

## ĐÁNH GIÁ PHÁP LUẬT ĐIỀU CHỈNH HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN CỦA NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI TẠI VIỆT NAM VÀ MỘT SỐ KIẾN NGHỊ

Nguyễn Thị Thanh Tú<sup>1</sup>

**Tóm tắt:** Hoạt động đầu tư chứng khoán của ngân hàng thương mại (NHTM) được hiểu là sự tham gia của NHTM một cách trực tiếp và gián tiếp vào hoạt động mua bán chứng khoán và một số hoạt động liên quan chứng khoán khác nhằm thu lợi nhuận. Hiện nay, pháp luật Việt Nam đã có nhiều quy định về lĩnh vực này, tạo cơ sở pháp lý để NHTM thực hiện các hoạt động đầu tư chứng khoán, đa dạng hoá hoạt động. Tuy nhiên, pháp luật vẫn còn nhiều quy định còn bất cập, hạn chế, ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động đầu tư chứng khoán của NHTM. Bài viết tập trung đánh giá pháp luật điều chỉnh hoạt động ngân hàng thương mại (NHTM) trực tiếp thực hiện hoạt động đầu tư chứng khoán trên thị trường trên cả hai phương diện ưu điểm và hạn chế. Các đánh giá pháp luật và kiến nghị tập trung vào điều kiện, giới hạn, trình tự thực hiện và hoạt động quản lý nhà nước đối với hoạt động đầu tư chứng khoán do các NHTM thực hiện.

**Từ khóa:** Ngân hàng thương mại, ngân hàng, đầu tư, hoạt động ngân hàng, đầu tư chứng khoán.  
**Nhận bài:** 20/09/2019; **Hoàn thành biên tập:** 12/11/2019; **Duyệt đăng:** 19/12/2019.

**Abstract:** Investment in to stocks of commercial banks means the direct or indirect participation of commercial banks in purchasing stocks and other related-stock activities to get benefits. Now, Vietnam's Law has many legal regulations on this issue to create legal ground for commercial banks to carry out activities in stock investment, diversify activities. However, there are shortcomings, limitations in regulations affecting the effectiveness of the stock investment made by commercial banks. The article focuses on assessing the law adjusting activities of commercial banks which directly make stock investment in the market in negative and positive aspects. Legal assessment and recommendations focus on conditions, limitations and procedure of implementation and state management activity over the stock investment made by commercial banks.

**Keywords:** commercial bank, bank, investment, banking activity, stock investment.

**Date of receipt:** 20/09/2019; **Date of revision:** 12/11/2019; **Date of approval:** 19/12/2019.

Hoạt động đầu tư chứng khoán của NHTM được hiểu là sự tham gia của NHTM một cách trực tiếp và gián tiếp vào hoạt động mua bán chứng khoán và một số hoạt động liên quan chứng khoán khác nhằm thu lợi nhuận.

Hoạt động đầu tư chứng khoán của NHTM, nếu căn cứ vào sản phẩm đầu tư có thể phân loại thành hai nhóm, đầu tư chứng khoán vốn và đầu tư chứng khoán nợ. Căn cứ vào phương thức thực

hiện hoạt động đầu tư, hoạt động đầu tư chứng khoán phân loại thành đầu tư trực tiếp và đầu tư gián tiếp. Trong đó, đầu tư gián tiếp là hình thức đầu tư xuất phát từ mô hình ngân hàng đa năng bán phần tại Việt Nam<sup>2</sup>, theo mô hình này, NHTM bắt buộc phải thành lập công ty chứng khoán trực thuộc để thực hiện hoạt động kinh doanh chứng khoán. Tuy nhiên, trong phạm vi nghiên cứu của bài viết, nội dung pháp luật về hoạt động đầu tư

<sup>1</sup> Thạc sỹ, Trường Đại học Luật Hà Nội.

<sup>2</sup> Sự tham gia của ngân hàng trong hoạt động chứng khoán trên thế giới hiện nay tồn tại hai mô hình: (i) *Mô hình ngân hàng đa năng hoàn toàn* Được áp dụng tại các nước Bắc Âu, Hà Lan, Thụy Sĩ, Áo, tại Châu Á có Ấn Độ, Philippin, mô hình này không có sự tách bạch nào giữa hoạt động ngân hàng và chứng khoán. NHTM không những được hoạt động trong lĩnh vực tiền tệ mà còn được hoạt động trong lĩnh vực chứng khoán và bảo hiểm; (ii) *Mô hình đa năng một phần*: Các ngân hàng muốn hoạt động trong lĩnh vực chứng khoán phải thành lập công ty con - công ty chứng khoán, hoạt động độc lập. Mô hình này được áp dụng ở Anh và những nước có quan hệ gần gũi với Anh như Canada, Úc.



chứng khoán gián tiếp của NHTM không được đề cập và nghiên cứu. Các đánh giá chỉ tập trung vào nội dung pháp luật về hoạt động đầu tư chứng khoán trực tiếp của NHTM.

