

HOẠT ĐỘNG NGÂN HÀNG ĐẦU TƯ NHÌN TỪ NGHIỆP VỤ BẢO LÃNH, ĐẦU TƯ TRÁI PHIẾU CỦA NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI VIỆT NAM

TS. Lã Thị Lâm*

Tại khoản 2 Điều 15 NB 163/2018/NB-CP về phát hành TPDN quy định "Tổ chức đấu thầu, bảo lãnh và đại lý phát hành TPDN gồm công ty chứng khoán, TCTD và các định chế tài chính được phép cung cấp dịch vụ đấu thầu, bảo lãnh và đại lý phát hành theo quy định của pháp luật". Với quy định này, các NHTM cũng được phép thực hiện nghiệp vụ bảo lãnh phát hành TPDN. Tuy nhiên, bảo lãnh phát hành chứng khoán, đặc biệt là bảo lãnh phát hành TPDN cũng là nghiệp vụ chứa đựng rủi ro. Bài viết sẽ đi sâu tìm hiểu về vấn đề này.

• Từ khóa: ngân hàng thương mại; đầu tư trái phiếu doanh nghiệp; bảo lãnh phát hành trái phiếu doanh nghiệp; an toàn hoạt động; cấp tín dụng; trào lưu.

Corporate bond underwriting and investment are under Vietnamese commercial banks' scope of operating activity. These activities have recently increased in magnitude, becoming a new trend in the banking industry. Beside positive factors, corporate bond underwriting and investment activities have many downside risks to commercial banks' safety. This issue raises a concern for the completion of the legal framework, SBV's supervision role, and each commercial bank's strategy in the future.

• Keywords: commercial bank; investment in corporate bonds.

Ngày nhận bài: 10/5/2020

Ngày chuyển phản biện: 12/5/2020

Ngày nhận phản biện: 10/6/2020

Ngày chấp nhận đăng: 15/6/2020

Cơ sở pháp lý hoạt động bảo lãnh, đầu tư trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) của NHTMVN

Bảo lãnh phát hành TPDN là một trong những phương thức phát hành thường được các doanh nghiệp (DN) lựa chọn. Bởi lẽ, phương thức phát hành này một mặt giúp cho các DN phát hành tăng khả năng thành công khi lần đầu tiên xuất hiện trên thị trường, giảm thiểu được rủi ro thất

bại do định giá không phù hợp. Mặt khác, sự chuyên môn hóa trong nghiệp vụ bảo lãnh phát hành cũng sẽ giúp DN phát hành chứng khoán tăng thêm uy tín của mình, thu hút được nhiều nhà đầu tư và dễ dàng thành công hơn. Đối với tổ chức bảo lãnh phát hành TPDN, nghiệp vụ này đem lại một khoản thu nhập không nhỏ, đồng thời nâng cao vị thế của họ trên thị trường nên để tách bạch giữa hoạt động bảo lãnh phát hành chứng khoán với hoạt động kinh doanh tiền gửi, tại khoản 2 Điều 103 Luật TCTD số 47/2010/QH12 đã quy định: "NHTM phải thành lập hoặc mua lại công ty con, công ty liên kết để thực hiện hoạt động kinh doanh sau đây: a) Bảo lãnh phát hành chứng khoán, môi giới chứng khoán; quản lý, phân phối chứng chỉ quỹ đầu tư chứng khoán; quản lý danh mục đầu tư chứng khoán và mua, bán cổ phiếu; b) Cho thuê tài chính; c) Bảo hiểm". Như vậy, với quy định hiện tại, nghiệp vụ bảo lãnh phát hành chứng khoán tại các NHTM phải được thực hiện tại các công ty chứng khoán của ngân hàng.

