Kỳ đạt được các mục tiêu hẹp của mình bằng cách thanh lý 50 phần trăm tài sản trong vòng 5 năm. Quỹ Bảo lãnh Tiền gửi Tây Ban Nha và RTC, sau một số khó khăn ban đầu, đã thành công trong việc thiết lập những qui trình và cơ chế minh bạch, đáng tin cậy và công bằng để xử lý và bán các định chế tài chính. Những cơ quan này đã thu xếp bán đi những định chế đó trong một khoảng thời gian tương đối ngắn, nhờ đó hạn chế đến tối thiểu sự gián đoạn ách tắc đối với người gửi tiền và người vay tiền (Sheng 1996).

Một nhân tố then chốt trong thành công của Quỹ Bảo lãnh Tiền gửi Tây Ban Nha là các ngân hàng cần phải xử lý lại tương đối nhỏ, điều này làm cho việc xử lý chúng dễ dàng hơn về mặt chính trị. Hơn nữa, các ngân hàng thương mại lớn nhất trong hệ thống là đủ vững mạnh để trợ giúp đáng kể cho việc giải quyết các ngân hàng nhỏ. Tuy nhiên, dù thành công với việc bán đi 26 ngân hàng, Quỹ Bảo lãnh Tiền gửi Tây Ban Nha lại cho thấy kém thành công hơn về thanh lý các tài sản đã bị cắt gọt trước khi bán các định chế đó, và một phần của những tài sản này vẫn còn nằm lại ở quỹ này cho đến ngày hôm nay.

Thành công của RTC một phần là nhờ thực tế hầu hết các tài sản phải thanh lý là những khoản cho vay hay tài sản địa ốc hay cho vay mua nhà trả góp, mà chúng có thể tương đối dễ dàng được kết hợp từng bó và biến thành sản phẩm tài chính mới hoặc bán đi theo lô lớn. Hơn nữa, một thị trường vốn phát triển và có chiều sâu cùng với sự phục hồi của thị trường địa ốc cũng đã tạo thuận lợi cho RTC, cũng như cơ cấu tổ chức và qui chế quản trị hiệu quả và nhân sự giỏi về chuyên môn.

### **Các cơ quan tái cơ cấu**

Ở Phần Lan và Thụy Điển, các cơ quan tái cơ cấu được giao nhiệm vụ chinh đôn các ngân hàng trước khi bán chúng cho những nhà đầu tư mới. Ở Ghana, chính phủ thiết lập một cơ quan tái cơ cấu để giải quyết các ngân hàng đã được tái cấp vốn. Trong cả ba trường hợp này, mục tiêu hẹp của cơ quan tái cơ cấu là quản lý và thanh lý các tài sản vi phạm hợp đồng và đẩy nhanh tiến trình tái cơ cấu công ty (xem phụ lục bảng A.13.2).

Arsenal, cơ quan của Phần Lan, đã thanh lý hơn 50 phần trăm tài sản sau 5 năm hoạt động và dường như đã nâng cao năng lực tái cơ cấu công ty. Những nhân tố sau đây đã tạo thuận lợi cho Arsenal. Thứ nhất, Arsenal chỉ phải xử lý một khối lượng tương đối nhỏ tài sản của hệ thống ngân hàng vì các tài sản được chuyển giao chiếm 5,2 phần trăm của tài sản hệ thống ngân hàng. Thứ hai, một khối lượng lớn trong các tài sản được chuyển giao là những khoản nợ cho những công ty địa ốc vay hoặc những khoản vay được bảo đảm bằng tài sản địa ốc. Thứ ba, Arsenal được cung cấp nguồn vốn thích hợp và có ban quản lý chuyên nghiệp cùng với nguồn nhân lực có trình độ chuyên môn. Cuối cùng, sự phục hồi kinh tế mạnh mẽ với nền kinh tế tăng trưởng 4 phần trăm vào năm 1994 và 5,1 phần trăm năm 1995 có thể đã trợ giúp cho việc xử lý và thanh lý tài sản. Tuy nhiên, bởi vì Arsenal tiếp nhận những khoản vay vi phạm hợp đồng bất kể chúng

loại và qui mô của tài sản, việc sử dụng kỹ thuật bán sỉ các gói đầu tư có thể đã khó khăn hơn đối với cơ quan này.

Securum, cơ quan quản lý tài sản Thụy Điển, đã thực hiện thành công mục tiêu hẹp của mình về tái cơ cấu hoặc bán đi các tài sản trong một khoản thời gian tương đối ngắn. Ngoài ra, cơ quan này đã thúc đẩy nhanh tiến trình tái cơ cấu trong khu vực địa ốc rộng lớn bằng cách, trong một số trường hợp, đóng vai trò chủ đạo thúc đẩy sự phối hợp giữa các chủ nợ (Bergen 1998). Cơ quan này đóng cửa vào năm 1997 năm năm sau khi thành lập và đã bán đi 98 phần trăm tài sản của mình. Nhiều nhân tố đã góp phần tạo thành công cho Securum. Thứ nhất, chính phủ chuyển giao hầu hết là tài sản địa ốc thương mại, mà có thể dễ dàng hơn để tái cơ cấu bởi vì chúng không liên quan đến những vấn đề nhạy cảm về chính trị, ví dụ như sa thải công nhân nhà máy. Thứ hai, các tài sản được chuyển giao cho Securum hầu hết là lớn, phức tạp mà Securum có thể lại có lợi thế tương đối để giải quyết. Thứ ba, chính phủ chỉ chuyển giao một khối lượng tài sản giới hạn, bằng 8 phần trăm của tài sản hệ thống ngân hàng. Ngoài ra, Securum có được sự độc lập đối với chính trị và được cấp vốn đầy đủ. Cuối cùng, nền kinh tế và thị trường địa ốc đã phục hồi trong cùng khoản thời gian đó.

Tương phản với các ví dụ của Arsenal và Securum, Quỹ Thu hồi Tài sản Vi phạm hợp đồng của Ghana (NPART) đã không đạt được mục tiêu hẹp của mình để đóng một vai trò đáng kể về tái cơ cấu khu vực công ty và thúc đẩy nhanh tiến trình tái cơ cấu. Cuối cùng, cơ quan này tham gia phần lớn vào những tái cơ cấu tài chính có tính trình diễn bằng cách gia hạn nợ, giảm lãi suất, và đóng chức năng một cơ quan thu hồi nợ. Những nhân tố góp phần tạo ra kết quả đó là cơ quan này thiếu sự độc lập với chính trị và thiếu ban quản lý chuyên nghiệp ở cấp cao nhất của tổ chức này. Ngoài ra, NPART phải giải quyết không những chỉ một tỷ phần lớn các tài sản tồn đọng của hệ thống ngân hàng, mà còn cả trên 50 phần trăm tài sản được chuyển giao là những khoản nợ cho các doanh nghiệp quốc doanh vay, các tài sản này thường rất khó để các cơ quan chính phủ tái cơ cấu. Điều quan trọng là, một bộ khung pháp lý yếu kém đã ngăn trở công việc của NPART. Chính phủ đã cố gắng giảm bớt ảnh hưởng của bộ khung pháp lý yếu kém đối với NPART bằng cách cấp cho nó những quyền hạn pháp lý đặc biệt. Thế nhưng chiến lược này phần lớn cho thấy là không hiệu quả bởi vì các tòa án lại thân thiện với con nợ, và NPART cần có sự phê chuẩn của người vay nợ trước khi nó có thể tiến hành thủ tục thanh lý.

Cả ba tổ chức đều có thành tích rất lẫn lộn về mặt mục tiêu rộng. Thụy Điển và Phần Lan đã không xảy ra thêm vụ suy sụp ngân hàng nào mới, nhưng tín dụng theo giá trị thực cho khu vực tư nhân đã thu hẹp đáng kể trong cả hai quốc gia này trong năm theo sau ngày thành lập AMC, cho thấy rằng việc tái cơ cấu các ngân hàng là chưa hoàn tất (bảng 13.1). Trong khi các khoản vay của ngân hàng cho khu vực tư nhân đã gia tăng đáng kể ở Ghana, những ngân hàng thương mại quốc doanh đã được chinh đốn thông qua chương trình mua lại nợ có vẻ lại lâm vào khó khăn vào giữa thập niên 1990.

## Các bài học từ kinh nghiệm giữa các quốc gia

Bảng 13.2 tổng kết những đặc trưng chính của các nghiên cứu điển hình quốc gia bao gồm qui mô của hệ thống ngân hàng, độ sâu của thị trường vốn, và chất lượng của bộ khung pháp lý được đo lường bởi sự cường chế thực thi các quyền của chủ nợ và khối lượng tài sản được chuyển giao cho các AMC tương ứng. Như bảng 13.2 cho thấy, các AMC ở những nền kinh tế đang phát triển có những điều kiện ban đầu yếu kém hơn một cách đáng kể. Ví dụ, bộ khung pháp lý là yếu kém hơn một cách đáng kể ở các nước đang phát triển, và các thị trường vốn là kém phát triển như khối lượng vốn thấp của thị trường trái phiếu cho thấy. Đồng thời, các AMC ở những quốc gia này đã phải giải quyết những vấn đề lớn hơn nhiều với khối lượng tài sản được chuyển giao cho những cơ quan này chiếm một tỷ phần lớn trong tổng tài sản của hệ thống ngân hàng. Các chính phủ ở Ghana và Philipine đã cố gắng bù đắp cho bộ khung pháp lý yếu kém bằng cách trao những quyền hạn đặc biệt cho các AMC của nước mình. Trong cả hai trường hợp chiến lược này cho thấy là không hiệu quả. Ở Ghana, các tòa án vẫn thân thiện với con nợ, và ở Philipine tính hiệu quả chung của hệ thống tòa án đã không cải thiện.

Bảng 13.3 trình bày tổng quan về các đặc trưng chính của các AMC đã thành lập bao gồm chủng loại tài sản được chuyển giao – tài sản địa ốc hoặc tài sản có nguồn gốc tác động chính trị – tính độc lập của cơ quan này, các quyền hạn pháp lý đặc biệt, và nguồn vốn được cấp. Bảng này nêu rõ chính những nhân tố sau đây đã ngăn trở sự thành công của các AMC ở những quốc gia đang phát triển. Thứ nhất, các AMC ở những quốc gia đang phát triển phần lớn tiếp nhận các tài sản không phải là địa ốc, thuộc sở hữu quốc doanh, hoặc những tài sản phản ánh những mối liên kết chính trị. Thứ hai, nhiều AMC ở những quốc gia đang phát triển đã phải giải quyết một tỷ phần lớn trong tài sản của hệ thống ngân hàng và tiếp nhận tài sản thuộc mọi qui mô. Thứ ba, các AMC ở những quốc gia đang phát triển không được thiết lập như những định chế có tính độc lập và vì thế dễ bị ảnh hưởng trước áp lực chính trị. Cuối cùng, chúng thường thiếu nguồn vốn để có thể thanh lý tài sản nhanh chóng. RTC ở Hoa Kỳ là cơ quan duy nhất đã thuê khu vực tư nhân bên ngoài làm công việc quản lý tài sản, kể cả ngân hàng đầu tư và chuyên gia của nước ngoài và điều này có thể đã bù đắp cho tính thiếu độc lập và hạn chế sự can thiệp của chính trị.

Như bảng 13.4 cho thấy, hai trong số ba AMC tái cơ cấu công ty đã không đạt được mục tiêu hẹp của mình về thúc đẩy nhanh việc tái cơ cấu công ty. Những kinh nghiệm này cho thấy rằng AMC không nhất thiết là công cụ hiệu quả cho việc thúc đẩy tái cơ cấu công ty. Chỉ có AMC của Thụy Điển đã quản lý thành công danh mục đầu tư của mình, trong một số trường hợp đã đóng vai trò chủ đạo trong tiến trình tái cơ cấu. Những điều kiện đặc biệt đã tạo thêm thuận lợi trong trường hợp của Thụy Điển, đã làm cho AMC dễ dàng hơn trong việc duy trì tính độc lập trước các áp lực chính trị và bán các tài sản cho khu vực tư nhân. Các tổ chức thanh lý nhanh tài sản đã thu kết quả tốt hơn. Hai trong số bốn cơ quan đã sử dụng kỹ thuật này, các cơ quan của Tây Ban Nha và của Hoa Kỳ, đã đạt được mục tiêu của họ. Những kinh nghiệm thành công này cho thấy rằng AMC có thể được sử dụng một cách hiệu quả, nhưng chỉ để giải quyết các định chế tài chính mất khả năng thanh toán và không còn vững mạnh và để bán tài sản của chúng. Để đạt được các mục tiêu này cần có nhiều yếu tố, bao gồm một chủng loại tài sản dễ dàng hoán

chuyên thành tiên, tính độc lập về chính trị, nguồn nhân lực có tài năng chuyên môn, nguồn vốn phù hợp, luật phá sản và luật xiết tài sản nợ phù hợp, hệ thống quản lý và hệ thống thông tin tốt, và tính minh bạch về hoạt động và qui trình.