Hoạt động đầu tư chứng khoán của NHTM có đặc trưng cơ bản là tính chất rủi ro. Ngân hàng với vai trò là trung gian tài chính, nguồn vốn huy động chiếm tỷ trọng lớn. Việc sử dụng vốn của ngân hàng vào hoạt động đầu tư chứng khoán hàm chứa xung đột lợi ích giữa người gửi tiền và ngân hàng. Bởi tính rủi ro của hoạt động đầu tư chứng khoán mà nhiều nhà nghiên cứu như Tabarrok (1998)<sup>3</sup>, Lia K.Thomas (2005)<sup>4</sup>, Bierman Harold (2003), đặc biệt sau khủng hoảng kinh tế 1929 – 1933, Quốc Hội Mỹ thông qua đạo luật Glass – Steagall, nhiều chuyên gia cho rằng cần tách bạch hoạt động ngân hàng đầu tư (trong đó quan trọng là hoạt động đầu tư chứng khoán) và hoạt động của NHTM.

Xuất phát từ tính chất rủi ro của hoạt động đầu tư chứng khoán do NHTM thực hiện, nội dung và mục tiêu của pháp luật điều chỉnh hoạt động này cũng có đặc thù nhất định. Pháp luật điều chỉnh hoạt động đầu tư chứng khoán của NHTM không chỉ thiết lập cơ sở để NHTM thực hiện hoạt động đầu tư chứng khoán, mà hơn thế, phải tạo lập ra các giới hạn, biện pháp bảo đảm an toàn và cơ chế để cơ quan quản lý thực hiện hoạt động giám sát, hướng đến mục tiêu giảm thiểu rủi ro hoạt động, an toàn hệ thống. Xác định được đặc thù này cũng chính là cơ sở để đánh giá hiệu quả điều chỉnh của pháp luật về hoạt động đầu tư của NHTM.

### **1. Một số đánh giá về pháp luật điều chỉnh hoạt động đầu tư chứng khoán của Ngân hàng thương mại tại Việt Nam**

Về ưu điểm, nhìn chung, pháp luật ngân hàng hiện nay đã đạt được một số kết quả nhất định trong điều chỉnh hoạt động đầu tư chứng khoán của NHTM, cụ thể:

Trước hết, qua đánh giá có thể nhận thấy việc phát triển mô hình ngân hàng đa năng một phần hiện nay trong quản lý hệ thống ngân hàng là hoàn toàn phù hợp với điều kiện kinh tế - xã hội, thực trạng và mục tiêu phát triển thị trường tài chính – tiền tệ ở Việt Nam trong giai đoạn trước đây và

hiện nay. Nền tài chính Việt Nam còn non trẻ, đang trong giai đoạn củng cố và phát triển, trong đó thị trường chứng khoán với quá trình hơn 20 năm và hoạt động ngân hàng chính thức đánh dấu mốc gần 70 năm hình thành. Sự can thiệp của Nhà nước không chỉ mang tính chất quản lý mà cần thể hiện sự định hướng, thúc đẩy thị trường. Mô hình ngân hàng chuyên doanh (các công ty chứng khoán là công ty chuyên doanh độc lập, các NHTM và các tổ chức tài chính khác không được phép tham gia vào hoạt động kinh doanh chứng khoán) hay đa năng hoàn toàn đều có hạn chế nhất định nếu áp dụng tại Việt Nam. Trong giai đoạn đầu của thị trường chứng khoán, việc thu hút sự tham gia của các nhà đầu tư, chủ thể tạo lập thị trường là rất cần thiết. Bởi vậy, xét trong thị trường tài chính, các NHTM – một trong những chủ thể có tiềm lực tài chính mạnh, rõ ràng là chủ thể phù hợp nhất. Tiếp đó, xét trên năng lực tài chính của các tổ chức tín dụng (TCTD) nói chung và NHTM Việt Nam hiện nay, cụ thể quy mô vốn nhỏ, năng lực cạnh tranh chưa cao, đồng thời hoạt động quản lý, giám sát còn nhiều bất cập, việc phát triển mô hình đa năng hoàn toàn rõ ràng mang đến rủi ro lớn cho hoạt động ngân hàng. Phát triển mô hình ngân hàng đa năng một phần, có sự giới hạn nhất định sự tham gia của NHTM vào hoạt động kinh doanh chứng khoán, đồng thời vẫn xác lập quyền thực hiện hoạt động mua bán trực tiếp một số loại chứng khoán có tính thanh khoản cao và độ rủi ro thấp và một số hoạt động chứng khoán khác đã tạo điều kiện cho các NHTM tiếp cận là đa dạng hoạt động kinh doanh, góp phần cân bằng rủi ro tín dụng, đồng thời tạo nguồn lực nhất định cho sự phát triển các thị trường vốn khác trong thị trường tài chính.