Đối với nghiệp vụ đầu tư TPDN, theo Luật TCTD số 47/2010/QH12, ngoài hoạt động Ngân hàng, các NHTM được thực hiện các hoạt động khác, bao gồm cả hoạt động mua bán TPDN

* Học viện Tài chính

(Khoản 3, Điều 107). Điều này cho thấy, đầu tư TPDN là hoạt động được phép của các NHTM Việt Nam, tuy nhiên, với tính chất rủi ro nên các NHTM chỉ được thực hiện trong giới hạn cho phép nhằm đảm bảo an toàn hoạt động, phù hợp với khả năng chống đỡ tổn thất của ngân hàng. Tại Điều 128, Luật TCTD số 47/2010/QH12 hay Điều 13, Thông tư 36/2014/TT-NHNN về giới hạn cấp tín dụng quy định: Tổng mức dư nợ cấp tín dụng đối với một khách hàng không được vượt quá 15% vốn tự có của ngân hàng thương mại, tổng mức dư nợ cấp tín dụng đối với một khách hàng và người có liên quan không được vượt quá 25% vốn tự có của NHTM. Trong đó, “Tổng mức dư nợ cấp tín dụng bao gồm tổng số dư nợ cho vay, chiết khấu, tái chiết khấu, cho thuê tài chính, bao thanh toán, tổng mức mua, đầu tư TPDN, thẻ tín dụng và các nghiệp vụ cấp tín dụng khác theo quy định của NHNN tại TT19/2017/TT-NHNN về sửa đổi TT36/2014/TT-NHNN”.

Phù hợp với tinh thần của Luật TCTD, Điều 3 Thông tư 22/2016/TT-NHNN quy định nguyên tắc mua TPDN: (1) Việc mua trái phiếu doanh nghiệp của TCTD được thực hiện theo quy định tại Luật các TCTD, Luật Chứng khoán, Luật DN, Thông tư này và các quy định của pháp luật có liên quan; (2) TCTD mua TPDN phải có hệ thống xếp hạng tín dụng nội bộ, xếp hạng DN phát hành TP và ban hành quy định nội bộ về mua TPDN phù hợp. Cũng tại Điều 6 Thông tư này quy định giới hạn mua TPDN: (1) Tổng số dư mua TPDN 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 TCTD và quy định của NHNN về các giới hạn, tỷ lệ bảo đảm an toàn trong hoạt động TCTD; (2) TCTD ban hành quy định cụ thể về việc mua TPDN.

Thực tế và rủi ro tiềm ẩn từ nghiệp vụ bảo lãnh phát hành, đầu tư trái phiếu doanh nghiệp tại các ngân hàng thương mại Việt Nam hiện nay

Có thể nói, trong điều kiện tăng trưởng tín dụng được NHNN kiểm soát chặt thì việc tìm

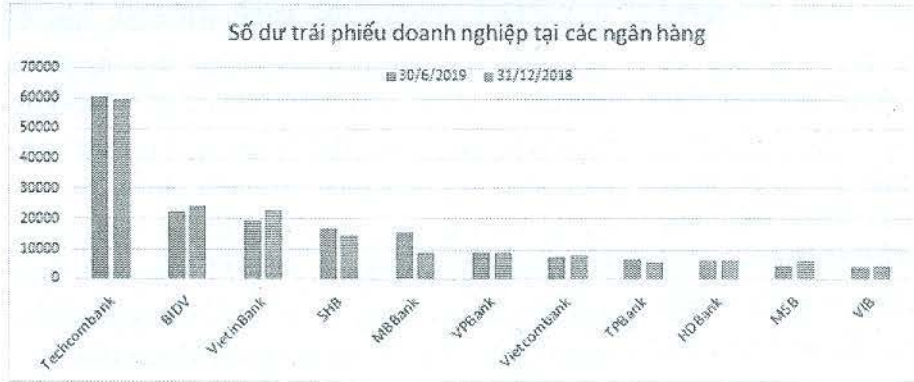
kiếm lợi nhuận ở các hoạt động phi tín dụng nói chung và hoạt động bảo lãnh phát hành, đầu tư trái phiếu nói riêng là một hướng đi năng động của các NHTM Việt Nam hiện nay. Theo quy định hiện hành, các NHTM không được trực tiếp thực hiện bảo lãnh phát hành trái phiếu mà phải thông qua các công ty chứng khoán trực thuộc, tuy nhiên, phần lớn các NHTM Việt Nam hiện nay đều có các công ty chứng khoán trực thuộc, trong số đó nhiều công ty chứng khoán của ngân hàng đều nằm trong top những công ty có quy mô vốn lớn trên thị trường nên khá thành công với hoạt động bảo lãnh phát hành TPDN. Điển hình phải kể đến công ty chứng khoán của ngân hàng Techcombank (TCBS), giai đoạn 2014 - 2018 khối lượng TPDN do TCBS bảo lãnh phát hành lên đến 161.000 tỷ đồng. Chỉ tính riêng năm 2018, doanh thu của TCBS đã đạt khoảng 1.300 tỷ đồng, tăng gấp 3 lần năm trước đó, trong khi chi phí hoạt động của nghiệp vụ bảo lãnh phát hành TPDN chỉ vốn vụn 30 triệu đồng.