<b>Bảng 13.1 GDP và tăng trưởng tín dụng thực</b>									
		Tăng trưởng GDP (%)				Tăng trưởng tín dụng thực (%)			
Quốc gia	Năm thành lập AMC								
Phần Lan	1993	-3.55	-1.18	4.55	5.06	-8.95	-10.59	-10.63	-3.82
Ghana	1990	5.09	3.32	5.31	3.89	100.44	-16.73	-20.55	41.76
Mêhicô	1995	4.42	-6.17	5.18	6.71	27.93	-30.70	-36.70	19.56
Philippine	1987	3.42	4.31	6.75	6.21	-21.12	17.04	5.26	11.41
Tây ban nha	1980	0.04	1.30	-0.18	1.57	-0.60	2.20	2.00	2.79
Thụy Điển	1992	-1.66	-1.42	-2.22	3.34	-9.21	-2.38	-23.06	-6.23
Hoa Kỳ	1989	3.82	3.36	1.23	-0.93	5.63	5.35	0.23	-2.10

Tây ban nha: Năm mà Quỹ Bảo lãnh Tiền gửi được trao quyền hạn pháp lý về tái cơ cấu ngân hàng.

*Nguồn:* Dữ liệu của IMF.



<b>Bảng 13.2 Đặc trưng của từng trường hợp quốc gia</b>					
	Điều kiện ban đầu				
Quốc gia	Thực thi quyền chủ nợ	Quyền trái chủ của khu vực tư nhân (% của GDP) <sup>b</sup>	Khối lượng vốn của thị trường trái phiếu (% của GDP) <sup>b</sup>	Mức đỉnh điểm của các khoản vay vi phạm hợp đồng (% của tài sản hệ thống tài chính)	Khối lượng tài sản được chuyển giao (% của tài sản hệ thống tài chính) <sup>d</sup>
Phần Lan	18.0	87	39.7	18.7	5.2
Ghana	1.0	6	n.a	60.0	50.8
Mêhicô	6.0	41	1.1	18.9	17.0
Philippine	7.7	79	16.6 <sup>c</sup>	23.1	21.7
Tây ban nha	8.0	88	43.2 <sup>d</sup>	5.7	1.4
Thụy Điển	24.0	145	58.5	10.8	7.4
Hoa Kỳ	18.0	103	50.5	4.1	8.0

n.a. Không có số liệu

a. Tích của của một chỉ số về mức độ mà bộ khung pháp lý bảo vệ các chủ nợ có bảo đảm với một chỉ số về trật tự và pháp luật. Chỉ số này mang giá trị từ 0 đến 24.

b. Quyền trái chủ của khu vực tư nhân và khối lượng vốn của thị trường trái phiếu được trình bày vào lúc nổ ra khủng hoảng tài chính ở những quốc gia này.

c. 1983

d. 1990

Nguồn: Tính toán của tác giả; dữ liệu của IMF; University of Maryland (nhiều ấn bản); La Porta; Lopez-de-Silanes, và Shleifer (1999).

<b>Bảng 13.3 Đặc trưng của các AMC đã thành lập</b>					
	Tài sản địa ốc (% của tài sản được chuyển giao)	Chuyển giao các tài sản có nguồn gốc do chính trị	Cơ quan có tính độc lập	Cơ quan có quyền hạn pháp lý đặc biệt	Cơ quan có nguồn vốn phù hợp
Phần Lan	34	Không	Có	Không	Có
Ghana	Không đáng kể	Có	Không	Có	Không
Mêhicô	n.a.	Có	Không	Không	Không
Philippine	Không đáng kể	Có	Không	Có	Không
Tây ban nha	8.2	Không	Có	Không	Có
Thụy Điển	80	Không	Có	Không	Có
Hoa Kỳ	49	Không	Có	Có	Có, sau những khó khăn ban đầu

n.a. Không có dữ liệu.

Lưu ý: Chiến lược kinh doanh bao gồm chủng loại, qui mô, và khối lượng của các tài sản được chuyển giao. Các chiến lược kinh doanh được đánh giá là phù hợp nếu chúng phù hợp với các nguồn lực của cơ quan bao gồm nguồn vốn, năng lực của tổ chức, và tính độc lập khỏi áp lực chính trị, và mức độ phát triển của các thị trường vốn.

Nguồn: Tác giả.

<b>Bảng 13.4. Đánh giá sự thành công</b>							
		Tái cơ cấu công ty và thanh lý tài sản					
Quốc gia	Mục tiêu của AMC	Tỷ phần của tài sản thanh lý (% của tài sản chuyên giao)	AMC có đạt mục tiêu hẹp không?	Tái diễn các vấn đề	Sức khỏe của hệ thống ngân hàng		
					Tăng trưởng Tín dụng Thực	AMC có đạt mục tiêu rộng không?	
Phần Lan	Tái cơ cấu	>64	Không rõ	Không	Âm	Không rõ	
Ghana	Tái cơ cấu	n.a.	Không	Có	Dương	Không rõ	
Mêhicô	Thanh lý nhanh tài sản	0.1	Không	Có	Âm	Không	
Philippine	Thanh lý nhanh tài sản	<50	Không	Có	Dương	Không rõ	
Tây ban nha	Thanh lý	Đa số	Có	Không	Dương	Có	
Thụy Điển	Tái cơ cấu	86	Có	Không	Âm	Không rõ	
Hoa Kỳ	Thanh lý	98	Có	Không	Âm	Không rõ	

n.a. Không có dữ liệu.