Tiếp đó, trên cơ sở tôn trọng quyền tự do kinh doanh, pháp luật ngân hàng hiện hành cũng đã tạo lập được cơ sở pháp lý để NHTM thực hiện các hoạt động đầu tư chứng khoán, đa dạng hoá hoạt động. Hành lang pháp lý điều chỉnh hoạt động góp vốn, mua cổ phần và tham gia thị trường tiền tệ của NHTM ngày càng hoàn thiện... Cùng với đó, các biện pháp bảo đảm an toàn và giới hạn khi NHTM thực hiện hoạt động đầu tư đã được xác

<sup>3</sup> Tabarrok, A. (1998). "The Separation of Commercial and Investment Banking: the Morgans v The Rockefellers". The Quarterly Journal of Australian Economics vol.1. (1988), pp 1-18, page.2

<sup>4</sup> Lia K.Thomas (2005), "The Business of Investment Banking". John Wiley & Son, Inc

lập nhằm hạn chế rủi ro từ hoạt động này như: giới hạn về vốn đầu tư, giới hạn về tỉ lệ góp vốn, mua cổ phần, quy định về điều kiện và giới hạn đối với loại chứng khoán được đầu tư, quy định về các giao dịch không được phép thực hiện<sup>5</sup>.

Về hạn chế, mặc dù đạt được một số kết quả nhất định, tuy nhiên, trước những biến động lớn của thị trường thời gian qua, pháp luật điều chỉnh hoạt động đầu tư chứng khoán cũng tồn tại nhiều bất cập, cụ thể như sau:

**Thứ nhất, trong hoạt động đầu tư chứng khoán vốn, pháp luật hiện hành chưa tạo lập được cơ chế quản lý thống nhất đối với các ngân hàng mẹ và các công ty có quan hệ sở hữu về vốn.**

Hoạt động đầu tư chứng khoán vốn của NHTM được ghi nhận qua quy định về thực hiện hoạt động góp vốn, mua cổ phần. Các NHTM với tiềm lực tài chính mạnh, việc phát triển các doanh nghiệp có quan hệ sở hữu đã tạo nên một mạng lưới quan hệ sở hữu chéo giữa các doanh nghiệp và giữa các ngân hàng. Thực tế này, đặt ra vấn đề trong quản lý, cụ thể, theo pháp luật hiện hành, hoạt động kinh doanh của các công ty con của ngân hàng tùy theo lĩnh vực hoạt động được quy định theo Luật doanh nghiệp (năm 2005 trước đây và năm 2014), Luật chứng khoán (năm 2007, sửa đổi bổ sung năm 2010), Luật kinh doanh bảo hiểm (năm 2000, sửa đổi bổ sung năm 2010), trong khi công ty mẹ ở đây là các NHTM hoạt động kinh doanh theo quy định của Luật các TCTD năm 2010 và chịu sự quản lý giám sát của ngân hàng nhà nước (NHNN) Việt Nam. Các ngân hàng cùng với công ty con, công ty liên kết hoạt động theo hình thức tập đoàn tài chính (hoạt động kinh doanh trong lĩnh vực ngân hàng, chứng khoán và bảo hiểm), trong đó ngân hàng đóng vai trò trụ cột, tuy nhiên pháp luật ngân hàng, pháp luật về doanh nghiệp chưa có quy định cụ thể về quản lý và giám sát mô hình tập đoàn tài chính. Chính từ lý do này, các TCTD hoạt động dưới hình thái tập đoàn sẽ không được giám sát chặt chẽ theo một thể thống nhất, từ đó gây khó khăn cho công tác

phát hiện sớm, đo lường và thanh tra, kiểm tra, giám sát của các cơ quan quản lý như NHNN, Ủy ban Chứng khoán và Bộ Tài chính. Hậu quả cho vấn đề sở hữu chéo đó là rủi ro tín dụng với quy mô lớn đe dọa các NHTM.

**Thứ hai, một số quy định điều kiện trong thực hiện hoạt động đầu tư chứng khoán vốn chưa thực sự phát huy hiệu quả điều chỉnh.**

Nhằm kiểm soát nguồn vốn sử dụng trong đầu tư, pháp luật đặt ra giới hạn về nguồn vốn (chỉ sử dụng vốn điều lệ và các quỹ), giới hạn về mức vốn đầu tư (ví dụ mức góp vốn, mua cổ phần tối đa 11% vốn điều lệ doanh nghiệp nhận vốn, tổng mức góp vốn, mua cổ phần của TCTD so với vốn điều lệ và quỹ dự trữ tối đa 40%,...). Các giới hạn này có ý nghĩa rất lớn trong quản lý nguồn vốn của NHTM và phát huy hiệu quả quản lý trên thực tiễn. Tuy nhiên, trong nhiều trường hợp, hiệu quả điều chỉnh không đạt như kỳ vọng. Ví dụ, giới hạn tỷ lệ 11% trong doanh nghiệp thông thường và 5% vốn có cổ phần biểu quyết khi góp vốn vào TCTD khác nhằm hạn chế sự can thiệp và kiểm soát của ngân hàng vào doanh nghiệp nhận góp vốn, tuy nhiên thông qua các khoản đầu tư trái phiếu và các khoản ủy thác đầu tư một cách trực tiếp hoặc gián tiếp qua các công ty liên kết hoặc cá nhân, ngân hàng vẫn có thể kiểm soát được các doanh nghiệp, các dự án và kể cả các ngân hàng khác. Điển hình như Ngân hàng Hàng Hải – Maritime Bank mặc dù chỉ nắm giữ 10,2% vốn tại Ngân hàng Mê koong – MDB nhưng thông qua Quỹ Tín Phát – nắm giữ đến 18,5% vốn cổ phần tại MDB vẫn có thể chi phối được MDB.

