

THỰC TRẠNG PHÁP LUẬT VỀ HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN CỦA NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI VÀ KIẾN NGHỊ HOÀN THIỆN

NGUYỄN THỊ THANH TÚ *

Tóm tắt: Hoạt động đầu tư chứng khoán do ngân hàng thương mại thực hiện có đặc thù riêng liên quan đến rủi ro. Theo quy định pháp luật Việt Nam hiện hành, ngân hàng thương mại có thể thực hiện đầu tư chứng khoán trực tiếp một cách hạn chế và hoạt động đầu tư chứng khoán gián tiếp qua các công ti trực thuộc. Bất cập chủ yếu trong pháp luật về hoạt động này là sự thiếu quy định cụ thể về điều kiện, giới hạn trong thực hiện hoạt động đầu tư chứng khoán dẫn đến tình trạng sở hữu chéo trong hệ thống, thiếu kiểm soát hoạt động cụ thể... Trên cơ sở đánh giá thực trạng pháp luật, bài viết đưa ra một số kiến nghị sửa đổi, bổ sung pháp luật hiện hành theo hướng quản lý chặt chẽ hơn nhóm hoạt động này như thiết lập cơ chế quản lý rủi ro chặt chẽ, siết chặt điều kiện góp vốn, mua cổ phần thành lập công ti chứng khoán, quy định về mô hình tập đoàn tài chính.

Từ khoá: Đầu tư chứng khoán; khuyến nghị; ngân hàng thương mại

Nhận bài: 20/12/2019

Hoàn thành biên tập: 25/6/2020

Duyệt đăng: 30/8/2020

STATUS QUO OF LEGAL PROVISIONS ON SECURITIES INVESTMENT ACTIVITIES OF COMMERCIAL BANKS AND RECOMMENDATIONS

Abstract: Risk is one of the characteristics of securities investment activities carried out by commercial banks. Under the current law of Vietnam, a commercial bank may directly invest in stocks with some limitations or make indirect securities investment activities through its subsidiaries. Some inadequacies of the law on this issue are the lack of specific provisions on conditions and limitations of securities investment activities which results in cross-ownership in the financial system or insufficient control of specific activities, etc. The article, based on the assessment of the current law, makes some specific recommendations for amending and supplementing the current towards a more effective management of the mentioned activities, respectively establishing a strict risk management mechanism, tightening the conditions for capital contribution and share purchase to establish securities companies, and supplementing provisions on "financial group".

Keyword: Securities investment activities; recommendation; commercial bank

Received: Dec 20th, 2019; Editing completed: June 25th, 2020; Accepted for publication: Aug 30th, 2020

* Tiến sĩ, Trường Đại học Luật Hà Nội

E-mail: thanhtunguyen@hlu.edu.vn

(1). Nghiên cứu này được thực hiện trong khuôn khổ Đề tài khoa học cấp cơ sở: “Pháp luật về đầu tư tài chính của ngân hàng thương mại - thực trạng và giải pháp”, Trường Đại học Luật Hà Nội, 2019.

1. Tính chất rủi ro và phạm vi tham gia của ngân hàng thương mại vào hoạt động đầu tư chứng khoán

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 kinh doanh chứng khoán (tự doanh) và một số hoạt động liên quan chứng khoán khác nhằm thu lợi nhuận. Phạm vi và tính chất thực hiện hoạt động đầu tư chứng khoán của NHTM hiện nay có sự phân tách thành các xu hướng khác nhau trên cơ sở đánh giá tính rủi ro của hoạt động này.

- Quan điểm thứ nhất, hoạt động đầu tư chứng khoán của NHTM có tính rủi ro

Bài học từ cuộc đại khủng hoảng kinh tế thế giới 1929 - 1933 cho thấy việc cho phép NHTM tham gia vào hoạt động đầu tư chứng khoán chứa đựng rủi ro, do đó cần tách bạch hoạt động ngân hàng lõi (core banking) của NHTM với các hoạt động đầu tư chứng khoán. