



Chương 7: Thị trường khoản vay thế chấp bất động sản

Khái niệm

- Khoản vay thế chấp bất động sản (mortgage) là một khoản vay tài trợ cho người mua bất động sản, lấy chính bất động sản đó làm tài sản thế chấp cho khoản vay.
- Nếu chủ sở hữu của bất động sản không trả được nợ thì người cho vay có quyền tịch thu bất động sản để bán, thu hồi khoản vay
- Bất động sản được sử dụng có thể là nhà ở hoặc bất động sản thương mại, nông trại

Mortgage truyền thống

- Mortgage thường yêu cầu người vay thực hiện những khoản thanh toán cố định trong suốt thời hạn của khoản vay.
- Lãi suất khoản vay cầm cố (i): Tính toán dựa vào công thức:

$$\text{Khối lượng khoản vay} = \frac{P}{1+i} + \frac{P}{(1+i)^2} + \dots + \frac{P}{(1+i)^n}$$

P : Khoản thanh toán cố định, n : Kỳ hạn của khoản vay

- Sử dụng bảng tài chính để tính khoản thanh toán hàng năm và chia nó cho 12 để tính khoản thanh toán hàng tháng

Mortgage truyền thống

- Trả dần khoản vay cầm cố: Hàng tháng người vay phải trả một khoản thanh toán cố định bao gồm cả gốc và lãi. Trong những năm đầu, phần lớn khoản thanh toán đó dùng để trả lãi và chỉ một phần nhỏ dùng để thanh toán vốn gốc. Càng về sau khoản thanh toán lãi giảm dần và vốn gốc sẽ được hoàn trả nhanh hơn.
- ✓ Thanh toán lãi kỳ $k = \text{Số dư đầu kỳ của khoản vay} * (\text{APR}/12)$
- ✓ Thanh toán gốc kỳ $k = \text{Khoản thanh toán cố định} - \text{Thanh toán lãi kỳ } k$

Nhược điểm của mortgage truyền thống

- Vấn đề “sai lệch ghép” về thời hạn: Do các định chế tài chính huy động vốn ngắn hạn để thực hiện mortgage dài hạn nên sẽ gặp rủi ro lãi suất (khi lãi suất tăng cao sẽ bị thua lỗ)
- Vấn đề “bị kéo nghiêng”: Gánh nặng thanh toán cho mortgage truyền thống giảm dần vì mức giá chung tăng (lạm phát cao) đồng thời thu nhập của người vay cũng tăng theo thời gian

Mortgage có lãi suất điều chỉnh (ARM)

- Mortgage có lãi suất điều chỉnh ra đời để giải quyết vấn đề sai lệch về thời hạn. Lãi suất mortgage được điều chỉnh theo lãi suất ngắn hạn để tương thích hơn với chi phí huy động vốn của định chế cho vay
- Lãi suất tham chiếu là lãi suất thị trường (thường là lãi suất chứng khoán kho bạc) hoặc chi phí huy động vốn của tổ chức tín dụng
- Để khuyến khích người vay chấp nhận ARM, định chế cho vay ấn định lãi suất ban đầu cho mortgage thấp hơn lãi suất hiện hành trên thị trường mortgage

Mortgage để xử lý “hiệu ứng nghiêng”

- Mortgage thanh toán tăng dần (GPM): Khoản thanh toán danh nghĩa hàng tháng tăng với tỷ lệ không đổi trong một phần thời hạn của hợp đồng và sau đó sẽ là những khoản thanh toán bằng nhau.
- GPM thường dành cho các hộ gia đình có thu nhập tăng dần
- GPM có thể không giải quyết được vấn đề hiệu ứng nghiêng vì tỷ lệ lạm phát biến động trong thời hạn của GPM

Mortgage để xử lý “hiệu ứng nghiêng”

- Mortgage điều chỉnh theo mức giá (PLAM): Được thiết kế sao cho các khoản thanh toán hàng tháng bằng nhau về sức mua chứ không phải giá trị danh nghĩa.
- Để thanh toán khoản thanh toán hàng tháng theo PLAM, trong hợp đồng quy định rõ (1) lãi suất thực, (2) thời hạn của khoản vay, (3) chỉ số dùng để đo mức giá, thường là CPI. Sử dụng bảng tính sẵn để tính khoản thanh toán định kỳ theo lãi suất thực và thời hạn khoản vay. Sau đó đem khoản thanh toán thực nhân với hệ số điều chỉnh lạm phát để tính khoản thanh toán hàng năm.