**Thứ ba, quy định phạm vi chứng khoán nợ được phép thực hiện đầu tư chưa rõ ràng.**

Hiện nay, liên quan đến phạm vi quyền tham gia hoạt động mua bán chứng khoán nợ của NHTM được quy định tại Điều 104 luật các TCTD về tham gia thị trường tiền tệ. Theo quy định NHTM được tham gia mua, bán công cụ chuyển nhượng<sup>6</sup>, trái phiếu Chính phủ, tín phiếu Kho bạc, tín phiếu Ngân hàng Nhà nước và các

<sup>5</sup> Xem Điều 103, 104 Luật các Tổ chức tín dụng năm 2010, sửa đổi bổ sung năm 2017; Thông tư 36/2014/TT-NHNN ngày 20/11/2014 quy định giới hạn, tỷ lệ bảo đảm an toàn trong hoạt động của TCTD, chi nhánh ngân hàng nước ngoài.

<sup>6</sup> Công cụ chuyển nhượng theo Luật công cụ chuyển nhượng năm 2005, Khoản 1 Điều 4 “Công cụ chuyển nhượng là giấy tờ có giá ghi nhận lệnh thanh toán hoặc cam kết thanh toán không điều kiện một số tiền xác định vào một thời điểm nhất định (hối phiếu đòi nợ, hối phiếu nhận nợ)”



giấy tờ có giá khác trên thị trường tiền tệ. Cụ thể hoá quy định này, NHNN ban hành Thông tư 21/2012/TT-NHNN ngày 18/6/2012, sửa đổi tại Thông tư 18/2016/TT-NHNN đã hướng dẫn chi tiết về việc mua bán có kỳ hạn giấy tờ có giá của các TCTD, chi nhánh ngân hàng nước ngoài: Thông tư số 22/2016/TT-NHNN ngày 30/6/2016, sửa đổi bổ sung tại Thông tư số 15/2018/TT-NHNN ngày 02/8/2018 quy định việc mua bán trái phiếu doanh nghiệp.

Mặc dù NHNN đã có hướng dẫn cụ thể hơn về các loại chứng khoán mà NHTM được thực hiện mua bán, tuy nhiên có thể nhận thấy các quy định trên chưa thực sự làm rõ phạm vi và các vấn đề liên quan đến việc xác định đối tượng của giao dịch này. Một số vấn đề có thể đặt ra như: NHTM nói riêng và TCTD có được thực hiện mua bán toàn bộ các loại chứng khoán trên thị trường? Các loại chứng khoán không được NHNN hướng dẫn thực hiện giao dịch như thế nào? Có giới hạn loại chứng khoán nào hoặc giới hạn mức đầu tư, thời gian đầu tư đối với chứng khoán cụ thể nào?... Những nội dung trên đây cần được làm rõ nhằm tạo điều kiện cho doanh nghiệp nói chung và các NHTM đảm bảo quyền và lợi ích cũng như nghĩa vụ trong thực hiện hoạt động kinh doanh.

*Thứ tư, các quy định giới hạn trong hoạt động đầu tư chứng khoán nợ của các NHTM còn hạn chế.*

Ngoài quy định về thiết lập hệ thống kiểm soát nội bộ trong hoạt động mua bán trái phiếu doanh nghiệp<sup>7</sup>, quy định về hệ số rủi ro đối với một số loại chứng khoán<sup>8</sup>, cho đến hiện nay gần như pháp luật không có quy định điều kiện cụ thể hay giới hạn nào cho chính NHTM trong hoạt động đầu tư chứng khoán nợ của các NHTM. Đây là một bất cập bởi trong khi hoạt động tự kinh doanh chứng khoán của các công ty chứng khoán chịu quy định về điều kiện (vốn, nhân sự với yêu cầu về chuyên môn nghiệp vụ, cơ sở vật chất...<sup>9</sup>) và chịu sự kiểm soát của cơ quan quản lý chuyên ngành về chứng khoán thì hoạt động kinh doanh chứng khoán trực tiếp của các ngân hàng không

được quy định về điều kiện hay giới hạn. Điều này có thể tạo nên rủi ro trong quản lý tài chính và hoạt động ngân hàng.