Với ưu điểm có mạng lưới chi nhánh rộng khắp, uy tín và kinh nghiệm kinh doanh tiền tệ nên các ngân hàng có nhiều lợi thế trong việc thực hiện nghiệp vụ bảo lãnh phát hành TPDN. Hơn nữa, một số NHTM còn cung cấp nghiệp vụ cho vay cầm cố TPDN hoặc cam kết mua lại TPDN nhằm tăng tính thanh khoản và hấp dẫn đối với nhà đầu tư. Đó chính là một trong những yếu tố tích cực thúc đẩy việc phát hành TPDN trong những năm gần đây. Nếu dư nợ TPDN/GDP năm 2012 chỉ là 1,95% thì con số này đã lên tới 8,6% vào cuối năm 2018. Bên cạnh việc bảo lãnh phát hành TPDN, dư nợ đầu TPDN tại nhiều NHTM liên tục gia tăng trong thời gian gần đây.

Không thể phủ nhận những lợi ích mang lại từ nghiệp vụ bảo lãnh phát hành và đầu tư TP đối với chính các NHTM cũng như nền kinh tế. Tuy nhiên, thực tế cho thấy những nghiệp vụ này cũng tiềm ẩn rủi ro cho các NHTMVN.

Thứ nhất: Rủi ro tài chính trong dài hạn đối với các NHTM Việt Nam

Hình 1: Số dư trái phiếu doanh nghiệp tại các ngân hàng



Nguồn: Báo tri thức trẻ.

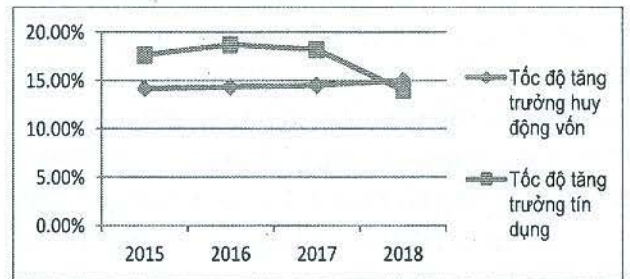
Trên thị trường, bảo lãnh phát hành trái phiếu tại các CTCK Việt Nam thường được thực hiện dưới 2 phương thức: (1) Mua một phần hay toàn bộ số lượng cổ phiếu hoặc trái phiếu được phép phát hành để bán lại; (2) Mua số cổ phiếu hoặc trái phiếu còn lại của đợt phát hành chưa được phân phối hết. Như vậy, từ nghiệp vụ bảo lãnh phát hành, ngân hàng lại tiếp tục thực hiện nghiệp vụ đầu tư trái phiếu, đặc biệt khi ngân hàng thực hiện phương thức cam kết chắc chắn, ngân hàng sẽ bao tiêu toàn bộ trái phiếu sau khi chào bán không hết. Thực tế trên thị trường hiện nay, một số các NHTM đã mua trọn khối lượng trái phiếu mà các DN lĩnh vực bất động sản phát hành, chẳng hạn VPBank đã mua vào 925 tỷ đồng TPDN của Công ty TNHH Đầu tư bất động sản du lịch Hoàng Trường; MaritimeBank đã chi 650 tỷ đồng mua lại toàn bộ trái phiếu của CTCP Đầu tư và Xây dựng Vịnh Nha Trang... Ngay cả khi chỉ thực hiện hình thức bảo lãnh cam kết một phần, thì sức mua yếu của thị trường đối với các trái phiếu có độ rủi ro cao cũng sẽ khiến các NHTM phải gia tăng quy mô đầu tư vào TPDN. Vì vậy, nếu không đánh giá chính xác tiềm lực tài chính và tính khả thi, hiệu quả phương án đầu tư của các DN phát hành, ngân hàng dễ ôm trọn rủi ro khi khả năng thanh toán trái phiếu của DN bị suy giảm. Nhất là trong điều kiện hiện nay, thị phần trái phiếu của các DN bất động sản chiếm một tỷ

