

MỤC LỤC

KINH TẾ VÀ QUẢN LÝ

- 1. Nguyễn Hoàng** - Đổi mới sáng tạo và tác động đến hiệu quả xuất khẩu: Nghiên cứu thực nghiệm tại các doanh nghiệp Việt Nam. *Mã số: 187.IIEM.11* 3

Innovation and its Impact on Export Performance: An Experimental Study in Vietnamese Enterprises

- 2. Lại Cao Mai Phương, Nguyễn Huỳnh Thanh Trúc, Nguyễn Thị Bích Trâm và Huỳnh Thị Tuyết Trinh** - Tác động của chính sách tiền tệ đến chỉ số giá chứng khoán VN-index. *Mã số: 187.1FiBa.11* 17

Impact of Monetary Policy on Stock Price in Vietnam Stock Market

- 3. Nguyễn Thị Thu Hiền, Hà Thị Cẩm Vân và Trần Kim Anh** - Tác động của chất lượng thể chế đến năng suất yếu tố tổng hợp của các doanh nghiệp ở Việt Nam. *Mã số: 187.ISMET.11* 33

The impact of institutional quality on total factor productivity of enterprises in Vietnam

QUẢN TRỊ KINH DOANH

- 4. Phạm Đức Hiếu** - Ảnh hưởng của công bố thông tin nguồn nhân lực tới kết quả tài chính của các doanh nghiệp niêm yết Việt Nam. *Mã số: 187.2FiBa.21* 48

Impact of Human Resource Information Disclosures on Financial Performance of Listed Companies in Vietnam

- 5. Lê Thị Nhung** - Công bố thông tin trách nhiệm xã hội và chi phí vốn cổ phần: bằng chứng thực nghiệm từ các doanh nghiệp Việt Nam. *Mã số: 187.2FiBa.21* 61

Corporate Social Responsibility Disclosure and Cost of Equity Capital: Empirical Evidence from Vietnamese Enterprises

- 6. Trần Thị Tuyết** - Ảnh hưởng của yếu tố giá trị tiêu dùng đến ý định tiêu dùng ẩm thực đường phố của khách du lịch quốc tế tại Việt Nam. *Mã số: 187.2TRMg.21* 72

Effect of consumption values on international tourists' intention to purchase street food in Vietnam

- 7. Đinh Thị Phương Anh, Đặng Thị Minh Nguyệt và Nguyễn Trần Việt** - Thực trạng hoạt động đầu tư trái phiếu của các ngân hàng thương mại Việt Nam. *Mã số: 187.2FiBa.21* 89

Bond Investment Activities of Commercial Banks in Vietnam

Ý KIẾN TRAO ĐỔI

- 8. Mai Thanh Lan và Tạ Huy Hùng** - Nghiên cứu ảnh hưởng của môi trường đại học, động lực khởi nghiệp tới ý định và hành vi khởi nghiệp của sinh viên Việt Nam. *Mã số: 187.3OMIs.31* 103

Impact of Entrepreneurial Motivation, University Environment on Entrepreneurial Intention and Entrepreneurial Behavior

THỰC TRẠNG HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ TRÁI PHIẾU CỦA CÁC NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI VIỆT NAM

Đinh Thị Phương Anh

Trường Đại học Thương mại

Email: anh.dtp@tmu.edu.vn

Đặng Thị Minh Nguyệt

Trường Đại học Thương mại

Email: nguyetminh@tmu.edu.vn

Nguyễn Trần Việt

Công ty cổ phần cơ điện lạnh Minh Ngọc

Email: vietnt.2012@gmail.com

Ngày nhận: 13/10/2023

Ngày nhận lại: 18/01/2024

Ngày duyệt đăng: 21/01/2024

Đầu tư trái phiếu là một nhu cầu tự nhiên, tất yếu của các NHTM. Việc nắm giữ chứng khoán có vai trò quan trọng không thể phủ nhận, giúp các ngân hàng gia tăng thu nhập, tăng cường thanh khoản và tính đa dạng trong danh mục tài sản của mình, qua đó hạn chế rủi ro trong hoạt động của các NHTM. Tuy nhiên, đầu tư trái phiếu của các NHTM cũng tiềm ẩn nhiều rủi ro, dễ dẫn đến những biến tướng hay hành vi đầu tư mạo hiểm. Bài viết nghiên cứu hoạt động đầu tư trái phiếu của 04 ngân hàng thương mại điển hình ở Việt Nam trong giai đoạn 2015-2023 theo các khía cạnh quy mô và cơ cấu đầu tư cùng hệ thống khuôn khổ pháp lý có liên quan trong khoảng thời gian này. Trên cơ sở phân tích, đánh giá thực trạng cùng hệ thống khuôn khổ pháp lý có liên quan trong khoảng thời gian này. Trên cơ sở phân tích, đánh giá thực trạng, một số hàm ý cho các ngân hàng thương mại được đưa ra nhằm hoàn thiện hoạt động đầu tư trái phiếu của các ngân hàng thương mại Việt Nam theo hướng lành mạnh và bền vững.

Từ khóa: đầu tư trái phiếu, trái phiếu chính phủ (TPCP), trái phiếu doanh nghiệp (TPDN), tổ chức tín dụng (TCTD).

JEL Classifications: G21.

DOI: 10.54404/JTS.2024.187V.07

1. Đặt vấn đề

Trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt của lĩnh vực ngân hàng truyền thống cùng sự suy giảm lợi nhuận từ hoạt động tín dụng, các ngân hàng ngày càng mở rộng và tham gia sâu vào các giao dịch trên thị trường tài chính nhằm đa dạng hóa kinh

doanh và tìm kiếm lợi nhuận. Tuy nhiên, từ sau khủng hoảng tài chính thế giới giai đoạn 2007-2009, những tranh luận trong cả giới học thuật và các nhà hoạch định chính sách xoay quanh vai trò của hoạt động đầu tư trong các ngân hàng thương mại (NHTM) và những tác động của nó đến hiệu

quả hoạt động của ngân hàng, nguồn cung tín dụng, sự phát triển ổn định và bền vững của hệ thống tài chính đã gia tăng đáng kể. Hàng loạt quy định đã được đưa ra trên các thị trường tài chính lớn nhất thế giới như Anh, Mỹ, châu Âu với sự hạn chế ở các mức độ khác nhau tham gia của các NHTM vào thị trường chứng khoán nhằm kiểm soát và ngăn chặn sự đầu tư quá mức của các ngân hàng, đồng thời bảo vệ lợi ích của người gửi tiền và đảm bảo chức năng trung gian tài chính của các ngân hàng trong nền kinh tế.

Thời gian vừa qua, hoạt động đầu tư nói chung và đầu tư trái phiếu nói riêng của các NHTM ở Việt Nam diễn ra với nhiều biến động phức tạp. Sau khoảng thời gian tham gia tích cực vào hoạt động đầu tư trái phiếu với quy mô liên tục tăng trưởng, những biến động tiêu cực trên thị trường trái phiếu, đặc biệt là trái phiếu doanh nghiệp và những động thái trong xu hướng đầu tư của các NHTM đang đặt ra những câu hỏi về tính an toàn, hiệu quả và lành mạnh của các NHTM trong hoạt động đầu tư trái phiếu.

Nghiên cứu lựa chọn các tình huống điển hình là hoạt động đầu tư trái phiếu của 4 NHTM gồm Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BIDV), Ngân hàng TMCP Công Thương Việt Nam (Vietinbank), Ngân hàng TMCP Nông nghiệp và Phát triển nông thôn (Agribank) và Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam (Vietcombank), qua đó đưa ra một số hàm ý cho các cơ quan quản lý và các ngân hàng thương mại.