**2. Một số kiến nghị hoàn thiện pháp luật điều chỉnh hoạt động đầu tư chứng khoán của ngân hàng thương mại**

*Thứ nhất, bổ sung quy định giới hạn và tăng cường quản lý trong hoạt động đầu tư chứng khoán của TCTD.*

Cũng giống như tín dụng, một khoản đầu tư chứng khoán rất cần thiết phải tuân thủ theo các mô hình quản lý để tăng cường các chốt kiểm soát nhằm hạn chế rủi ro. Bởi vậy, cần đặt ra các quy định nhằm gia tăng trách nhiệm của NHTM trong việc kiểm soát mục đích đầu tư chứng khoán. Một số giải pháp cần xem xét như sau:

*Một là, ban hành yêu cầu thiết lập cơ chế quản lý rủi ro chặt chẽ đối với tất cả hoạt động mua bán các loại chứng khoán.* Hiện nay, pháp luật ngân hàng xác lập quyền mua bán chứng khoán của NHTM khá rộng, tuy nhiên quy định chưa cụ thể, chủ yếu tập trung vào hoạt động liên quan đến cổ phiếu và trái phiếu. Mặc dù thực tế hiện nay, hoạt động đầu tư của NHTM thực hiện chủ yếu tập trung vào đầu tư trái phiếu (trái phiếu được Chính Phủ bảo lãnh thanh toán, trái phiếu doanh nghiệp, trái phiếu của TCTD phát hành). Tuy nhiên, chỉ tập trung quy định các giới hạn và biện pháp bảo đảm đối với loại chứng khoán này là chưa phù hợp. Bởi lẽ, quy định trong Luật các TCTD hiện hành xác định quyền đầu tư chứng khoán của NHTM rất rộng gồm cả chứng khoán khác không được liệt kê. Xét trên tính chất rủi ro của chứng khoán, nội dung này cũng phát sinh vấn đề, bởi xét trái phiếu chính phủ hay trái phiếu do TCTD phát hành có độ rủi ro nhìn chung thấp hơn các chứng khoán vốn.

*Hai là, các NHTM cần quản lý chặt chẽ, xây dựng mô hình/đào tạo chuyên sâu về phân tích, giám sát chất lượng và cơ cấu danh mục chứng khoán.* Đề xuất các biện pháp quản lý danh mục chứng khoán, các biện pháp và danh mục này phải được trình cấp có thẩm quyền phê duyệt.

<sup>7</sup> Thông tư số 22/2018/TT-NHNN ngày 30/6/2016, sửa đổi bổ sung tại Thông tư số 15/2018/TT-NHNN quy định về việc TCTD, chi nhánh ngân hàng nước ngoài mua trái phiếu doanh nghiệp.

<sup>8</sup> Phụ lục II Thông tư 36/2014/TT-NHNN ngày 20/11/2014 quy định giới hạn, tỷ lệ bảo đảm an toàn trong hoạt động của TCTD, chi nhánh ngân hàng nước ngoài, sửa đổi bổ sung tại Thông tư 06/2016/TT-NHNN.

<sup>9</sup> Nghị định số 86/2016/NĐ-CP quy định về điều kiện đầu tư, kinh doanh chứng khoán

Là một trong các hoạt động kinh doanh của ngân hàng, bởi vậy về mặt quản lý rủi ro, hoạt động đầu tư chứng khoán của NHTM thực hiện kiểm soát trước, trong và sau đầu tư. Thông thường, Trung tâm kinh doanh thực hiện chức năng kiểm soát lần đầu, tiếp theo đó là khối quản lý rủi ro và phòng Kiểm toán nội bộ giữ vai trò “*tuyến phòng thủ cuối cùng*”. Như vậy, để hoạt động quản lý được nâng cao hiệu quả, đào tạo cán bộ có trình độ chuyên môn, kiến thức đầu tư và xây dựng một danh mục chứng khoán với tiêu chí đánh giá mức độ rủi ro là rất cần thiết, làm cơ sở quyết định và kiểm soát rủi ro. Hiện nay, dự thảo Thông tư sửa đổi Thông tư số 13/2018/TT-NHNN ngày 15/8/2018 quy định về hệ thống kiểm soát nội bộ của NHTM, chi nhánh ngân hàng nước ngoài đã quy định về “Sổ kinh doanh”. “Sổ kinh doanh” là danh mục ghi nhận các trạng thái của giao dịch kinh doanh của ngân hàng, trong đó bao gồm hoạt chứng khoán. Sự chi tiết hoá “Sổ kinh doanh” này của NHTM cũng sẽ là một giải pháp hiệu quả nhằm quản lý hoạt động mua bán chứng khoán và hoạt động kinh doanh khác của NHTM.

**Thứ hai, quy định rõ loại chứng khoán được phép thực hiện hoạt động mua bán của ngân hàng và TCTD nói chung.** Điều 104 Luật các tổ chức tín dụng năm 2010, sửa đổi bổ sung năm 2017 quy định về việc tham gia thị trường tiền tệ của TCTD, cần thiết có điều khoản riêng quy định về phạm vi thực hiện các giao dịch liên quan đến chứng khoán và giấy tờ có giá khác của TCTD, đặc biệt xác định rõ các loại chứng khoán mà TCTD được phép thực hiện giao dịch.