Nguồn: Tác giả

## Phụ lục 13.A. Các đặc trưng chính của các Công ty Quản lý Tài sản

**Bảng A.13.1 Các cơ quan thanh lý nhanh tài sản**

Thanh lý nhanh tài sản	Mục tiêu của cơ quan thanh lý nhanh tài sản	Chuyển giao tài sản	Kết quả	Nhân tố chính
<b>México: FOBAPROA</b>				
<ul style="list-style-type: none"> <li>Thành lập năm 1995; không ấn định thời hạn</li> <li>Sở hữu công</li> <li>Cơ quan trung ương</li> <li>FOBAPROA được thành lập như một cơ quan tái cơ cấu ngân hàng</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Chính đốn và tái cơ cấu ngân hàng</li> <li>Bán hoặc thu hồi tài sản càng nhanh càng tốt, qua bán đấu giá, chứng khoán hóa, hoặc cơ chế thị trường khác</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Lượng tài sản chuyển giao: Mex\$ 142 tỷ (Mex\$ 119 tỷ sau dự trữ vốn vay bị mất) tương đương 17 phần trăm của tài sản hệ thống ngân hàng</li> <li>Phân chia tài sản theo khu vực: cho vay tiêu dùng, mua nhà, và công ty</li> <li>Tiêu chí chuyển giao tài sản: qui trình không minh bạch và lập đi lập lại (điều này tạo ra cảm nhận rằng một số ngân hàng được đối xử ưu đãi hơn các ngân hàng khác)</li> <li>Giá tài sản: chuyển giao theo giá trị sổ sách bởi vì tài sản không được định giá trước khi chuyển giao</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Chuyển giao nợ đã không thành công về phục hồi khả năng chi trả cho hệ thống ngân hàng. Mức độ thiếu vốn đã bị ước lượng thấp, và các định chế này vẫn yếu kém sau nhiều đợt mua lại nợ với giá cao hơn thị trường. Tái cơ cấu hoạt động là giới hạn, và ban quản lý ngân hàng vẫn giữ nguyên.</li> <li>Vì vẫn còn sự yếu kém trong khu vực ngân hàng, tăng trưởng tín dụng đã không phục hồi.</li> <li>Đến cuối 1998, FOBAPROA chỉ bán được 0,5% tài sản chuyển giao. Lượng tồn đọng khổng lồ các tài sản đã giảm giá trị làm ngăn trở việc tái cơ cấu hiệu quả theo ba cách sau. Thứ nhất, nó làm giảm giá trị thị trường của các tài sản ngân hàng nói chung.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Các nhân tố thuận lợi: <ul style="list-style-type: none"> <li>Phục hồi kinh tế mạnh mẽ</li> <li>Các nhân tố không thuận lợi: <ul style="list-style-type: none"> <li>Chủng loại tài sản chuyển giao: các cơ quan chính phủ dễ bị ảnh hưởng trước áp lực chính trị nên khó giải quyết các tài sản, vốn vay có liên quan đến chính trị.</li> <li>Thiếu sự độc lập: FOBAPROA nằm dưới sự quản lý của ngân hàng trung ương, và các vấn đề chính sách được quyết định bởi một hội đồng gồm có bộ trưởng tài chính, thống đốc ngân hàng trung ương, và chủ tịch của cơ quan giám sát tài chính.</li> <li>Nhiều khiếm khuyết đáng kể trong luật phá sản và luật thu xiết tài sản nợ: khi tài sản được chuyển giao cho FOBAPROA, chính phủ hạn chế việc các định chế tài chính, kể cả FOBAPROA, thu xiết tài sản.</li> </ul> </li> <li>Cấp vốn không đủ cho FOBAPROA.</li> </ul> </li> </ul>

Thanh lý nhanh tài sản	Mục tiêu của cơ quan thanh lý nhanh tài sản	Chuyển giao tài sản	Kết quả	Nhân tố chính
			Thứ hai, việc chính phủ tiếp tục kiểm soát một tỷ phần lớn của tổng nợ nần đã khuyến khích việc chính trị hóa qui trình tái cơ cấu tài sản. Thứ ba, nhiều đợt bán các tài sản vi phạm hợp đồng đã hạn chế động cơ khuyến khích ngân hàng tham gia tái cơ cấu công ty.	

Philippine: Quỹ Tư nhân hóa Tài sản (APT)

- |                                                                                                                                                                                                                  |                                                                                                                                                                                                                                                        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• Thành lập năm 1987; dự trù đóng cửa năm 1991, nhưng vẫn còn hoạt động</li> <li>• Sở hữu công</li> <li>• Được thành lập như một cơ quan trung ương riêng biệt</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Chuyển giao nhanh và có trật tự các tài sản vi phạm hợp đồng cho khu vực tư nhân.</li> <li>• Quản lý các tài sản chờ thanh lý</li> <li>• Bán các tổng công ty lớn của chính phủ (bắt đầu năm 1991)</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Lượng tài sản chuyển giao: khoảng chừng P 108 tỷ tương đương 21,7 phần trăm của tài sản hệ thống ngân hàng</li> <li>• Phân chia tài sản theo khu vực: các dự án khai khoáng, tàu thủy, nhà máy dệt, và chế biến thực phẩm cho đến các khu du lịch sang trọng; 15 phần trăm tài sản chiếm đến 70 phần giá trị; 75 phần trăm tài sản tạo nên những quyền trái chủ tài chính mà thủ tục xiết tài sản nợ chưa hoàn tất</li> <li>• Tiêu chí chuyển giao tài sản: qui mô và bản chất của các tài khoản (có vi phạm hợp đồng); khả năng</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• APT đã không đạt được mục tiêu của mình về chuyển giao nhanh và có trật tự các tài sản cho khu vực tư nhân. 40 đến 50 phần trăm tài sản vẫn còn nằm trên danh mục đầu tư của APT cho đến ngày hôm nay, kể cả tài sản của khách hàng lớn nhất, Tổng Công ty Xây dựng, mặc dù môi trường kinh tế vĩ mô là thuận lợi cho việc chuyển giao tài sản</li> <li>• Một trong những ngân hàng đã được tái cấp vốn lại gặp khó khăn về khả năng chi trả vào cuối thập niên 1990. Tuy thế, tăng trưởng tín dụng đã phục hồi tương đối mạnh mẽ.</li> </ul> | <p>Các nhân tố thuận lợi:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Phục hồi kinh tế mạnh mẽ</li> </ul> <p>Các nhân tố không thuận lợi:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Chúng loại tài sản chuyển giao: các cơ quan chính phủ dễ bị ảnh hưởng trước áp lực chính trị nên khó giải quyết nợ vay có liên quan đến chính trị hoặc tái có gian dối.</li> <li>• Thanh lý tài sản nhanh: các khó khăn về pháp lý tạo ngăn trở lớn cho việc thanh lý tài sản cho dù APT có quyền hạn siêu pháp lý tạm thời.</li> <li>• Quản trị yếu kém và nguồn vốn không đủ: APT vừa không phải do tư nhân điều hành vừa không phải là một cơ quan độc lập, và áp lực về ngân sách như tránh để lộ sự thua</li> </ul> |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