Mortgage để xử lý “hiệu ứng nghiêng”

- Khoản vay có lãi suất kép (DRM): Các khoản thanh toán xuất phát ở mức thấp (lãi suất mortgage thấp), sau đó chúng sẽ tăng đều theo tỷ lệ lạm phát nếu có, để đạt được các khoản thanh toán hàng năm gần như bằng nhau xét về sức mua, giống như với PLAM.
- DRM khác PLAM ở chỗ khoản thanh toán của người vay được tính trên cơ sở một lãi suất ngắn hạn thả nổi.

Rủi ro lãi suất của mortgage

- ✓ Khi lãi suất mortgage tăng, tổ chức nắm giữ mortgage phải chịu rủi ro lãi suất vì giá mortgage giảm. Đặc biệt, điều này gây ra khó khăn với những định chế huy động vốn ngắn hạn để đầu tư mortgage dài hạn.
- ✓ Đối với nhà đầu tư nắm giữ mortgage lãi suất cố định, khi lãi suất tăng sẽ mất cơ hội kiếm lời từ các công cụ có lãi suất cao hơn khác trên thị trường.
- ✓ Hạn chế rủi ro lãi suất bằng cách bán mortgage ngay sau khi khởi tạo hoặc đầu tư vào ARM

Rủi ro thanh toán sớm của mortgage

- Rủi ro thanh toán sớm: Là rủi ro người vay thanh toán vượt quá khoản hoàn trả gốc đã được xác định.
- Nguyên nhân:
 - ✓ Người vay bán nhà
 - ✓ Người vay thanh toán sớm do lãi suất thị trường giảm. Khi đó định chế cho vay phải tái đầu tư ở lãi suất thấp hơn
 - ✓ Người vay không trả được nợ nên tài sản bị tịch biên và bán đi để thu hồi nợ
- Hạn chế rủi ro thanh toán trước hạn: bán mortgage ngay sau khi khởi tạo hoặc sử dụng ARM

Rủ ro tín dụng

- Là khả năng người vay không thanh toán đúng hạn hay thậm chí là vỡ nợ.
- Đối với khoản vay được Chính phủ đảm bảo thì rủi ro này là tối thiểu.
- Đối với khoản vay được đảm bảo tư nhân, rủi ro cần được đánh giá theo xếp hạng tín nhiệm của công ty bảo hiểm tư nhân đã bảo hiểm cho khoản vay.
- Đối với khoản vay không có bảo đảm, rủi ro tín dụng phụ thuộc vào người vay. Xác suất người vay vỡ nợ phụ thuộc vào điều kiện kinh tế chung cũng như những đặc điểm riêng của người vay (thu nhập, tài sản...)

Các hoạt động trên thị trường mortgage

- Trước đây các định chế tài chính thường tạo ra khoản vay, duy trì và cung cấp dịch vụ cho khoản vay đó.
- Về sau, các định chế khởi tạo mortgage bán mortgage cho định chế khác. Cách phổ biến là tập hợp nhiều khoản mortgage lại và phát hành chứng khoán trên cơ sở các mortgage đó. Những người nắm giữ các chứng khoán này là chủ sở hữu các mortgage mà chứng khoán đại diện

Các hoạt động trên thị trường mortgage

- Có ba nhóm hoạt động khác nhau trên thị trường mortgage:
 - ✓ Khởi tạo mortgage
 - ✓ Thực hiện các dịch vụ cho mortgage: Thu tiền thanh toán hàng tháng, thông báo về thanh toán cho người vay, duy trì sổ sách theo dõi mortgage, khởi xướng thủ tục tịch biên khi cần thiết...
 - ✓ Đầu tư vào mortgage
- Định chế tài chính có thể lựa chọn thực hiện một hoặc một số hoạt động này.

Khởi tạo mortgage

- Định chế cho vay khoản vay bất động sản nhận đơn xin vay, thẩm định tín dụng đối với người làm đơn, gửi thư cam kết cho vay (nếu quyết định thực hiện khoản cho vay) và thực hiện khoản cho vay.
- Yếu tố quyết định cho vay hay không là hệ số thanh toán trên thu nhập = $\text{khoản thanh toán hàng tháng} / \text{thu nhập hàng tháng}$ (hệ số này càng thấp khoản vay càng dễ được chấp nhận) và hệ số khoản vay trên giá trị = $\text{khối lượng khoản vay} / \text{giá trị thị trường của bất động sản}$ (hệ số này càng thấp thì sự bảo vệ đối với người cho vay càng lớn)