2. Tổng quan nghiên cứu

2.1. Các nghiên cứu về mối quan hệ giữa hoạt động đầu tư/đầu tư trái phiếu của ngân hàng thương mại với hoạt động ngân hàng truyền thống

Kể từ cuộc khủng hoảng tài chính thế giới năm 2007, hoạt động đầu tư, tự doanh của các ngân hàng đã bị giám sát chặt chẽ. Hoạt động này xảy ra khi một NHTM chọn cách kiếm lời từ thị trường thay vì thu phí từ hoạt động giao dịch của

khách hàng. Tự doanh có thể là giao dịch cổ phiếu, trái phiếu, hàng hóa, tiền tệ hay các công cụ tài chính khác. Quy tắc Volcker ở Mỹ, Vickers ở Anh, Liikanen và các đề xuất của Ủy ban châu Âu ở EU đều nhằm mục đích hạn chế rủi ro được cho là phát sinh từ các hoạt động giao dịch này của các ngân hàng bằng cách tách biệt riêng rẽ các hoạt động đầu tư, tự doanh khỏi hoạt động truyền thống của các ngân hàng thương mại (Krahen, 2017; Lehmann, 2016). Mối quan ngại làm nền tảng cho các quy tắc này là việc các ngân hàng đang tham gia vào lĩnh vực đầu tư đầy rủi ro dựa trên nguồn vốn giá rẻ có được từ những đặc quyền của mình và sau đó đe dọa ngừng cung cấp các dịch vụ ngân hàng truyền thống. Đặc biệt, trong thời kỳ khủng hoảng, các ngân hàng có thể có xu hướng đầu cơ với việc mua chứng khoán với giá bán tháo (fire-sale) và kỳ vọng giá tăng trong quá trình phục hồi kinh tế, hơn là cung cấp tín dụng cho doanh nghiệp. Một mặt, hoạt động đầu tư của các NHTM có thể góp phần tăng tính thanh khoản của thị trường. Mặt khác, nó có thể dẫn đến sự lan tỏa của các cú sốc về giá chứng khoán đối với nền kinh tế thực dưới hình thức khủng hoảng tín dụng.

Từ những quan ngại này, các nghiên cứu và tranh luận trong giới học thuật và những nhà hoạch định chính sách có xu hướng gia tăng xoay quanh tác động của hoạt động đầu tư chứng khoán của các NHTM đến nguồn cung tín dụng và TTCK. Một quan điểm được đưa ra trong nhiều nghiên cứu giai đoạn này đó là việc các NHTM gia tăng hoạt động đầu tư chứng khoán dẫn đến hệ quả là nguồn cung tín dụng giảm (Stein, 2013). Đồng thuận với quan điểm này, Shleifer and Vishny (2010) và Diamond and Rajan (2011) cho rằng trong giai đoạn khủng hoảng kinh tế, cơ hội từ các thương vụ bán tháo trên thị trường chứng khoán có thể thúc đẩy các ngân hàng gia tăng mức độ đầu tư của mình và giảm nguồn lực cho hoạt động cho vay vào nền kinh tế thực. Khi gặp khó khăn về nguồn vốn, xu hướng này cũng có thể

diễn ra khi các ngân hàng phân bổ vốn từ hoạt động cho vay để chuyển sang thu lợi từ đầu tư (Diamond, 2011; Shleifer, 2010). Arping (2013) đưa ra quan điểm tương tự và lập luận: trong khi hành vi này là tối ưu cho các ngân hàng xét từ góc độ tối đa hóa lợi nhuận, việc các doanh nghiệp khó tiếp cận nguồn vốn tín dụng có thể cản trở tăng trưởng thực trong nền kinh tế (Arping, 2013). Ngay cả khi vượt qua các giai đoạn khủng hoảng, mô hình lý thuyết được đưa ra bởi Boot và Ratnovski (2016) cho rằng trong điều kiện khan hiếm về nguồn vốn, việc phân bổ nguồn lực dành cho hoạt động kinh doanh chứng khoán ngắn hạn có xu hướng làm giảm nguồn cung tín dụng cho các hoạt động cho vay dài hạn. Sự phân bổ này làm các NHTM giảm động lực trong việc xây dựng và duy trì các mối quan hệ cho vay dài hạn (Boot, 2016).

Một trong những nghiên cứu thực nghiệm điển hình đầu tiên kiểm định lý thuyết trên được thực hiện bởi Abbassi và cộng sự (Abbassi, 2016). Các tác giả đã nghiên cứu về hoạt động đầu tư, giao dịch chứng khoán của các NHTM và tác động lan tỏa của nó đến quy mô cung ứng tín dụng. Tác giả đã sử dụng tập dữ liệu về hoạt động tự doanh của các ngân hàng chi tiết đến mã chứng khoán cùng thông tin tín dụng chi tiết đến từng món vay trong giai đoạn 2005-2012 theo mỗi quý ở Đức. Qua phân tích dữ liệu chi tiết đến mã chứng khoán giao dịch, các tác giả nhận thấy rằng trong thời kỳ khủng hoảng, các ngân hàng có ưu thế về đầu tư đều gia tăng quy mô giao dịch chứng khoán, đặc biệt những chứng khoán có mức giảm giá sâu. Điều này diễn ra mạnh mẽ nhất đối với các ngân hàng có thể mạnh về đầu tư và có quy mô vốn lớn, đồng thời tập trung vào những chứng khoán có xếp hạng thấp và kỳ hạn dài. Bằng chứng thực nghiệm này phù hợp với các lý thuyết về tính chất cộng hưởng giữa nguồn vốn và tài sản của ngân hàng đã được chỉ ra trong rất nhiều nghiên cứu trước đó (Diamond, 2011; Diamond, 1983;

Gennaioli, 2013; Hanson, 2015; Kashyap, 2002). Sự cộng hưởng này được thể hiện qua việc các ngân hàng có quy mô vốn lớn sẽ đầu tư vào những chứng khoán có mức độ rủi ro cao trong giai đoạn khủng hoảng kinh tế (chứng khoán có mức giảm giá sâu, đặc biệt là những chứng khoán xếp hạng thấp và kỳ hạn dài). Hơn nữa, các ngân hàng có thể mạnh trong hoạt động đầu tư có xu hướng giảm quy mô cho vay trong thời kỳ khủng hoảng, với người đi vay tương ứng, tức là sự suy giảm về cho vay xảy ra ở cấp độ doanh nghiệp. Do ở Đức, nguồn cung tín dụng từ các ngân hàng có ưu thế trong hoạt động đầu tư chiếm tỷ trọng lớn, đồng thời các NHTM giữ vị trí then chốt trong hệ thống tài chính quốc gia, thực tế trên hàm ý những tác động đáng kể đến khả năng cung ứng tín dụng cho các doanh nghiệp trong giai đoạn khủng hoảng.

Câu hỏi đặt ra là liệu các ngân hàng có nên tham gia vào hoạt động đầu tư chứng khoán? Mặc dù đã có những động thái của một số cơ quan quản lý nhằm hạn chế hoạt động tự doanh của các ngân hàng, những tác động tích cực từ chính sách này không thực sự rõ ràng. Nghiên cứu của các tác giả chỉ ra rằng tuy các giao dịch chứng khoán có thể tạo ra sự lấn át đối với hoạt động cho vay, trong giai đoạn khủng hoảng, việc ngân hàng đầu cơ vào những chứng khoán có mức giảm giá sâu (đặc biệt là các chứng khoán dài hạn và xếp hạng thấp) đóng vai trò như một biện pháp giảm thiểu rủi ro. Với vai trò là những nhà đầu tư quan trọng trên thị trường này, các hạn chế về giao dịch chứng khoán của các ngân hàng có thể ảnh hưởng đến tính thanh khoản của các thị trường. Đây là những vấn đề đặt ra mà các tác giả đề nghị cho những nghiên cứu tiếp theo.

Năm 2019, nghiên cứu của Kurz, M. và Kleimeier, S. với sự mở rộng không gian và thời gian nghiên cứu so với nghiên cứu của Abbassi (2015) đã đóng góp những khám phá sâu sắc và đa chiều về hoạt động tự doanh của NHTM trong mối quan hệ với hoạt động tín dụng (Kurz, 2019).