lệ không nhỏ. Trong khi, yếu tố đầu cơ và bong bóng trên thị trường bất sản đã được cảnh báo sau giai đoạn thực hiện nhiều giải pháp để kích hoạt thị trường từ phía các cơ quan quản lý.

Thứ hai: Tiềm ẩn rủi ro thanh khoản đối với các ngân hàng thương mại.

Xét về góc độ thanh khoản, trong những năm gần đây (từ 2015) tốc độ tăng trưởng huy động vốn luôn thấp hơn tốc độ tăng trưởng tín dụng, năm 2018 tỷ lệ tăng trưởng tín dụng được kiểm soát ở mức thấp và nhích hơn so với tốc độ tăng trưởng huy động vốn nhưng vẫn ở khoảng cách thấp (Hình 2), trong khi đó TPDN phát hành hiện nay đều có thời hạn dài. Điều này đặt ra 2 khả năng đều có những tác động không mấy tích cực đến vấn đề thanh khoản của NHTM:

Hình 2: Tốc độ tăng trưởng huy động vốn và tín dụng của TCTD 2015-2018



Nguồn: Ngân hàng Nhà nước

Một là, khả năng tài chính của ngân hàng và tính rủi ro của TPDN là một trong những yếu tố không cho phép ngân hàng nắm giữ đến khi đáo hạn. Trên thuyết minh báo cáo tài chính của một số ngân hàng có số dư lớn đầu tư trái phiếu cho thấy, TPDN chủ yếu được ghi nhận ở khoản mục chứng khoán sẵn sàng để bán. Khi huy động vốn không mấy khả quan so với nhu cầu vốn tín dụng, nhất là trong bối cảnh biến động thị trường vàng hiện nay sẽ khiến các NHTM phải thận trọng với

vấn đề thanh khoản của mình. Việc ngân hàng phải bán trái phiếu nhằm đảm bảo thanh khoản trong xu hướng lãi suất thị trường có chiều hướng tăng sẽ là một bất lợi đối với các NHTM.

Hai là, việc nắm giữ TPDN cho đến ngày đáo hạn trong điều kiện phần lớn vốn huy động của NH hiện nay là vốn ngắn hạn sẽ ảnh hưởng đến việc tuân thủ sử dụng vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn cũng như thanh khoản của NHTM. Nhất là theo lộ trình, tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn sẽ tiếp tục giảm trong năm 2020.

Thứ ba: Tiềm ẩn rủi ro do sự thiếu minh bạch về tài chính của các NHTM cũng như thông tin cung cấp cho các nhà đầu tư trên thị trường.

Mặc dù về quy định pháp lý hiện hành, dư nợ đầu tư trái phiếu được tính vào dư nợ tín dụng trong việc quản lý sử dụng vốn của NHTM. Tuy nhiên, không loại trừ tình trạng các NHTM bắt tay với DN để làm đẹp báo cáo tài chính của mình cũng như dành “đặc ân” cho các DN “ruột” thông qua việc cơ cấu lại nợ. Thủ thuật giúp các DN phát hành trái phiếu có nguồn tài chính để trả nợ cho chính mình hoàn toàn có thể xảy ra, nếu cơ quan quản lý không có những biện pháp hữu hiệu để phát hiện kịp thời. Nếu xảy ra điều này thì rủi ro hệ thống sẽ rất lớn, bởi việc đầu tư vốn vào TPDN của các NHTM sẽ không được kiểm soát chặt chẽ về mục đích, hiệu quả phương án sử dụng vốn, tài sản đảm bảo cũng như đánh giá đúng về tình hình tài chính của DN phát hành... như đối với cho vay DN. Đó là còn chưa kể đến, việc đầu tư vốn vào TPDN bất động sản thay vì cho vay, sẽ giúp ngân hàng né tránh được việc kiểm soát dư nợ tín dụng bất động sản cũng như trích lập dự phòng rủi ro tương thích với mức độ rủi ro. Bên cạnh đó, nỗi lo về tình trạng sở hữu chéo phát sinh khi ngân hàng cho vay khách hàng để đầu tư vào trái phiếu của DN là công ty con hay công ty sân sau của ngân hàng cũng hoàn toàn có thể xảy ra nếu không có sự kiểm soát chặt chẽ của các cơ quan quản lý. Ngay cả khi không cho vay trực tiếp để đầu tư TPDN là công ty con, thì mối quan hệ “gần gũi” giữa DN phát hành,