Thanh lý nhanh tài sản	Mục tiêu của cơ quan thanh lý nhanh tài sản	Chuyển giao tài sản	Kết quả	Nhân tố chính
		bán tài sản; trình độ chuyên môn đặc biệt cần có để thanh lý tài sản <ul style="list-style-type: none"> <li>Giá chuyển giao: theo giá trị sổ sách</li> </ul>		lỗi, đã làm giảm quyết tâm thanh lý nhanh của APT.  Thiều công bố thông tin về hoạt động và tài chính cho công chúng: trong khi APT phải báo cáo hàng quý về kết quả hoạt động và tình hình tài chính cho tổng thống và quốc hội, và qui trình bán tài sản vẫn không minh bạch

Tây Ban Nha: Quỹ Bảo lãnh Tiền gửi

- Thành lập năm 1977; vẫn còn tồn tại; được trao quyền pháp lý để tiếp thu quyền sở hữu ngân hàng nhằm khởi động tái cơ cấu ngân hàng (1980); không ấn định thời hạn hoạt động
  - Tái cơ cấu ngân hàng để bán lại ngay bằng cách cắt bỏ tài sản xấu mà những nhà đầu tư mới không muốn tiếp thu
  - Bán ngay các tài sản được cắt bỏ với mục tiêu tối đa hóa giá trị thu
  - Lượng tài sản chuyển giao: quỹ tiếp quản 26 ngân hàng với tài sản lên đến 1 phần trăm của tài sản hệ thống tài chính. Những ngân hàng này được tái cơ cấu rồi bán lại cho những nhà đầu tư mới. Trong một số trường hợp, những lượng tài sản lớn được cắt khỏi bảng cân đối kế toán của ngân hàng và giữ lại trong Quỹ Bảo lãnh Tiền gửi để thanh lý nhanh tài sản
  - Phân chia tài sản theo khu vực: 8,2 phần trăm là địa ốc; 72,5 phần trăm là các tài sản khác;
  - Thành công về bán đi những ngân hàng trong một thời gian tương đối ngắn sau khi tiếp quản. Các ngân hàng được bán đi trung bình trong vòng một năm, cho thấy rằng Quỹ Bảo lãnh Tiền gửi đã đẩy nhanh tiến trình tái cơ cấu ngân hàng.
  - Các ngân hàng cho vay trở lại năm 1980, và tín dụng của ngân hàng cho khu vực tư nhân đã tăng theo giá trị thực.
  - Quỹ này ít thành công hơn với mục tiêu thanh lý nhanh các tài sản xấu đã cắt ra khỏi bảng cân
- Những nhân tố thuận lợi:
- Quỹ hoạt động như một cơ quan công độc lập theo luật doanh nghiệp và được giao quyền hạn và nguồn vốn thích hợp (có thể thay đổi ban giám đốc tức thời, mua tài sản, đứng bảo lãnh hay bảo lãnh ngược thay mặt các ngân hàng được tái cơ cấu, cấp vốn vay dài hạn với lãi suất có trợ giá, hoặc cho phép linh động tạm thời về quy định) để xử lý các định chế tài chính.
  - Các ngân hàng được xử lý là ngân hàng nhỏ, về mặt chính trị dễ giải quyết hơn, và quỹ này đã không tham gia giải quyết tập đoàn Rumasa nhạy cảm về chính trị.

Thanh lý nhanh tài sản	Mục tiêu của cơ quan thanh lý nhanh tài sản	Chuyển giao tài sản	Kết quả	Nhân tố chính
<ul style="list-style-type: none"> <li>Sở hữu công</li> <li>Cơ quan trung ương</li> <li>Không phải là cơ quan tách biệt, nhưng là một bộ phận được thành lập để xử lý những ngân hàng thất bại</li> </ul>	<p>hồi</p>	<p>19,4 phần trăm là vốn cổ phần</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Tiêu chí chuyển giao tài sản: tài sản mà những người mua lại ngân hàng không sẵn lòng tiếp thu</li> </ul>	<p>đối kế toán của ngân hàng.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Quỹ này đã không tham gia giải quyết 20 ngân hàng vừa và nhỏ thuộc tập đoàn Rumasa. Do qui mô của các vấn đề của tập đoàn Rumasa, chính phủ quyết định quốc hữu hóa những ngân hàng này và 200 công ty công nghiệp thuộc tập đoàn này. Chính phủ áp dụng chiến lược hai bước nhảy. Thứ nhất, nắm quyền kiểm soát công ty. Thứ hai, bán lại những công ty này càng sớm càng tốt.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Những ngân hàng thương mại lớn nhất trong hệ thống là đủ mạnh để trợ giúp đáng kể trong việc xử lý các ngân hàng nhỏ, mặc dù nhà nước có tạo áp lực đáng kể. Ngoài ra, sự cạnh tranh trên thị trường nội địa của các ngân hàng nước ngoài đã tạo động cơ khuyến khích các ngân hàng tư nhân Tây ban nha mua lại các ngân hàng đã được tái cấp vốn dù đôi khi phải tiếp thu cả những khoản thua lỗ.</li> </ul>

Hoa Kỳ: Công ty Tín thác Xử lý tài sản (RTC)