Nghiên cứu sử dụng mẫu trên phạm vi toàn cầu bao gồm 135 ngân hàng từ 21 quốc gia và khoản cho vay của họ cho 8.242 công ty từ 81 nền kinh tế mới nổi và phát triển trong giai đoạn 2003-2016. Kết quả phân tích dữ liệu cho thấy các ngân hàng tham gia sâu vào hoạt động kinh doanh chứng khoán cung cấp cho doanh nghiệp mức tín dụng ít hơn khoảng 19% so với các ngân hàng ít tham gia vào hoạt động đầu tư chứng khoán, tỷ lệ này còn tăng thêm 3,25% trong điều kiện khủng hoảng. Khám phá này đã đóng góp thêm thông tin quan trọng cho cuộc tranh luận về các quy định mới nhằm tách hoạt động đầu tư chứng khoán khỏi hoạt động truyền thống của các ngân hàng thương mại, mở ra hướng nghiên cứu về bài toán đánh đổi giữa chi phí - lợi ích của các quy định hạn chế hoạt động đầu tư chứng khoán của các NHTM. Tuy nhiên, nghiên cứu của tác giả cũng có những hạn chế về dữ liệu, khi tập người đi vay chỉ bao gồm những doanh nghiệp được niêm yết trên các sàn chứng khoán, điều này hàm ý rằng những người đi vay này hoàn toàn có khả năng bù đắp nguồn cung tín dụng ngân hàng suy giảm bằng các nguồn tài trợ khác.

2.2. Các nghiên cứu về ảnh hưởng của hoạt động đầu tư/đầu tư trái phiếu đến kết quả kinh doanh của ngân hàng

Những tranh luận về ảnh hưởng của các quy định mới ban hành sau khủng hoảng kinh tế thế giới 2007-2008 (Volcker Rule, Vickers, Liikanen...) nhằm cấm hoặc hạn chế hoạt động giao dịch của các NHTM trên thị trường tài chính đã thúc đẩy các nghiên cứu về ảnh hưởng của hoạt động đầu tư nói chung và hoạt động đầu tư trái phiếu nói riêng đến kết quả kinh doanh của các ngân hàng. Trước đó, nhiều nghiên cứu đã khám phá mối quan hệ giữa đa dạng hóa hoạt động và hiệu quả kinh doanh của các ngân hàng thương mại nhưng ghi nhận nhiều kết quả trái ngược về mối quan hệ giữa 2 yếu tố này. Một số nghiên cứu trước cho rằng việc đa dạng hóa hoạt

động kinh doanh giúp các NHTM giảm thiểu rủi ro và gia tăng hiệu quả hoạt động (Deng, 2013; Nguyen, 2012). Bên cạnh đó, việc đa dạng hóa hoạt động còn giúp nâng cao chất lượng nguồn thu nhập của các ngân hàng thương mại thông qua việc tăng cường vai trò trung gian tài chính và việc giảm thiểu vấn đề bất cân xứng thông tin trong hoạt động kinh doanh (Baele, 2007). Trái lại, cũng có những nghiên cứu chỉ ra rằng không có mối quan hệ rõ ràng giữa việc đa dạng hóa hoạt động với khả năng sinh lợi hay mức độ rủi ro của các NHTM. Cụ thể, Cebenoyan và Strahan (2004) chỉ ra rằng các NHTM có mức độ đa dạng hóa hoạt động kinh doanh cao thường phải đối mặt với nhiều rủi ro hơn và thường duy trì tỷ lệ đòn bẩy tài chính cao (Cebenoyan, 2004). Điều này làm ảnh hưởng nghiêm trọng đến lợi nhuận của các đơn vị này trong trường hợp môi trường kinh doanh có những biến động xấu. Đặc biệt, một số nghiên cứu khác về các ngân hàng thương mại tại EU và Mỹ cũng cho thấy các NHTM càng triển khai nhiều sản phẩm, dịch vụ tài chính bên ngoài hoạt động tín dụng và huy động vốn thông thường càng phải đối mặt với nhiều rủi ro và có lợi nhuận biến động bất thường mặc dù mối quan hệ tác động này có thể thay đổi tùy thuộc vào quy mô, đặc điểm sở hữu và loại hình sản phẩm, dịch vụ tài chính phi lãi mà các đơn vị này cung cấp cho thị trường (DeYoung, 2004; Lepetit, 2008; Stiroh, 2006).

2.3. Các nghiên cứu về tổ chức hoạt động đầu tư/đầu tư trái phiếu tại ngân hàng thương mại

Trên thế giới, các nghiên cứu về tổ chức hoạt động đầu tư trong các NHTM diễn ra mạnh mẽ sau khủng hoảng tài chính thế giới 2007-2009. Nghiên cứu của Jan-Pieter Krahnert, Felix Noth và Ulrich Schuwer (2017) ra đời trong bối cảnh hàng loạt các quy định, thể chế pháp luật mới ra đời tại khắp các thị trường tài chính lớn trên thế giới nhằm kiểm soát ngành công nghiệp ngân

hàng trong nguy cơ đổ vỡ từ khủng hoảng năm 2007 (Jan-Pieter Krahnén, 2017). Các tác giả đã tập trung vào việc phân tích và đề xuất cách tiếp cận riêng trong tổ chức hoạt động đầu tư của NHTM dựa trên sự tham chiếu và phân biệt các quy tắc như Volcker, Vickers, Liikanen... Theo quan điểm của tác giả, dù tất cả các quy định trên đều nhằm ổn định hệ thống ngân hàng thông qua việc tách hoạt động tự doanh khỏi các hoạt động ngân hàng truyền thống, hoạt động đầu tư trong các NHTM vẫn có những giá trị và lợi ích nhất định, nên được nhìn nhận lại một cách khách quan và tích cực hơn, những giới hạn đã đưa ra cũng nên được điều chỉnh theo hướng phân tích cận kề sự đánh đổi giữa chi phí và lợi ích. Các tác giả “ủng hộ một cách định nghĩa rộng hơn về các hoạt động tự doanh của NHTM, để từ đó có điều chỉnh lại những giới hạn trong hoạt động đầu tư của NHTM so với những gì đã được quy định trong quy tắc Volcker”. Cụ thể, hoạt động tự doanh không nên bị tách biệt với hoạt động ngân hàng hoặc bị cấm. Những biện pháp hà khắc này “sẽ có ít tác động tích cực đến sự ổn định tài chính của các ngân hàng - trong khi đó có thể tác động tiêu cực đến các tổ chức riêng lẻ và tổng thể thị trường”. Nghiên cứu của Jan-Pieter Krahnén, Felix Noth và Ulrich Schuwer (2017) đề xuất hai hướng tiếp cận thay thế những quy tắc trên hướng đến tái cấu trúc hoạt động của các NHTM. Trong cả hai trường hợp, hoạt động tự doanh được cho phép, nhưng dưới sự kiểm soát. Theo cách tiếp cận thứ nhất, một tỷ lệ an toàn vốn tăng thêm (capital surcharges) (so với quy định về tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu) sẽ được áp dụng cho các NHTM gắn với danh mục giao dịch và mức độ rủi ro tương ứng. Cách tiếp cận thứ hai yêu cầu các ngân hàng lớn tổ chức các hoạt động đầu tư, giao dịch chứng khoán, tạo lập thị trường, bảo hiểm rủi ro và tự doanh dưới một pháp nhân có vốn độc lập và riêng biệt, ví dụ một công ty cổ phần.