**Thứ ba, cần bổ sung quy định về điều kiện thực hiện hoạt động đầu tư chứng khoán, chú trọng đến các điều kiện nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động đầu tư.** Một số điều kiện có thể xem xét như thiết lập hệ thống kiểm soát nội bộ, yêu cầu về nhân sự, chuyên môn và hoạt động quản lý phải được thực hiện đối với hoạt động mua bán chứng khoán, đặc biệt đối với trái phiếu doanh nghiệp. Về vấn đề này, cần tham chiếu điều kiện hoạt động tự doanh chứng khoán của công ty chứng khoán. Đặc biệt, cần thiết đặt ra các yêu cầu về trình độ nhân sự liên quan đến hoạt động chứng khoán của các TCTD nói chung, quy định này cần phù hợp với quy định tại pháp luật chứng khoán.

NHNN cần đưa ra bộ chỉ số đánh giá chất lượng và năng lực trong đầu tư góp vốn cổ phần của ngân hàng. Đồng thời đưa ra yêu cầu về đại diện của ngân hàng khi tham gia vào ban điều hành/quản trị của các doanh nghiệp được góp vốn. Trên cơ sở đó, các ngân hàng muốn thực hiện hoặc mở rộng hoạt động đầu tư góp vốn cũng cần chứng minh được năng lực trong việc tham gia vào hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, đồng thời chứng minh ảnh hưởng không đáng kể của hoạt động đó đến rủi ro thanh toán và rủi ro hoạt động của ngân hàng. Tóm lại, sự tham gia của ngân hàng vào hoạt động đầu tư chứng khoán luôn hàm chứa xung đột lợi ích giữa người gửi tiền và cổ đông ngân hàng. Hệ quả có thể làm tổn hại đến sự ổn định và khỏe mạnh của hệ thống tài chính. Tuy nhiên sự tồn tại các mối quan hệ này cũng đem lại lợi ích kinh tế cho nhiều bên. Chính phủ là người đóng vai trò quan trọng trong việc kiểm soát các mâu thuẫn lợi ích này trong khi vẫn phải đảm bảo cho nó hoàn thành các chức năng quan trọng của hệ thống tài chính đối với nền kinh tế. Duy trì mô hình ngân hàng đa năng bán phần là lựa chọn phù hợp trong bối cảnh tình hình tài chính Việt Nam hiện nay, tuy nhiên đảm bảo yếu tố quản lý chặt chẽ, theo định hướng và yêu cầu hàng đầu cần đảm bảo.

**Thứ tư, bổ sung quy định về “mô hình tập đoàn tài chính”** nhằm quản lý hoạt động của NHTM và hệ thống các công ty trực thuộc.

Việc các NHTM thực hiện đầu tư chứng khoán vốn thông qua hoạt động góp vốn, mua cổ phần đã và đang làm phát sinh một số hệ quả không tích cực đối với hoạt động của các ngân hàng và nền kinh tế. Cụ thể, tình trạng sở hữu chéo giữa các ngân hàng và công ty con, công ty liên kết, các giao dịch khó kiểm soát giữa các công ty có mối quan hệ sở hữu... Trước thực trạng này, cùng với đánh giá xu hướng phát triển tài chính và pháp lý trên thế giới cho thấy việc xây dựng, bổ sung quy định pháp luật nhằm quản lý nhóm các công ty trong lĩnh vực tài chính – tập đoàn tài chính tại Việt Nam là cần thiết.

Qua khảo sát thị trường tài chính trên thế giới cho thấy, hình thành và phát triển các Tập đoàn tài chính – ngân hàng là một kết quả tất yếu tại nhiều quốc gia, khu vực trên thế giới nhất là ở Hoa Kỳ, Châu Âu và một số nước châu Á.



Tại Việt Nam, tên gọi Tập đoàn Tài chính – ngân hàng vẫn chưa được công nhận chính thức, song thực tế cùng với sự mở rộng hoạt động kinh doanh, một số NHTM cũng đã có đủ điều kiện, có đủ các nhân tố cần thiết như quy mô, quản trị, thương hiệu, nguồn nhân lực... như một tập đoàn tài chính. Trên thực tế một số NHTM đã tham gia thực hiện kinh doanh nhiều mảng khác nhau của hoạt động tài chính (góp vốn, thành lập các Ngân hàng, Công ty tài chính, Công ty cho thuê tài chính, Công ty chứng khoán, Công ty bảo hiểm, Công ty Quản lý quỹ, Công ty quản lý nợ và khai thác tài sản bảo đảm...) và phi tài chính (Công ty thực hiện dịch vụ liên quan bất động sản Ngân hàng, Công ty đầu tư xây dựng hạ tầng công trình, hạ tầng giao thông, Công ty kinh doanh vàng bạc,...).