ngân hàng bảo lãnh, nhà đầu tư tổ chức mua TPDN phát hành trên thị trường sơ cấp, cũng tạo nên những liên kết né tránh quy định về điều kiện phát hành, minh bạch thông tin trong việc phát hành TPDN ra đại chúng.

Giải pháp kiểm soát hoạt động bảo lãnh phát hành và đầu tư chứng khoán của các ngân hàng thương mại Việt Nam

- Hoàn thiện cơ sở pháp lý liên quan đối với hoạt động phát hành, bảo lãnh và đầu tư trái phiếu doanh nghiệp.

+ Hoàn thiện cơ sở pháp lý đối với hoạt động phát hành trái phiếu doanh nghiệp.

Xét cho đến cùng, cốt lõi cho việc an toàn đối với hoạt động đầu tư trái phiếu doanh nghiệp của NHTM là việc minh bạch hóa thông tin và tình trạng tài chính của doanh nghiệp phát hành trái phiếu. Theo Nghị định 163/2018/NĐ-CP, điều kiện về khả năng tài chính của DN phát hành được nới lỏng hơn so với trước, nếu đây là một thuận lợi với các DN trong việc gọi vốn thì lại là một yếu tố gây tiềm ẩn rủi ro cho các NHTM khi đầu tư vào TPDN. Việc chuyển dịch cơ cấu tài sản theo hướng, tăng tỷ trọng khoản mục đầu tư TPDN của nhiều NHTM trong thời gian gần đây đặt ra không ít lo ngại về rủi ro của các NHTM cũng như an toàn hệ thống. Vì vậy, một trong những yêu cầu hàng đầu là hoàn thiện hệ thống pháp lý kiểm soát hoạt động bảo lãnh, đầu tư trái phiếu của các NHTM. Đặc biệt, để tránh tình trạng biến tướng của sở hữu chéo trong việc nắm giữ TPDN thông qua công ty chứng khoán trung gian cũng như né tránh các điều kiện chặt chẽ trong việc phát hành TPDN ra đại chúng, quy định pháp lý cần cụ thể hóa việc kiểm soát phạm vi phát hành TPDN cả trên thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp trong suốt thời gian lưu hành của trái phiếu chứ không chỉ dừng lại ở việc kiểm soát có thời hạn (1 năm) như tinh thần của nghị định hiện hành.

+ Hoàn thiện quy định pháp lý đối với việc thành lập các công ty xếp hạng tín nhiệm DN ở Việt Nam.

Hiện Việt Nam đã ban hành được khung pháp lý đối với công ty định hạng tín nhiệm (Nghị định 88/2014/NĐ-CP), tuy nhiên, với điều kiện hoạt động trong môi trường mà việc sử dụng dịch vụ định hạng DN còn hạn chế thì quy định pháp lý cần được hoàn thiện theo hướng khuyến khích các nhà đầu tư tham gia góp vốn để thành lập công ty. Mặt khác, để thúc đẩy cầu sử dụng dịch vụ xếp hạng tín nhiệm độc lập, thời gian đầu cần có quy định pháp lý bắt buộc sử dụng dịch vụ này, tiến tới có chính sách phân biệt giữa đầu tư TPDN có hoặc không có xếp hạng tín nhiệm độc lập.