Tác giả Nguyễn Thị Anh Đào (2011) với đề tài về sự tham gia của hệ thống NHTM vào thị trường chứng khoán Việt Nam cũng đã có những đóng góp khoa học ý nghĩa về hoạt động đầu tư và tổ chức hoạt động đầu tư của NHTM, tập trung vào khai thác mối quan hệ giữa NHTM và TTCK. NHTM có thể tham gia vào TTCK với các hoạt động đa dạng như hoạt động kinh doanh chứng khoán, tham gia phát hành và niêm yết chứng khoán, tham gia đầu tư trên thị trường chứng khoán,...; đồng thời đóng nhiều vai trò quan trọng: là nhà đầu tư kinh doanh chứng khoán, nhà tạo lập thị trường, là tổ chức cung cấp dịch vụ trung gian, dịch vụ hỗ trợ TTCK, là tổ chức phát hành và niêm yết chứng khoán trên TTCK, cấu thành nên một bộ phận không thể thiếu của thị trường. Với đề tài nghiên cứu của mình, tác giả đã đóng góp những lý luận khoa học về mô hình tham gia của các NHTM vào TTCK, làm cơ sở cho việc xây dựng mô hình tổ chức các hoạt động đầu tư, kinh doanh chứng khoán của NHTM (Đào, 2011).

3. Thực trạng hoạt động đầu tư trái phiếu của các ngân hàng thương mại Việt Nam

3.1. Thực trạng cơ sở pháp lý đối với hoạt động đầu tư trái phiếu của các ngân hàng thương mại Việt Nam

Để tạo cơ sở pháp lý cho hoạt động đầu tư trái phiếu của các NHTM Việt Nam, ngoài các văn bản luật (Luật các TCTD, Luật Chứng khoán, Luật Doanh nghiệp), Nghị định của Chính phủ về phát hành trái phiếu), trong những năm qua, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam - cơ quan quản lý nhà nước trong lĩnh vực ngân hàng đã ban hành các văn bản pháp luật sau:

(i) Thông tư 36/2014/TT-NHNN ngày 20/11/2014 ban hành Quy định các giới hạn, tỉ lệ đảm bảo an toàn trong hoạt động của TCTD, chi nhánh ngân hàng nước ngoài (có hiệu lực từ 01/02/2015);

(ii) Thông tư 06/2016/TT-NHNN ngày 27/5/2016, sửa đổi bổ sung Thông tư 36/2014/TT-NHNN ban hành Quy định các giới hạn, tỉ lệ đảm bảo an toàn trong hoạt động của TCTD, chi nhánh ngân hàng nước ngoài (có hiệu lực từ 01/7/2016);

(iii) Thông tư 19/2017/TT-NHNN, ngày 28/12/2017, sửa đổi bổ sung Thông tư 36/2014/TT-NHNN ban hành Quy định các giới hạn, tỉ lệ đảm bảo an toàn trong hoạt động của TCTD, chi nhánh ngân hàng nước ngoài (có hiệu lực thi hành từ ngày 12/02/2018);

(iv) Thông tư 02/2018/VBHN-NHNN ngày 10/01/2018 ban hành Quy định các giới hạn, tỉ lệ đảm bảo an toàn trong hoạt động của TCTD, chi nhánh ngân hàng nước ngoài;

(v) Thông tư số 22/2016/TT-NHNN ngày 30/6/2016 ban hành Quy định việc tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài mua trái phiếu doanh nghiệp;

(vi) Thông tư số 15/2018/TT-NHNN ngày 18/6/2018 sửa đổi một số điều của Thông tư số 22/2016/TT-NHNN ngày 30/6/2016 của Thống đốc NHNN ban hành quy định việc tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài mua trái phiếu doanh nghiệp;

(vii) Thông tư số 22/2019/TT-NHNN ngày 15/11/2019 ban hành Quy định các giới hạn, tỉ lệ bảo đảm an toàn trong hoạt động của ngân hàng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài (có hiệu lực từ 01/01/2020).

(viii) Thông tư số 16/2021/TT-NHNN ngày 10/11/2021 quy định việc tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài mua, bán trái phiếu doanh nghiệp.

(ix) Thông tư số 03/2023/TT-NHNN ngày 23/4/2023 quy định ngưng hiệu lực thi hành khoản 11 điều 4 thông tư số 16/2021/TT-NHNN ngày 10/11/2021 của Thống đốc Ngân hàng Nhà nước Việt Nam quy định việc tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài mua, bán trái phiếu doanh nghiệp.

* Các quy định về điều kiện đầu tư trái phiếu

Theo quy định hiện hành, NHTM muốn đầu tư trái phiếu doanh nghiệp phải có: (i) Hệ thống xếp hạng tín dụng nội bộ, xếp hạng doanh nghiệp phát hành trái phiếu; và (ii) Ban hành quy định nội bộ về mua trái phiếu doanh nghiệp phù hợp quy định hiện hành của các cơ quan quản lý nhà nước, trong đó có tối thiểu các nội dung:

- Quy trình, thủ tục thẩm định, phê duyệt và quyết định mua trái phiếu doanh nghiệp; nguyên tắc phân cấp, ủy quyền việc quyết định, phê duyệt mua trái phiếu doanh nghiệp; quy định về việc quản lý rủi ro trong hoạt động mua trái phiếu doanh nghiệp, đảm bảo công khai, minh bạch giữa khâu thẩm định và quyết định mua trái phiếu doanh nghiệp;

- Nguyên tắc, chỉ tiêu đánh giá, xác định mức độ rủi ro mua trái phiếu đối với các đối tượng doanh nghiệp, các loại trái phiếu doanh nghiệp;

- Hệ thống đo lường và quản trị rủi ro, điều kiện, biện pháp và quy trình xử lý rủi ro; trích lập dự phòng đúng quy định;

- Kiểm soát nội bộ hoạt động mua trái phiếu doanh nghiệp.

Ngoài các quy định trên, từ 12/02/2018 theo Thông tư số 19/2017/TT-NHNN và Thông tư số 02/2018/VBHN-NHNN (có hiệu lực từ 12/02/2018), muốn đầu tư trái phiếu doanh nghiệp, NHTM phải đảm bảo hệ số an toàn vốn CAR tối thiểu 9%; ngân hàng không được phép cấp tín dụng cho khách hàng để đầu tư, kinh doanh trái phiếu doanh nghiệp nếu có tỉ lệ nợ xấu lớn hơn hoặc bằng 3%.

* Các quy định về giới hạn đầu tư trái phiếu

Thông tư số 22/2016/TT-NHNN (có hiệu lực từ ngày 15/8/2016) quy định số dư đầu tư trái phiếu doanh nghiệp được tính vào tổng mức dư nợ cấp tín dụng đối với một khách hàng, đối với một khách hàng và người có liên quan. Vì vậy hoạt động đầu tư trái phiếu cũng phải tuân thủ các quy định về giới hạn tín dụng. NHTM có trách

nhiệm quy định cụ thể các giới hạn mua trái phiếu doanh nghiệp: Mua trái phiếu của một doanh nghiệp phát hành; mua trái phiếu của một doanh nghiệp phát hành và doanh nghiệp liên quan phát hành; mua trái phiếu doanh nghiệp có bảo đảm, không có bảo đảm; mua trái phiếu doanh nghiệp với mục đích để bán, để đầu tư và giữ đến ngày đáo hạn.

Thông tư số 36/2014/TT-NHNN (có hiệu lực từ 01/02/2015): chỉ quy định giới hạn dư nợ cấp tín dụng cho một khách hàng không quá 15% vốn tự có của ngân hàng; một khách hàng và người liên quan không được quá 25%; không quy định riêng đối với đầu tư trái phiếu. Tuy nhiên, do số dư đầu tư trái phiếu doanh nghiệp được tính vào tổng mức dư nợ cấp tín dụng nên ngân hàng cũng cần tuân thủ quy định này.

Thông tư số 06/2016/TT-NHNN (có hiệu lực từ 01/7/2016): bổ sung thêm quy định “NHTM không được cấp tín dụng cho khách hàng để đầu tư, kinh doanh trái phiếu doanh nghiệp chưa niêm yết; ngân hàng thương mại nhà nước (NHTMNN) được đầu tư trái phiếu chính phủ (TPCP) tối đa 25%, ngân hàng thương mại cổ phần (NHTMCP) được đầu tư tối đa 35% nguồn vốn ngắn hạn bình quân tháng liền kề trước đó”.