Về mặt pháp lý, việc hình thành và phát triển của các tập đoàn tài chính – ngân hàng nhìn chung tuân theo các quy luật và phương thức chung nhất của các tập đoàn kinh tế. Bên cạnh đó, các tập đoàn tài chính đặc thù hoạt động với tư cách là một định chế tài chính, rất cần thiết phải chịu sự ràng buộc và chi phối chặt chẽ hơn, từ nhiều quy định, quy chế của Nhà nước trong quản trị hoạt động, quản trị rủi ro khi phát triển mạng lưới, lĩnh vực và phạm vi hoạt động, cũng như việc sáp nhập, hợp nhất, mua lại, góp vốn, đầu tư vào các định chế tài chính, doanh nghiệp bên ngoài. Bởi vậy, ban hành pháp luật điều chỉnh mô hình tập đoàn tài chính – ngân hàng là rất cần thiết.

*Thứ năm, cần đặt ra yêu cầu các NHTM nói riêng và TCTD nói chung phải duy trì sự độc lập nhất định trong mô hình tổ chức, hoạt động giữa NHTM và các công ty trực thuộc.*

Tại Việt Nam, mặc dù một số giới hạn trong hoạt động của các công ty con, công ty liên kết và ngân hàng được đặt ra như không được góp vốn, mua cổ phần của nhau, không được góp vốn, mua cổ phần của chính NHTM,... Tuy nhiên, những quy định này mới chỉ hướng đến việc thiết lập quan hệ sở hữu, chưa tạo được tính độc lập hoặc thực hiện các giao dịch do mối quan hệ về sở hữu tác động. Kiến nghị trong thời gian tới, cần bổ sung các quy

định giới hạn về hoạt động, về tổ chức giữa ngân hàng và các công ty có mối liên hệ.

Về vấn đề này, tham khảo pháp luật một số quốc gia cho thấy có hai xu hướng: một là, quy định theo hướng hạn chế hoặc tránh các giao dịch có thể không đảm bảo tính công bằng do mối liên hệ về sở hữu giữa ngân hàng và công ty con, công ty liên kết như pháp luật Nhật Bản; hai là, quy định theo hướng giới hạn hoạt động chứng khoán của các công ty trực thuộc đến ngân hàng như pháp luật tại Hoa Kỳ.

Tại Nhật Bản, một loạt các quy định được gọi là “*firewall conditions*” được thiết lập. “*Filewall conditions*” đặt ra một số giới hạn nhằm tách bạch mối liên hệ giữa ngân hàng và công ty sự chuyển như: Trụ sở của công ty trực thuộc không được đặt cùng địa điểm với trụ sở của ngân hàng; các công ty chứng khoán trực thuộc của ngân hàng không được tiết lộ hoặc tiếp nhận thông tin không được phép công bố (non-public information) của khách hàng từ ngân hàng mà không được sự đồng ý của khách hàng<sup>10</sup>; Nhân viên của ngân hàng và công ty chứng khoán trực thuộc không được phép cung cấp các khách hàng nếu không có yêu cầu đặc biệt từ khách hàng nhằm đưa ra đánh giá, quan điểm về hoạt động dịch vụ hoặc tiếp thị sản phẩm của công ty chứng khoán hoặc ngân hàng (giới hạn này không áp dụng đối với hoạt động liên quan đến trái phiếu Chính phủ, trái phiếu chính quyền địa phương hoặc trái phiếu được Chính phủ bảo lãnh)<sup>11</sup>; Công ty chứng khoán trực thuộc không được bảo lãnh các chứng khoán phát hành bởi ngân hàng<sup>12</sup>.

*Cuối cùng, xây dựng cơ chế quản lý, giám sát hoạt động tài chính tập trung*

Xây dựng cơ chế giám sát nói riêng và quản lý nói chung là hoạt động cần thiết, đã được ghi nhận nhằm nâng cao hiệu quả quản lý và giám sát trước biến động của nền tài chính. Tại Hoa Kỳ, quá trình cải tổ đạo luật GSA là quá trình tranh cãi nhiều năm. Một trong những nguyên nhân trì hoãn sự thay đổi có lý do chính trị và tranh chấp quyền lực giữa cơ quan quản lý chuyên ngành ngân hàng.

<sup>10</sup> Securities and Exchange Law art. 50-2(iii), SEL Soundless Ordinance Art. 2-2(viii)

<sup>11</sup> MOF firewall Condition Rule, supra note 398; MOF Article 65, 50 Rule, supra note 413. SEL soundness Ordinance art. 2-2(iv)

<sup>12</sup> SEL Soundness Ordinance Art.2-2(iii)

– Cục dự trữ liên bang Hoa Kỳ (FED) và cơ quan quản lý lĩnh vực chứng khoán

– Ủy Ban chứng khoán quốc gia (SEC). Cuối cùng, Cục Dự trữ Liên bang đã chiến thắng với kết luận của cựu chủ tịch Alan Greenspan rằng Cục Dự trữ Liên bang cần thực hiện vai trò là cơ quan giám sát tổng hợp.