+ Hoàn thiện quy định pháp lý đối với hoạt động đầu tư TPDN với các NHTMVN.

Mặc dù, hoạt động đầu tư TPDN đã được kiểm soát thông qua các quy định về giới hạn an toàn hoạt động của các NHTM theo tinh thần Luật TCTD, Thông tư 36/2014/TT-NHNN và Thông tư 19/2017/TT-NHNN. Tuy nhiên, với xu hướng phát triển của thị trường cũng như hiện tượng biến tướng của sở hữu chéo có thể gây nên mất an toàn hoạt động với các TCTD, các quy định an toàn hoạt động nên tiếp tục được hoàn thiện theo hướng không cho phép cấp tín dụng cho khách hàng để đầu tư TPDN chính công ty con của ngân hàng hay cho vay đầu tư TPDN đối với những đối tượng bị giới hạn cấp tín dụng theo quy định của Luật TCTD.

- *Tăng cường chỉ đạo và giám sát của Ngân hàng Nhà nước đối với các NHTM về việc tuân thủ quy định pháp lý đối với hoạt động bảo lãnh, đầu tư TPDN.*

Như đã đề cập ở trên, ngoài việc tiếp tục hoàn thiện các quy định pháp lý liên quan đến việc kiểm soát rủi ro đối với hoạt động bảo lãnh, đầu tư trái phiếu doanh nghiệp, NHNN còn có trách nhiệm trong việc đôn đốc các NHTM xây dựng các quy chế nội bộ về giới hạn an toàn hoạt động đối với hoạt động nói chung và hoạt động

đầu tư trái phiếu doanh nghiệp nói riêng. Với vai trò điều hành, quản lý hoạt động toàn hệ thống, NHNN cần tăng cường công tác cảnh báo, thanh tra, giám sát nhằm phát hiện và xử lý kịp thời đối với các NHTM vi phạm. Những hoạt động không minh bạch của NHTM như mua TPDN nhằm cơ cấu lại nợ, đầu tư vào trái phiếu của doanh nghiệp là công ty con hay công ty sân sau của NH phải được ngăn chặn kịp thời và xử lý nghiêm minh.

- *Nâng cao vai trò “tự bảo vệ” của các ngân hàng thương mại Việt Nam.*

Thực tế, dù hệ thống pháp lý cũng như vai trò điều hành của NHNN có đầy đủ đến đâu cũng khó ngăn chặn hoàn toàn được tình trạng vi phạm của NHTM, nếu chính các NHTM chạy theo mục tiêu lợi nhuận bằng mọi giá. Do vậy, an toàn đối với hoạt động đầu tư trái phiếu doanh nghiệp phải khởi điểm từ việc nhận thức của các nhà quản trị ngân hàng trong việc xây dựng chiến lược quản trị rủi ro của mỗi NHTM. Với mục tiêu lợi nhuận phải đi đôi an toàn hoạt động, các NHTM phải hoàn thiện việc xây dựng cũng như tuân thủ hệ thống các quy định nội bộ liên quan đến hoạt động bảo lãnh, đầu tư trái phiếu DN nói riêng cũng như giới hạn an toàn hoạt động nói chung.

Kết luận: Nhiều bài học kinh doanh theo “trào lưu” như bảo lãnh mở L/C trả chậm, cho vay đầu tư chứng khoán, bất động sản... đã để lại không ít bài học đắt giá cho các NHTM Việt Nam, sẽ là không thừa cho những cảnh báo và các biện pháp phòng ngừa, hạn chế rủi ro nhằm đảm bảo an toàn cho các NHTM Việt Nam hiện nay.

Tài liệu tham khảo:

Thạch Bình, Nhà băng mở rộng bảo lãnh trái phiếu, Thời báo ngân hàng.

Thạch Bình, Trái phiếu bất động sản lãi suất cao? Thời báo ngân hàng.

Phát hành TP, DN tận dụng cơ hội huy động vốn-Nguồn BTC, vcb's tổng hợp.

Ngân hàng nào đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp nhiều nhất? Báo tri thức trẻ.