Thông tư số 19/2017 và 02/2018/VBHN-NHNN (có hiệu lực từ 12/02/2018): bổ sung thêm quy định tổng dư nợ cấp tín dụng để đầu tư kinh doanh trái phiếu doanh nghiệp của TCTD không được quá 5% vốn điều lệ, vốn được cấp của TCTD. Theo quy định hiện hành, số dư đầu tư trái phiếu doanh nghiệp của NHTM là một bộ phận cấu thành tổng số dư nợ cấp tín dụng, nhưng tổng số dư trái phiếu doanh nghiệp NHTM đầu tư không thuộc diện điều chỉnh tại quy định này.

Thời gian vừa qua với nhiều biến động phức tạp trên thị trường trái phiếu, NHNN có nhiều động thái điều chỉnh sự tham gia của các ngân hàng thương mại trong hoạt động đầu tư trái phiếu. Thông tư số 16/2021/TT-NHNN quy định

việc tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài mua, bán trái phiếu doanh nghiệp đã cụ thể hóa các trường hợp tổ chức tín dụng không được mua trái phiếu doanh nghiệp. Thứ nhất, tổ chức tín dụng không được mua trái phiếu doanh nghiệp phát hành trong đó có mục đích để cơ cấu lại các khoản nợ của chính doanh nghiệp phát hành. Thứ hai, tổ chức tín dụng không được mua trái phiếu doanh nghiệp phát hành trong đó có mục đích để góp vốn, mua cổ phần tại doanh nghiệp khác. Thứ ba, tổ chức tín dụng không được mua trái phiếu doanh nghiệp phát hành trong đó có mục đích để tăng quy mô vốn hoạt động.

Bên cạnh đó, Thông tư cũng quy định tổ chức tín dụng không được bán trái phiếu doanh nghiệp cho công ty con của chính tổ chức tín dụng đó, trừ trường hợp tổ chức tín dụng là bên nhận chuyển giao bắt buộc bán trái phiếu doanh nghiệp cho ngân hàng thương mại được chuyển giao bắt buộc. Mặt khác, tổ chức tín dụng chỉ được mua trái phiếu doanh nghiệp khi có tỷ lệ nợ xấu dưới 3% theo kỳ phân loại gần nhất theo quy định của Ngân hàng Nhà nước về phân loại tài sản có, mức trích, phương pháp trích lập dự phòng rủi ro và việc sử dụng dự phòng để xử lý rủi ro trong hoạt động đối với tổ chức tín dụng trước thời điểm mua trái phiếu doanh nghiệp. Tổng số dư mua trái phiếu doanh nghiệp được tính vào tổng mức dư nợ cấp tín dụng đối với một khách hàng, đối với một khách hàng và người có liên quan theo quy định tại Điều 128 Luật Các tổ chức tín dụng (đã được sửa đổi, bổ sung) và quy định của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam về các giới hạn, tỷ lệ bảo đảm an toàn trong hoạt động của tổ chức tín dụng.

3.2. Thực trạng tổ chức, quản lý hoạt động đầu tư trái phiếu của các NHTM Việt Nam

Để triển khai hoạt động đầu tư trái phiếu, tùy theo điều kiện, chiến lược phát triển riêng, mỗi ngân hàng có thể lựa chọn mô hình tổ chức khác nhau:

KINH TẾ VÀ QUẢN LÝ

(i) Tổ chức hoạt động đầu tư chuyên biệt thông qua việc thành lập công ty quản lý quỹ, hoặc quỹ đầu tư trái phiếu (chẳng hạn như TCBF của Techcombank, BVBF của Bảo Việt, MBBF của MB, VTBF của VietinBank...);

(ii) Và/hoặc đầu tư dựa vào bộ máy các đơn vị có sẵn của ngân hàng.

Hầu hết các ngân hàng đều tổ chức hoạt động đầu tư trái phiếu dựa vào bộ máy các đơn vị có sẵn của ngân hàng. Tham gia vào hoạt động đầu tư thường bao gồm các bộ phận như: Đơn vị kinh doanh (chi nhánh, phòng giao dịch...); tại Hội sở chính gồm các khối: Khối kinh doanh/Khối nguồn vốn và thị trường tài chính, Khối vận hành, Khối quản trị rủi ro, Khối kiểm tra - kiểm soát nội bộ, Khối tài chính - kế toán, Khối pháp chế...

Nghiên cứu điển hình về quản lý hoạt động đầu tư trái phiếu tại VietinBank cho thấy, ngoài hoạt động đầu tư chuyên biệt thông qua VTBF, hoạt động đầu tư trái phiếu của VietinBank được tổ chức, quản lý theo mô hình sau:

- Đơn vị trực tiếp mua, đầu tư trái phiếu là chi nhánh (đối với trường hợp mua, đầu tư TPDN, không bao gồm định chế tài chính phi tổ chức tín dụng), phòng thị trường vốn/kinh doanh vốn (đối với trường hợp mua, đầu tư trái phiếu tại trụ sở chính).

- Chi nhánh đầu mối là chi nhánh do trụ sở chính chỉ định đích danh hoặc chi nhánh được các chi nhánh cùng mua, đầu tư trái phiếu thông nhất lựa chọn, thực hiện vai trò đại lý quản lý các tài khoản trái phiếu/đại lý quản lý tài sản bảo đảm.

Ngoài các đơn vị trực tiếp mua, đầu tư trái phiếu, chi nhánh đầu mối, các bộ phận khác có liên quan như bộ phận tài chính - kế toán, kiểm tra - kiểm soát nội bộ, quản trị rủi ro... có trách nhiệm thực hiện chức trách, nhiệm vụ chuyên môn của của từng bộ phận theo sự phân công.

Bảng 3.1: Quy mô đầu tư trái phiếu của một số NHTM Việt Nam

Đơn vị: Tỷ đồng

Ngân hàng	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
VTB	139,915.49	155,547.54	149,231.96	118,930.76	128,658.79	121,493.16	90,614.82	98,319.08	182,673.41
BIDV	144,309.84	175,083.95	178,664.30	150,926.83	160,817.48	133,659.10	182,672.94	238,010.54	229,667.54
VCB	132,545.30	151,565.90	156,648.37	171,044.04	190,274.17	159,188.97	173,264.07	197,650.52	N/A
Agribank	137,515.10	191,776.29	194,198.07	163,827.77	146,658.07	100,855.35	61,976.49	214,008.71	N/A

(Nguồn: Tổng hợp và tính toán từ báo cáo thường niên của các NHTM)

3.3. Thực trạng kết quả hoạt động đầu tư trái phiếu của 04 ngân hàng thương mại điển hình ở Việt Nam

** Về quy mô đầu tư:*

Bảng 3.1 cho thấy những năm qua các ngân hàng được quan sát đều đầu tư trái phiếu, song quy mô, tỉ lệ đầu tư trái phiếu/tổng tài sản có khác nhau, quy mô đầu tư chủ yếu trên 100,000 tỉ đồng/năm. Vietinbank và Agribank có quy mô đầu tư trái phiếu sụt giảm mạnh và đột ngột vào năm 2021 và năm 2022 xuống dưới mức 100,000 tỉ đồng/năm do những biến động không thuận lợi trên thị trường cùng sự thắt chặt đối với các quy định của thị trường. Tuy nhiên, quy mô này đã nhanh chóng phục hồi mạnh mẽ vào những năm tiếp theo, khẳng định chiến lược và xu hướng đầu tư trái phiếu của các NHTM tiếp tục được duy trì. Trong giai đoạn 2015-2022, nhìn chung các ngân hàng đều gia tăng quy mô đầu tư trái phiếu, với tổng mức đầu tư tăng đáng kể từ 30% đến 60%.

Tuy nhiên, nếu xét tỷ lệ nguồn vốn đầu tư được phân bổ trong tương quan tổng tài sản, tỷ lệ đầu tư vào trái phiếu của 04 ngân hàng VietinBank, Vietcombank, BIDV và Agribank có xu hướng giảm tương đối rõ rệt, cụ thể tỷ lệ đầu tư trái phiếu/tổng tài sản của VietinBank từ mức 17.6% năm 2015 giảm xuống 8.99% năm 2023, Vietcombank từ mức 19.54% năm 2022 xuống còn 10.9% năm 2022. Thời điểm hiện tại, các ngân hàng được quan sát duy trì tỷ trọng đầu tư trái phiếu ở mức trên dưới 10% trên tổng tài sản.