Tại Nhật Bản, Ngân hàng Trung ương Nhật Bản là cơ quan điều hành chính sách tiền tệ quốc gia, đảm bảo sự ổn định của hệ thống tài chính và quản lý thị trường. Tuy nhiên Bộ Tài chính là cơ quan thực hiện quản lý bao trùm hoạt động tài chính nói chung, cấp giấy phép hoạt động chứng khoán, cấp phép thực hiện hoạt động ngân hàng<sup>13</sup>.

Hoạt động giám sát tài chính Việt Nam hiện nay phân tán theo lĩnh vực, cơ bản phân làm ba cực là NHNN giám sát hoạt động của hệ thống NHTM, Ủy ban chứng khoán Nhà nước và Cục Quản lý giám sát bảo hiểm chịu trách nhiệm giám sát đối với lĩnh vực chứng khoán và bảo hiểm. Tương ứng với hoạt động giám sát phân tán, hoạt động quản lý các lĩnh vực chuyên ngành được thực hiện bởi các cơ quan khác nhau, tương ứng là NHNN, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước và Bộ Tài chính. Chính điều này, như đã đề cập tại phần 2 cũng đã gây ra chính sách không đồng bộ làm giảm hiệu quả hoạt động của thị trường tài chính.

Ví dụ cụ thể qua vụ án ông Nguyễn Đức Kiên, đã có tình trạng các cơ quan chức năng “đùn đẩy” trách nhiệm lẫn nhau. Do đó, kiến nghị ban hành một quy định riêng về thanh tra giám sát có chứa nội dung chuyên ngành về cả ba lĩnh vực ngân hàng, chứng khoán, bảo hiểm nhằm tạo điều kiện phối hợp thanh tra, giám sát giữa NHNN và các cơ quan có liên quan như Ủy ban chứng khoán Nhà nước. Bộ Tài chính hay Cục Quản lý Giám sát bảo hiểm. Tiến tới, tạo lập cơ quan chế quản lý tập trung hoặc liên kết chặt chẽ giữa các bộ phận của thị trường tài chính.

Xây dựng cơ chế giám sát tập trung giúp NHNN quản lý các công ty con liên quan đến NHTM. Trong thời gian vừa qua, thông qua hoạt động góp vốn, mua cổ phần, các công ty liên quan đến nhóm lợi ích ra đời đã lợi dụng lợi thế không

bị giám sát để thực hiện các giao dịch ưu đãi với ngân hàng, phá vỡ các khung giám sát an toàn kinh doanh ngân hàng. NHNN nên có quy định bắt kể công ty phi tài chính có liên quan đến cổ đông/nhóm cổ đông (người sở hữu sau cùng), nếu có giao dịch với ngân hàng (như ủy thác, đầu tư góp vốn, tín dụng) đều phải chịu sự giám sát của NHNN bằng cách phải tuân thủ điều kiện về tính minh bạch do NHNN quy định.

**Tóm lại**, mở rộng các hoạt động kinh doanh trong đó có đầu tư chứng khoán là một trong những xu hướng phát triển của các ngân hàng trên thế giới và Việt Nam. Tuy nhiên, nhằm hạn chế rủi ro do hoạt động này có thể gây ra như quan hệ sở hữu phức tạp, nguy cơ mất vốn... rất cần thiết có một cơ chế điều chỉnh chặt chẽ hơn trong thời gian tới nhằm đảm bảo một thị trường tài chính lành mạnh, đảm bảo quyền và lợi ích của các chủ thể liên quan./

## TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Tạ Hoàng Hà (2005), “*Phát triển hoạt động ngân hàng đầu tư tại Việt Nam*”, Luận án Tiến sỹ Kinh tế, Trường Đại học Kinh tế quốc dân.
2. Trần Đức Thành (chủ nhiệm đề tài), Trường Đại học Ngân hàng thành phố Hồ Chí Minh, đề tài nghiên cứu khoa học cấp ngành, “*Quan hệ sở hữu giữa tổ chức tín dụng và các công ty con, công ty liên kết – Thực trạng và giải pháp*” (2014).
3. Tabarrok, A. (1998), “*The Separation of Commercial and Investment banking: the Morgans v. The Rockefeller*”. The Quarterly Journal of Australian Economics vol.1. (1988), trang 1-18, truy cập 18/12/2018, <https://mises.org/library/separation-commercial-and-investment-banking-morgans-vs-rockefellers>
4. Lia K Thomas (2005), “*The Bussiness of Investment Banking*”, John Wiley & Son, Inc, Third Edition.
5. Maski Yayu (1994), Securities Activities of Japanese Bank under the 1993 Japanese Financial System Reform.
6. Misao Tatsuta (1982), Securities of Japanese Banks, Journal of Comparative Corporate Law and Securities Regulation 4, 259-274.

<sup>13</sup> Luật Chứng khoán và các công cụ tài chính Nhật Bản, Điều 2(9) (Financial Instrument and Exchange Act – FIEA), Điều 4 (1) Luật Ngân hàng Nhật Bản (Banking Act) số 59 năm 1981, bổ sung năm 2017; Điều 3 (1) Luật Kinh doanh Bảo hiểm (Insurance Business Act) số 105 năm 1995.