<ul style="list-style-type: none"> <li>Thành lập năm 1989; được thiết kế để hoạt động đến 1996; kết thúc hoạt động năm 1995</li> <li>Sở hữu công</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Xã hội và thương mại: RTC nhằm mục đích tối đa hóa giá trị ròng thu hồi từ việc xử lý cuộc khủng hoảng nợ vay và tiền</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Lượng tài sản chuyển giao: RTC giải quyết 747 quỹ tiết kiệm với tổng tài sản US\$465 tỷ. Số tài sản này chiếm khoảng 23,2 phần trăm của tiền tiết kiệm và nợ cho vay hay 8 phần trăm của tổng tài sản ngân hàng và quỹ tiết kiệm vào năm 1989. Trong số đó, RTC đã bán US\$153 tỷ thông qua thanh lý tài sản không gắn liền</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>RTC đã thành công trong việc xử lý 747 quỹ tiết kiệm và thanh lý các tài sản được cắt ra trước khi bán lại ngân hàng.</li> <li>RTC đã thu hồi 87 cents trên mỗi đô la.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Về mặt thanh lý tài sản vi phạm hợp đồng, khối lượng tài sản là nhỏ (1 phần trăm của tài sản hệ thống ngân hàng).</li> <li>Nhìn chung, quỹ này hoạt động trong một môi trường vĩ mô thuận lợi.</li> </ul> <p>Các nhân tố không thuận lợi:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Khung pháp lý để thu xiết tài sản thế chấp là không đầy đủ và ngăn trở việc bán nhanh các tài sản.</li> </ul>
-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Thanh lý nhanh tài sản	Mục tiêu của cơ quan thanh lý nhanh tài sản	Chuyển giao tài sản	Kết quả	Nhân tố chính
<ul style="list-style-type: none"> <li>Không phải là cơ quan tách biệt, nhưng là một bộ phận được thành lập để xử lý những ngân hàng thất bại</li> </ul>	<p>gửi, nhưng còn mang một sứ mệnh rộng lớn hơn là giới hạn tối thiểu tác động lên thị trường tài chính và thị trường địa ốc trong nước. Sứ mệnh này còn bao gồm tối đa hóa lượng nhà ở với giá cả thích hợp cho người có thu nhập từ thấp đến trung bình.</p>	<p>với việc bán các định chế tài chính.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Phân chia tài sản theo khu vực: RTC mua lại các tài sản thực hiện và vi phạm hợp đồng. Phân chia theo khu vực của tài sản được chuyển giao như sau: 42 phần trăm nợ vay mua nhà trả góp, 7 phần trăm địa ốc, 8 phần trăm các khoản vay khác, 35 phần trăm tiền mặt và chứng khoán, và 8 phần trăm các tài sản khác.</li> <li>Tiêu chí chuyển giao tài sản: mất khả năng chi trả của định chế tài chính theo quyết định của Ngân hàng Trung ương.</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>Quỹ Bảo lãnh Tiền gửi gặp các khó khăn về chuyển giao quyền sở hữu.</li> <li>Quỹ này gặp phải nhu cầu thị trường yếu đối với tài sản địa ốc.</li> </ul> <p>Các nhân tố thuận lợi:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Khối lượng tài sản chuyển giao là tương đối nhỏ (8 phần trăm của tài sản hệ thống tài chính), và một tỷ phần lớn của những tài sản này là còn thực hiện hợp đồng. Hơn nữa, cần lưu ý rằng vấn đề tiết kiệm và cho vay chỉ ảnh hưởng một bộ phận nhỏ của hệ thống tài chính Hoa Kỳ, còn lại những định chế vững mạnh trên thị trường có khả năng mua lại những tài sản này.</li> <li>Chủng loại tài sản – phần lớn tài sản đang thực hiện hợp đồng có liên quan đến địa ốc và tài sản cho vay tiêu dùng đã được chuyển giao – có thể được bán lại thông qua cơ chế thanh lý bán buôn (mua bán lô lớn, chứng khoán hóa, và bán đấu giá).</li> </ul>



Thanh lý nhanh tài sản	Mục tiêu của cơ quan thanh lý nhanh tài sản	Chuyển giao tài sản	Kết quả	Nhân tố chính
				<ul style="list-style-type: none"> <li>• RTC ở trong một môi trường đặc biệt có các thị trường vốn phát triển tinh vi và có chiều sâu.</li> <li>• Cơ cấu quản trị thỏa đáng, ban điều hành chuyên nghiệp, và việc sử dụng rộng rãi các nhà thầu tư nhân đã được giành cho việc thanh lý tài sản. RTC dựa vào các chỉ thị và hướng dẫn chi tiết cho nhân viên và các nhà thầu, bao trùm rộng rãi nhiều mặt hoạt động, kể cả quản lý và thanh lý tài sản, chính sách hợp đồng, thủ tục đấu giá và tiếp thị. Trong khi những quy định này làm giảm bớt tính linh hoạt của RTC về xử lý từng vụ việc, những nhân tố này đã hạn chế tối thiểu khả năng xảy ra gian lận, làm cho chính sách và việc đánh giá chi phí minh bạch hơn, và thúc đẩy nhanh tiến trình xử lý.</li> <li>• Một cơ cấu tổ chức hiệu quả bao gồm các hệ thống thông tin quản lý có thể xử lý thông tin và quản lý tài sản với khối lượng lớn đã cho phép RTC thu hồi 31 phần trăm của tổng tài sản được chuyển giao và giảm một phần ba khối lượng tài sản cần phải bán đi.</li> </ul> <p>Các nhân tố không thuận lợi:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Việc cấp vốn rất rắc cho RTC (phải cần đến nhiều văn bản luật khác nhau mới có thể phê</li> </ul>

Thanh lý nhanh tài sản	Mục tiêu của cơ quan thanh lý nhanh tài sản	Chuyển giao tài sản	Kết quả	Nhân tố chính
Phần Lan: Arsenal	<ul style="list-style-type: none"> <li>Được thành lập như một cơ chế để chính đôn Ngân hàng Tiết kiệm và Skopbank</li> <li>Quản lý, tái cơ cấu, và thanh lý những khoản vay vi phạm hợp đồng và những đầu tư</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Lượng tài sản chuyển giao: tài sản chuyển giao có giá trị theo sổ sách là Fimr 42,9 tỷ</li> <li>Phân chia tài sản theo khu vực: chỉ có nợ vay vi phạm hợp đồng được chuyển giao; tài sản địa ốc lên đến 34 phần trăm; khoản phải thu khách hàng lên đến 41 phần trăm; tài sản thuộc quyền quản lý và các tài sản khác 25,3 phần trăm</li> <li>Tiêu chí chuyển giao tài sản: tất cả tài sản vi phạm hợp đồng được</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Đến cuối năm 1997, Arsenal vẫn còn quản lý 46,5 phần trăm của các tài sản được chuyển giao cho cơ quan này.</li> <li>Đến cuối năm 1997, Arsenal đã thanh lý 78 phần trăm tài sản địa ốc mà nó đã tiếp thu.</li> <li>Mức độ mà Arsenal thúc đẩy nhanh tiến trình tái cơ cấu công ty và Arsenal đóng vai trò tích cực đến mức nào về tái cơ cấu công ty vẫn còn chưa rõ.</li> <li>Tin dụng cho khu vực tư nhân</li> </ul>	<p>chuẩn việc cấp vốn) đã ngăn trở việc xử lý nhanh các quỹ tiết kiệm cho vay bị thất bại và làm gia tăng chi phí xử lý.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Việc thanh lý nhanh tài sản đã bị ngăn trở bởi tính bất nhất trong các mục tiêu của cơ quan này. Ngoài mục tiêu tối thiểu hóa chi phí và thanh lý nhanh, RTC còn có nhiệm vụ xây dựng cơ cấu và biểu thời gian bán tài sản nhằm giới hạn tối thiểu tác động lên thị trường địa ốc và tài chính trong nước.</li> </ul> <p>Các nhân tố thuận lợi:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Một khối lượng lớn tài sản thực được chuyển giao, bao gồm khoản phải thu khách hàng, đã làm cho nợ vay dễ tái cơ cấu hay thanh lý hơn bởi vì ít liên quan đến các vấn đề nhạy cảm chính trị (địa ốc được xem là một ngành có nhiều biến động theo chu kỳ).</li> <li>Việc cấp vốn đủ đã cho phép Arsenal điều chỉnh các tài sản theo giá thị trường sau khi chuyển giao.</li> <li>Arsenal có ban quản lý chuyên nghiệp và có đủ nguồn nhân lực giỏi chuyên môn.</li> </ul>