** Về cơ cấu đầu tư*

Cơ cấu phân bổ nguồn vốn đầu tư của các NHTM vào các loại hình trái phiếu khác nhau cũng có sự biến động rõ rệt trong giai đoạn nghiên cứu 2015-2023, phản ánh một giai đoạn biến động mạnh của thị trường cùng những điều tiết của NHNN đối với hoạt động đầu tư của các NHTM. Nhìn chung, trái phiếu KBNN và TPCP vẫn là kênh đầu tư chính yếu của các NHTM trong cơ cấu phân bổ với các loại trái phiếu khác, chiếm tỉ lệ khoảng trên dưới 50%, riêng với Agribank, tỉ trọng này trong những năm gần đây lên đến trên 70% (năm 2021 là 94.93%) (bảng 3.3).

Tỷ lệ nguồn vốn mà các NHTM phân bổ cho trái phiếu của các TCTD đã tăng mạnh trong tương quan với 2 loại hình trái phiếu còn lại, đặc biệt với TPDN. Đến thời điểm hiện tại, ¾ trong các ngân hàng được nghiên cứu (Vietinbank, Vietcombank, BIDV) duy trì mức phân bổ đầu tư tương đối đồng đều giữa TPCP và TP của các TCTD, dao động từ 40% đến 50% và đóng vai trò là kênh đầu tư chính của các NHTM hiện nay. Việc mua trái phiếu lẫn nhau của các NHTM có thể giải thích nhằm mục tiêu giúp cải thiện nguồn vốn trung, dài hạn về mặt sổ sách, cũng như để đối phó với yêu cầu giảm tỷ trọng vốn ngắn hạn cho vay trung, dài hạn của nhà điều hành từ mức 40% giảm chỉ còn 30%. Ngoài ra, trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng bị thắt chặt, những ngân hàng thừa vốn sẽ muốn tìm kênh đầu tư khác để tối ưu hóa việc sử dụng vốn. Trái phiếu do các ngân hàng phát hành

Bảng 3.2: Tỷ lệ đầu tư trái phiếu trên tổng tài sản của một số NHTM Việt Nam

Đơn vị: %

Ngân hàng	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
VTB	17.60	16.14	13.45	10.11	10.27	9.06	5.92	5.44	8.99
BIDV	16.81	17.30	15.03	11.65	10.93	8.81	10.37	11.22	9.98
VCB	19.54	19.11	15.06	15.86	15.52	12.00	12.24	10.90	N/A
Agribank	14.81	18.17	16.17	12.61	10.01	6.43	3.66	11.42	N/A

(Nguồn: Tổng hợp và tính toán từ báo cáo thường niên của các NHTM)

Bảng 3.3: Cơ cấu đầu tư trái phiếu của một số NHTM Việt Nam

(Đơn vị: %)

Chi tiêu	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
VietinBank									
TPCP	32.39	38.28	38.92	38.37	38.86	53.21	2.41	0.47	41.79
TPDN	44.88	34.49	32.20	30.05	22.94	10.05	1.78	1.06	2.67
TPTCTD	22.73	27.23	28.88	31.57	38.20	36.74	95.81	98.47	55.54
BIDV									
TPCP	51.18	54.30	55.81	59.47	58.36	67.26	68.02	48.06	56.14
TPDN	31.14	28.04	26.92	24.20	16.78	12.17	7.83	5.43	3.20
TPTCTD	17.68	17.66	17.28	16.33	24.85	20.56	24.15	46.52	40.65
Vietcombank									
TPCP	68.05	69.69	68.91	63.13	53.55	43.70	41.64	51.63	
TPDN	10.76	9.44	9.28	4.57	3.56	3.57	7.17	5.78	
TPTCTD	21.18	20.87	21.81	32.30	42.88	52.73	51.19	42.59	
Agribank									
TPCP	42.41	52.28	55.08	69.91	73.69	85.90	94.93	75.88	
TPDN	34.34	24.44	21.65	5.14	0.39	1.56	0.92	0.27	
TPTCTD	23.25	23.28	23.26	24.95	25.92	12.54	4.16	23.86	

(Nguồn: Tổng hợp và tính toán từ báo cáo thường niên của các NHTM)

là một lựa chọn hợp lý vì có lãi suất cao hơn trái phiếu chính phủ, rủi ro thấp hơn trái phiếu doanh nghiệp và điều quan trọng là không bị tính vào dư nợ tín dụng như trái phiếu doanh nghiệp. Ngoài ra, các ngân hàng cũng có thể lựa chọn phương án sau khi đầu tư vào trái phiếu của các TCTD khác thì sẽ tìm cách phân phối lại cho các nhà đầu tư cá nhân, những khách hàng gửi tiền tại ngân hàng mình, theo cách thức tương tự như mua sỉ trái phiếu doanh nghiệp và bán lẻ lại cho khách hàng cá nhân để hưởng chênh lệch lãi suất.

Biến động mạnh nhất trong xu hướng đầu tư trái phiếu của các NHTM là việc giảm sâu tỷ trọng đầu tư vào trái phiếu của các doanh nghiệp. Trong giai đoạn nghiên cứu, cơ cấu đầu tư vào trái

phiếu của các TCKT liên tục ghi nhận mức giảm đáng kể, đặc biệt trong những năm gần đây, tỷ trọng đầu tư TP của các TCKT của Vietinbank, BIDV và Vietcombank chỉ từ 3% đến 6%. Cá biệt, Agribank đã gần như không còn phân bổ nguồn vốn đầu tư trái phiếu đối với trái phiếu doanh nghiệp, ghi nhận ở tỷ lệ 0.27% năm 2022.

** Về đầu tư vào tín phiếu NHNN và trái phiếu chính phủ*

Trong những năm qua, hầu hết các NHTM Việt Nam đều đầu tư vào trái phiếu chính phủ nhưng mức độ đầu tư và xu hướng đầu tư ở mỗi ngân hàng là khác nhau. Điều này xuất phát từ chiến lược kinh doanh và điều kiện cụ thể của mỗi ngân hàng. Tuy nhiên có thể thấy, đối với cả 04

ngân hàng được nghiên cứu, việc suy giảm quy mô đầu tư vào TPCP của các NHTM chỉ mang tính thời điểm, trong khi xu hướng của cả giai đoạn với các ngân hàng là tiếp tục tăng quy mô đầu tư vào trái phiếu Chính phủ do đây vẫn là một kênh đầu tư an toàn, giúp các NHTM tăng cường dự trữ thanh khoản, cải thiện hiệu quả hoạt động và chuyển dịch rủi ro, đồng thời hỗ trợ đảm bảo các quy định pháp lý về an toàn vốn (Đặng Văn Dân, 2020) (bảng 3.4).

** Về đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp*

Bảng 3.5 cho thấy quy mô đầu tư TPDN có xu hướng giảm mạnh qua các năm, với Vietinbank giảm 92% quy mô đầu tư trái phiếu của các TCKT, trong khi Agribank gần như loại kênh đầu tư này khỏi danh mục đầu tư trái phiếu của mình. Động thái này diễn ra trong bối cảnh thị trường chứng khoán, trái phiếu diễn biến không mấy tích cực, tiềm ẩn nhiều rủi ro đồng thời những biện pháp siết chặt của NHNN đã khiến các NHTM kém mặn mà với kênh đầu tư này. Tuy nhiên, điều này vô hình chung đã làm ảnh hưởng tới việc phát hành trái phiếu của các doanh nghiệp khác, trong đó có các ngành luôn duy trì dòng tiền ổn định như tiêu dùng, bán lẻ, năng lượng, logistics,...