Khởi tạo mortgage

- Định chế khởi tạo mortgage có 3 lựa chọn:
 - (1) Giữ khoản cho vay bất động sản trong danh mục đầu tư
 - (2) Bán khoản cho vay cho nhà đầu tư khác
 - (3) Đưa khoản vay vào một tập hợp các khoản vay bất động sản để sử dụng làm vật thế chấp cho việc phát hành chứng khoán (chứng khoán hóa)

Cung cấp dịch vụ cho mortgage

- Thu tiền thanh toán hàng tháng và chuyển tới người sở hữu khoản cho vay
- Gửi thông báo thanh toán cho người vay
- Nhắc nhở người vay khi các khoản thanh toán quá hạn
- Duy trì sổ sách về khoản cho vay
- Quản lý số dư hợp lý để nộp thuế và bảo hiểm
- Khởi xướng thủ tục tịch biên khi cần thiết
- Cung cấp các thông tin về thuế cho người vay

Thu nhập từ dịch vụ mortgage

- Phí dịch vụ theo tỷ lệ phần trăm trên số dư của khoản vay. Đây là thu nhập chủ yếu của việc cung cấp dịch vụ mortgage
- Lãi từ số dư dự trữ để trả thuế và mua bảo hiểm cho người vay
- Lãi trên khoản thanh toán hàng tháng của người vay trước khi khoản tiền được chuyển cho nhà đầu tư
- Các khoản thu phụ khác như phí phạt chậm thanh toán..
- Thu khác từ dịch vụ cho định chế cho vay

Bảo hiểm liên quan tới mortgage

- Bảo hiểm do người cho vay yêu cầu người vay mua nhằm giảm rủi ro vỡ nợ của người vay và chi phí do người vay chịu: Người vay phải mua bảo hiểm này nếu hệ số giá trị khoản vay/giá trị bất động sản (LTV) $> 80\%$. Số tiền được bảo đảm bằng 1 tỷ lệ nào đó của khoản vay và có thể giảm xuống khi hệ số LTV giảm. Bảo hiểm có thể do một tổ chức chính phủ hoặc một công ty bảo hiểm tư nhân cung cấp

Bảo hiểm liên quan tới mortgage

- Bảo hiểm tín dụng nhân thọ: Do người vay tự nguyện mua từ một công ty bảo hiểm nhân thọ. Hợp đồng này đảm bảo sự liên tục của các khoản thanh toán sau khi người được bảo hiểm qua đời, để cho những người còn sống có thể sống trong ngôi nhà của họ.

Thu nhập từ mortgage

- Phí khởi tạo mortgage
- Lãi suất trên mortgage cho đến khi đáo hạn
- Phí dịch vụ và các thu nhập có liên quan khác đến việc thực hiện dịch vụ cho mortgage

Chứng khoán hóa mortgage

- Là việc tập hợp nhiều khoản vay bất động sản và phát hành chứng khoán trên cơ sở các khoản vay đó. Người mua chứng khoán trở thành chủ sở hữu của các khoản vay này. Các khoản thanh toán thu được từ các khoản vay sẽ được chuyển tiếp cho người nắm giữ chứng khoán sau khi đã trừ đi phí cung cấp dịch vụ và các khoản phí khác. Vì vậy các chứng khoán này còn được gọi là chứng khoán bất động sản chuyển tiếp.

Định giá các khoản vay bất động sản

- Giá thị trường của khoản vay bất động sản bằng giá trị hiện tại của các dòng tiền trong tương lai thu được từ khoản vay đó

Vai trò của các định chế tài chính trên thị trường mortgage

Loại định chế	Hoạt động
NHTM và định chế tiết kiệm	Khởi tạo và cung cấp dịch vụ cho các mortgage thương mại và nhà ở, duy trì mortgage trong danh mục đầu tư Phát hành chứng khoán được hỗ trợ bởi mortgage Mua chứng khoán được hỗ trợ bởi mortgage
Hiệp hội tín dụng, công ty tài chính	Khởi tạo mortgage và duy trì mortgage trong danh mục đầu tư
Quỹ tương hỗ	Nắm giữ chứng khoán được hỗ trợ bởi mortgage trong danh mục đầu tư
Công ty môi giới	Kết nối người mua và người bán mortgage trên thị trường thứ cấp
Ngân hàng đầu tư	Cung cấp công cụ giúp cá nhà đầu tư vào mortgage chống rủi ro lãi suất
Công ty bảo hiểm	Mua mortgage trên thị trường thứ cấp