Thanh lý nhanh tài sản	Mục tiêu của cơ quan thanh lý nhanh tài sản	Chuyển giao tài sản	Kết quả	Nhân tố chính
<ul style="list-style-type: none"> <li>Là cơ quan tách biệt</li> </ul>	khách, một cách có trật tự và với chi phí thấp nhất	chuyển giao cho Arsenal bất kể chủng loại và qui mô của nợ vay <ul style="list-style-type: none"> <li>Giá chuyển giao: theo giá trị sổ sách</li> </ul>	vẫn mang giá trị âm rất lớn tính theo giá trị thực trong những năm sau khi thành lập Arsenal.	<ul style="list-style-type: none"> <li>Một môi trường vĩ mô thuận lợi, trong đó GDP thực phục hồi mạnh mẽ, và nền kinh tế tăng trưởng mở rộng với tốc độ 4-5 phần trăm trong năm 1994-1995.</li> </ul> <p>Các nhân tố không thuận lợi:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Việc chuyển giao tất cả các chủng loại nợ vay vi phạm hợp đồng bất kể chủng loại và qui mô tài sản có thể đã gây nhiều khó khăn hơn cho việc sử dụng kỹ thuật giải bỏ đầu tư bằng lô lớn và đòi hỏi Arsenal phải xây dựng trình độ chuyên môn trong nhiều lĩnh vực khác nhau.</li> </ul>
<b>Ghana: NPART</b>				
<ul style="list-style-type: none"> <li>Bắt đầu hoạt động năm 1990; đóng cửa vào năm 1997, chậm hơn hai năm so với quy định</li> <li>Cơ quan chính phủ thuộc sở hữu công</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tái cơ cấu và tái cấp vốn những ngân hàng chính phủ thuộc sở hữu công</li> <li>Tái cơ cấu công ty và thúc đẩy nhanh tiến trình tái cơ</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Lượng tài sản chuyển giao: khoảng 13,000 tài khoản được chuyển giao cho NPART</li> <li>Phân chia tài sản theo khu vực: nợ vay của công ty nhà nước và công ty tư nhân thuộc các ngành công nghiệp và dịch vụ; hầu hết các khoản vay đều có thể chấp bằng nhà máy, thiết bị, và máy móc</li> <li>Tiêu chí chuyển giao tài sản: các tài sản vi phạm hợp đồng, ngoài</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>NPART không hoàn thành vai trò thúc đẩy nhanh hoặc tăng cường tiến trình tái cơ cấu công ty</li> <li>NPART hoạt động hiệu quả như một cơ quan thu hồi nợ/tài sản, tái cơ cấu danh mục nợ vay thông qua gia hạn nợ hoặc điều chỉnh các điều khoản và điều kiện của hợp đồng vay.</li> <li>Trong khi các ngân hàng của chính phủ được chính đốn thông qua chuyển giao tài sản, và các</li> </ul>	<p>Các nhân tố thuận lợi:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Trong khi bộ khung pháp lý không đầy đủ đã ngăn trở việc tái cơ cấu và bán tài sản, một tòa đặc biệt đã được thiết lập để giảm nhẹ vấn đề này. Tuy thế, NPART đã chậm chạp trong việc sử dụng tòa đặc biệt này, và tòa này thường đứng về phía con nợ.</li> <li>NPART nhận được viện trợ đáng kể của nước ngoài dưới dạng tiền và trợ giúp kỹ thuật. Một nhóm chuyên gia nước ngoài, trong đó hai người là cựu quan chức của RTC Hoa Kỳ, đã điều hành hoạt động của</li> </ul>

Thanh lý nhanh tài sản	Mục tiêu của cơ quan thanh lý nhanh tài sản	Chuyển giao tài sản	Kết quả	Nhân tố chính
<ul style="list-style-type: none"> <li>Được thành lập như một cơ quan trung ương tách biệt</li> </ul>	<p>cấu công ty</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Tối đa hóa giá trị thu hồi để giảm gánh nặng lên ngân sách chính phủ</li> </ul>	<p>ra qui trình chuyển giao tài sản là không minh bạch</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Giá chuyển giao: theo giá trị sổ sách của tài sản không tính tiền lãi tích dồn</li> </ul>	<p>ngân hàng được tái cơ cấu khi vẫn hoạt động, các ngân hàng thương mại quốc doanh ở Ghana có vẻ một lần nữa lại lâm vào khó khăn tài chính vào cuối thập niên 1990. Vào cuối năm 1997, các ngân hàng thương mại quốc doanh có lượng nợ vay vi phạm hợp đồng vượt quá 15 phần trăm.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Vì thế tín dụng cho khu vực tư nhân đã không phục hồi và trở nên âm rất lớn vào năm 1992.</li> </ul>	<p>NPART.</p> <p>Các nhân tố không thuận lợi:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Một tỷ phần lớn của nợ vay hệ thống ngân hàng đã được chuyển giao, lên đến 51 phần trăm của tài sản hệ thống ngân hàng, và không thiết lập những tiêu chí rõ ràng về chủng loại tài sản cần chuyển giao. Kết quả là, hứng lấy những tài sản không xử lý được.</li> <li>Hơn 50 phần trăm tài sản chuyển giao là những khoản vay cấp cho các doanh nghiệp nhà nước. Với một cơ quan chính phủ thiếu tính độc lập thì loại tài sản này thường là khó xử lý</li> <li>Các khó khăn về cấp vốn ban đầu đã trì hoãn việc thành lập NPART và việc xây dựng đội ngũ chuyển nghiệp.</li> <li>Ban lãnh đạo có cả những người do chính trị bổ nhiệm.</li> <li>Cơ quan này thiếu sự độc lập về chính trị.</li> <li>Những chương trình tái cơ cấu công ty được tiến hành bởi các cơ quan khác nhau của chính phủ và NPART không được mời tham gia.</li> <li>Bộ khung pháp lý yếu kém, ví dụ, đã ngăn</li> </ul>