** Về đầu tư vào trái phiếu của các TCTD khác*

Quy mô đầu tư vào trái phiếu của các TCTD khác liên tục tăng trưởng mạnh trong giai đoạn từ 2015-2023, với mức tăng lên tới trên dưới 200% đối với Vietinbank, Vietcombank và BIDV, chỉ duy nhất Agribank có mức tăng khiêm tốn gần 60% tính đến năm 2022.

Tuy nhiên, cũng có những quan ngại về nguy cơ sở hữu chéo trong các TCTD. Về cơ bản, các ngân hàng khi phát hành trái phiếu không chỉ giúp tăng được nguồn vốn trung, dài hạn, mà nếu trái phiếu có kỳ hạn từ năm năm trở lên sẽ được tính vào vốn tự có cấp 2, giúp nâng cao hệ số an toàn vốn (CAR). Điều này là rất quan trọng đối với những ngân hàng không tăng được vốn điều lệ. Tuy nhiên, cũng cần biết rằng theo Thông tư 19/2017/TT-NHNN, có hiệu lực thi hành từ ngày 12-2-2018, các khoản loại trừ khỏi vốn cấp 2 gồm trái phiếu chuyển đổi do TCTD khác phát hành,

nợ thứ cấp do TCTD, chi nhánh ngân hàng nước ngoài khác phát hành đáp ứng đầy đủ các điều kiện để tính vào vốn cấp 2 của TCTD, chi nhánh ngân hàng nước ngoài phát hành mà TCTD mua, đầu tư theo quy định pháp luật. Điều này có nghĩa là khi ngân hàng A mua trái phiếu của một ngân hàng B mà trái phiếu đó đủ điều kiện để tính vào vốn cấp 2 của ngân hàng B, thì ngân hàng A khi tính vốn tự có của mình phải loại trừ giá trị trái phiếu đã mua đó. Như vậy, một ngân hàng nếu muốn mua trái phiếu của một ngân hàng khác cần phải suy xét kỹ càng nếu như không muốn làm ảnh hưởng đến vốn tự có và làm điều chỉnh hệ số CAR của mình. Nếu muốn đầu tư trái phiếu lẫn nhau để giúp nâng vốn tự có thì cũng vô hiệu.

4. Một số đánh giá và hàm ý

Đầu tư trái phiếu là một nhu cầu tự nhiên, tất yếu của các NHTM. Việc nắm giữ chứng khoán có vai trò quan trọng không thể phủ nhận, giúp các ngân hàng gia tăng thu nhập, tăng cường thanh khoản và tính đa dạng trong danh mục tài sản của mình, qua đó hạn chế rủi ro trong hoạt động của các NHTM. Đồng thời, khu vực ngân hàng và thị trường trái phiếu có mối quan hệ qua lại chặt chẽ, vừa là đối tượng cạnh tranh, vừa là đối tượng hỗ trợ, thúc đẩy nhau cùng phát triển. Với thế mạnh về tiềm lực tài chính và thông tin, kỹ năng phân tích, các ngân hàng luôn là những nhà đầu tư chiếm tỷ trọng lớn, nhà bảo lãnh phát hành, môi giới, tư vấn, nhận uỷ thác chính trên thị trường trái phiếu. Do vậy, sự tham gia hiệu quả và lành mạnh của các NHTM sẽ đóng góp tích cực vào sự phát triển chung của thị trường trái phiếu, phối hợp hiệu quả với việc điều hành chính sách kinh tế vĩ mô của Chính phủ, góp phần quan trọng vào sự phát triển kinh tế - xã hội của mỗi quốc gia. Vì vậy, phát triển hoạt động đầu tư trái phiếu trong các NHTM là tất yếu, hướng đến sự phát triển ổn định, bền vững của bản thân các NHTM nói riêng và của hệ thống tài chính quốc gia nói chung. Tuy nhiên, đầu tư trái phiếu của các NHTM cũng tiềm ẩn nhiều rủi ro, dễ dẫn đến những biến tướng hay hành vi đầu tư mạo hiểm. Vì vậy cần có khung quản trị rõ ràng, hiệu quả, phù hợp với chiến lược

Bảng 3.4: Quy mô đầu tư trái phiếu Chính phủ của một số NHTM Việt Nam

(Đơn vị: Tỷ đồng)

Ngân hàng	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
VTB	45,313.20	59,547.50	58,079.90	45,637.00	50,000.70	64,645.93	2,185.1	462.04	76,342.48
BIDV	73,859.30	95,070.60	99,707.40	89,759.20	93,859.40	89,903.23	124,246.31	114,378.3	128,943.58
VCB	90,202.90	105,630.40	107,939.20	107,979.10	101,900.50	69,572.29	72,146.72	102,053.49	N/A
NN	58,314.60	100,259.40	106,966.70	114,537.60	108,065.20	86,637.53	58,831.4	162,385.05	N/A

(Nguồn: Tổng hợp và tính toán từ báo cáo thường niên của các NHTM)

Bảng 3.5: Quy mô đầu tư trái phiếu doanh nghiệp của một số NHTM Việt Nam

(Đơn vị: tỷ đồng)

Chỉ tiêu	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
VTB	62,800.10	53,650.90	48,050.40	35,743.80	29,515.20	12,208.35	1,614.36	1,043.2	4,883.06
BIDV	44,938.70	49,091.50	48,091.90	36,524.40	26,987.40	16,272.59	14,308.47	12,917.71	7,355.21
VCB	14,266.40	14,307.40	14,538.40	7,812.10	6,774.80	5,679	12,428.75	11,427.26	
NN	47,225.40	46,873.10	42,051.40	8,419.40	576.5	1,568.68	569.68	569.68	

(Nguồn: Tổng hợp và tính toán từ báo cáo thường niên của các NHTM)

Bảng 3.6: Quy mô đầu tư trái phiếu của các TCTD khác của một số NHTM Việt Nam

(Đơn vị: tỷ đồng)

Ngân hàng	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
VTB	31,802.19	42,349.14	43,101.66	37,549.96	49,142.89	44,638.88	86,815.36	96,813.84	101,447.87
BIDV	25,511.84	30,921.85	30,865.00	24,643.23	39,970.68	27,483.28	44,118.16	110,714.53	93,368.75
VCB	28,076.00	31,628.10	34,170.77	55,252.84	81,598.87	83,937.68	88,688.6	84,169.77	
NN	31,975.10	44,643.79	45,179.97	40,870.77	38,016.37	12,649.14	2,575.41	51,053.98	

(Nguồn: Tổng hợp và tính toán từ báo cáo thường niên của các NHTM)

phát triển của bản thân các NHTM cũng như định hướng phát triển của thị trường. Đồng thời, Chính phủ, NHNN cũng cần có những quy định pháp luật rõ ràng để kiểm soát, điều chỉnh hoạt động đầu tư trái phiếu của các NHTM.

Thời gian qua, hoạt động đầu tư trái phiếu đã góp phần đa dạng hóa hoạt động kinh doanh, tăng thu nhập, góp phần bảo đảm an toàn thanh khoản cho ngân hàng. Trong giai đoạn nghiên cứu từ 2015-2023, đã có những thay đổi đáng kể trong xu hướng đầu tư và phân bổ nguồn vốn giữa các loại trái phiếu của các NHTM. Các diễn biến này theo tác giả là xu hướng vận động tích cực khi các NHTM đã hạn chế hoạt động đầu tư thái quá và mạo hiểm vào TPDN, đặc biệt kiên quyết rà soát và rút vốn khỏi trái phiếu có tính rủi ro cao, đặc biệt là trái phiếu của các doanh nghiệp trong lĩnh vực bất động sản, vật liệu xây dựng... Trước diễn biến phức tạp của thị trường và những cảnh báo rủi ro của NHNN, các NHTM đã chủ động ban hành các quy định nội bộ, đảm bảo ban hành đầy đủ theo đúng quy định của pháp luật, liên quan đến hoạt động mua TPDN như quy định về quy trình, thủ tục thẩm định, phê duyệt và quyết định mua TPDN, nguyên tắc, chỉ tiêu đánh giá, xác định mức độ rủi ro mua trái phiếu... phù hợp với đặc điểm kinh doanh của ngân hàng. Đồng thời, các quy định của NHNN về điều kiện và giới hạn trong đầu tư trái phiếu ngày càng hoàn thiện hơn, góp phần điều tiết hoạt động đầu tư trái phiếu trong các NHTM diễn ra lành mạnh và bền vững.

Hiện nay, NHNN chưa có các quy định nghiêm cấm việc đầu tư trái phiếu giữa các NHTM, các TCTD nên việc đầu tư trái phiếu lẫn nhau giữa các TCTD không bị coi là trái pháp luật, nhưng thực trạng NHTM đầu tư trái phiếu của các TCTD khác tất yếu dẫn đến có một lượng vốn lớn chạy lòng vòng trong hệ thống ngân hàng. Thực tế này có thể làm chậm tốc độ luân chuyển vốn trong nền kinh tế và tác động ngược đến vai trò là trung gian tài chính “cung ứng vốn cho nền kinh tế” của các NHTM. NHNN cần rà soát, bổ sung, hoàn thiện các quy định về đảm bảo an toàn hoạt động ngân hàng, bổ sung quy định giới hạn

tỉ lệ đầu tư trái phiếu trên tổng giá trị tài sản, tỉ lệ đầu tư vào trái phiếu của các doanh nghiệp kinh doanh trong các ngành, lĩnh vực kinh doanh mạo hiểm (nên áp dụng cùng mức với quy định về tỉ lệ cho vay để đầu tư vào trái phiếu của các doanh nghiệp này), hạn chế việc đầu tư vào trái phiếu của các TCTD khác để kiểm soát tình trạng vốn chạy lòng vòng trong hệ thống ngân hàng. Có chế tài xử phạt nghiêm những NHTM cố tình lách luật, đầu tư kinh doanh trái phiếu sai quy định.

Có thể thấy trong nghiên cứu, tỷ lệ đầu tư trái phiếu bình quân đang có xu hướng giảm (từ mức 20% năm 2015 xuống dưới 10% tổng tài sản năm 2023). Việc đầu tư trái phiếu quá lớn có thể dẫn tới tăng nguy cơ rủi ro và làm thay đổi bản chất hoạt động của một NHTM sang hoạt động của ngân hàng đầu tư, tuy nhiên là nhà tạo lập thị trường và đóng vai trò chính trong việc thúc đẩy thanh khoản trên thị trường trái phiếu hiện nay, việc các NHTM hạn chế kênh đầu tư này có thể hạn chế sự phát triển của thị trường. Sự vào cuộc một cách có chọn lọc của ngân hàng có vai trò lớn trong việc kiến tạo thanh khoản, tháo gỡ khó khăn, thúc đẩy phát triển thị trường trái phiếu doanh nghiệp trong tình hình khó khăn hiện nay. Một mặt, các NHTM cần tăng cường kiểm soát hoạt động đầu tư TPDN; tích cực triển khai các biện pháp kiểm soát nợ nhằm hạn chế nợ xấu phát sinh; nâng cao năng lực đánh giá, thẩm định và hiệu quả. Mặt khác, từng ngân hàng xem xét xây dựng chiến lược và kế hoạch duy trì hoạt động đầu tư kinh doanh trái phiếu một cách vững chắc, an toàn, bền vững và phù hợp với việc cân đối nguồn vốn để trực tiếp cho vay nền kinh tế. ♦

Tài liệu tham khảo:

Abbassi, P., Iyer, R., Peydro, J.L., Tous, F.R. (2016). Securities trading by banks and credit supply: Micro-evidence from the crisis. *Journal of Financial Economics* 121(3), 569-594.

Arping, S. (2013). *Propreity Trading and the Real Economy* (No. 13-032/IV/DSF52)[Working paper]. Tinbergen Institute

- Baele, L., De Jonghe, O., Vennet, R. (2007). Does the stock market value bank diversification? *Journal of Banking & Finance*, 31(7), 1999-2023.
- Boot, A. W. A., Ratnovski, L. (2016). Banking and Trading. *Review of Finance*, 20(6), 2219-2246.
- Cebenoyan, S., Strahan, P. (2004). Risk management, capital structure and lending at banks. *Journal of Banking & Finance*, 28(1), 19-43.
- Đào, N. T. A. (2011). *Sự tham gia của các ngân hàng thương mại Việt Nam vào thị trường chứng khoán Đại học Quốc gia Hà Nội*].
- Deng, S., Elyasiani, E., Jia, J. (2013). Institutional ownership, diversification, and riskiness of bank holding companies. *Financial Review*, 48(3), 385-415.
- DeYoung, R., Rice, T. (2004). Noninterest income and financial performance at U.S. commercial banks. *Financial Review* 39(1), 101-127.
- Diamond, D. W., và Raghuram G. Rajan. (2011). Liquidity Risk, Liquidity Creation and Financial Fragility: A Theory of Banking. *Journal of Political Economy*, 109(2).
- Diamond, D. W. D., Philip H. (1983). Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity. *Journal of Political Economy*, 91(3), 401-419.
- Gennaioli, N., Andrei Shleifer, và Robert W Vishny. (2013). A Model of Shadow Banking. *Journal of Finance* 68(4), 1331-1363.
- Hanson, S., Andrei Shleifer, Jeremy C Stein, và Robert W Vishny. (2015). Banks as patient fixed-income investors. *Journal of Financial Economics*, 117(3), 449-469.
- Jan-Pieter Krahen, F. N., Ulrich Schüwer. (2017). Structural Reforms in Banking: The Role of Trading. *Journal of Financial Regulation*, 3(1), 66-88.
- Kashyap, S., và Rajan. (2002). Banks as Liquidity Providers: An Explanation for the Coexistence of Lending and Deposit-taking. *Journal of Finance*, 57(1), 33-73.
- Krahen, J. P., Noth, F., Schüwer, U. (2017). Structural Reforms in Banking: The Role of Trading. *Journal of Financial Regulation* 3(1), 66-88.
- Kurz, M. v. K., Stefanie. (2019). *Credit Supply: Are there Negative Spillovers from Banks' Proprietary Trading* (657)[Working paper].
- Lehmann, M. (2016). Volcker rule, ring-fencing or separation of bank activities - Comparison of structural reform acts around the world. *Journal of Banking Regulation*, 17(1-2), 176-187.
- Lepetit, L., Nys, E., Rous, P., Tarazi, A. (2008). Bank income structure and risk: an empirical analysis of European banks. *Journal of Banking & Finance*, 32(8), 1452-1467.
- Nguyen, M., Skully, M., Perera, S. (2012). Market power, revenue diversification and bank stability: evidence from selected South Asian countries. *Journal of International Finance Markets, Institutions and Money*, 22(4), 897-912.
- Shleifer, A., và Robert W. Vishny. (2010). Unstable Banking. *Journal of Financial Economics*, 97(3), 306-318.
- Stein, J. C. (2013). Fire Sales as a Driver of Systemic Risk in Triparty Repo and other Secured Funding Markets In *The Fire-Sales Problem and Securities Financing Transactions*.
- Stroh, K., Rumble. (2006). The dark side of diversification: the case of US financial holding companies. *Journal of Banking & Finance*, 30(8), 2131-2161.

Summary

Bond investment activity is a natural and inevitable demand of commercial banks. Holding securities play such an undeniably important role, helping commercial banks increase their income, enhance the liquidity, and diversify their asset portfolios, thereby limiting risks in the operations of commercial banks. However, bond investment activities may create potential risks which easily leads to distortions or risky investment behaviors. The paper studies the bond investment activities of 04 typical commercial banks in Vietnam including: Vietinbank, Vietcombank, BIDV and Agribank in the period from 2015 to 2023 in terms of investing scales, investment structure and related legal framework system. Based on the analysis and the assessment of the current status of bond investment activities of commercial banks, some implications for Vietnamese commercial banks toward a healthy and sustainable bond investing performance are raised.