Thanh lý nhanh tài sản	Mục tiêu của cơ quan thanh lý nhanh tài sản	Chuyển giao tài sản	Kết quả	Nhân tố chính
<p>Thụy Điền: Securum Securum/Retriva:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Thành lập năm 1992; dự kiến hoạt động từ 10 đến 15 năm; kết thúc hoạt động trong thành công vào năm 1997</li> <li>• Sở hữu công</li> <li>• Được thành lập như là một cơ quan tách biệt</li> </ul> <p>Retriva:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Thành lập năm 1993; sáp nhập vào Securum năm 1995; thuộc sở hữu</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Có chức năng là cơ quan chính đốn hay ngân hàng nợ xấu cho Nordbanken (Securum) và Gotha Bank (Retriva), hai ngân hàng mà chính phủ đã tiếp quản</li> <li>• Thu hồi giá trị tối đa từ các khoản vay vi phạm hợp đồng được chuyển giao cho cơ quan này</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Lượng tài sản chuyển giao: giá trị gộp SKr 67 tỷ, 4,4 phần trăm của tổng tài sản ngân hàng (Securum); giá trị gộp SKr 45 tỷ hay 3 phần trăm của tài sản hệ thống ngân hàng (Retriva)</li> <li>• Phân chia tài sản theo khu vực: 80 phần trăm tài sản có liên quan đến thị trường địa ốc; Securum: nợ vay 91,1 phần trăm, vốn cổ phần 6,2 phần trăm, địa ốc 2,7 phần trăm; Retriva: nợ vay 86,2 phần trăm, vốn cổ phần 1,6 phần trăm, địa ốc 12,3 phần trăm</li> <li>• Tiêu chí chuyển giao tài sản: chủ yếu là qui mô và tính phức tạp của khoản vay: chỉ có những khoản vay lớn hơn SKr 15 triệu mới được chuyển giao, tiêu biểu bao gồm các công ty với hoạt động trên nhiều quốc gia hoặc cơ cấu phức tạp của công ty mẹ công ty con; không có khả năng</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Securum/Retriva đã thành công về quản lý và bán tài sản trong một khoản thời gian tương đối ngắn.</li> <li>• Hầu hết tài sản của Securum và Retriva là tài sản địa ốc. Vốn cổ phần tập trung phần lớn vào các công ty xây dựng. Thế nên, trong khi Securum có thể đã giúp đẩy nhanh tái cơ cấu trong ngành địa ốc và xây dựng bằng cách nâng cao sự hợp tác giữa các con nợ, thì tác động của nó đối với các chương trình tái cơ cấu trong những khu vực khác của nền kinh tế có vẻ là có giới hạn.</li> <li>• Về mặt tái cơ cấu Nordbanken và Gotha Bank, ban giám đốc được thay đổi, và các ngân hàng này được tái cơ cấu về hoạt động và bán lại một cách thành công cho các nhà đầu tư tư nhân</li> <li>• Tín dụng ngân hàng cho khu vực</li> </ul>	<p>trở việc bán tài sản với quy định rằng con nợ phải đồng ý với việc bán tài sản</p> <p>Các nhân tố thuận lợi:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Chủng loại tài sản – hầu hết công trình địa ốc thương mại – là dễ tái cơ cấu hơn bởi vì các tài sản này ít nhạy cảm về chính trị (sa thải công nhân); mức độ tập trung cao của nền kinh tế có thể đã làm cho việc tái cơ cấu công nghiệp dễ dàng hơn. Ngoài ra, các tài sản chuyển giao thuộc chủng loại, qui mô, và cơ cấu cụ thể đã giới hạn khối lượng tài sản mà Securum phải xử lý, làm cho việc tái cơ cấu dễ quản lý hơn.</li> <li>• Ban quản lý tư nhân và cơ chế quản trị mạnh mẽ đã bảo đảm cho tính độc lập của cơ quan này.</li> <li>• Hai cơ quan này có cơ cấu thẩm định ngay tài sản và một qui trình minh bạch về quản lý, tái cơ cấu và bán tài sản.</li> <li>• Hai cơ quan này có bộ khung pháp lý đầy đủ.</li> <li>• Hai cơ quan này được cấp vốn đầy đủ và có đủ nguồn nhân lực chuyên môn.</li> </ul>

Thanh lý nhanh tài sản	Mục tiêu của cơ quan thanh lý nhanh tài sản	Chuyển giao tài sản	Kết quả	Nhân tố chính
<p>công</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Được thành lập như là một cơ quan tách biệt</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Xây dựng qui chế tốt nhất về tái cơ cấu công ty cho các ngân hàng tư nhân</li> </ul>	<p>chứng khoán hóa các tài sản tiếp nhận</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Giá chuyển giao: tài sản được chuyển giao theo giá trị sổ sách</li> </ul>	<p>tư nhân theo giá trị thực đã không phục hồi. Năm 1993 và 1994, tín dụng thực cho khu vực tư nhân đã thu hẹp đáng kể.</p>	<p>Các nhân tố thuận lợi:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Một khối lượng giới hạn tài sản được chuyển giao (7,7 phần trăm của tài sản hệ thống ngân hàng).</li> <li>Thị trường địa ốc phục hồi.</li> <li>Tăng trưởng kinh tế phục hồi. Năm 1994, tăng trưởng GDP thực chuyển sang giá trị dương.</li> </ul> <p>Các nhân tố không thuận lợi:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Hai cơ quan này thỉnh thoảng bị tai tiếng do chế độ lương-thưởng cho nhân viên.</li> </ul>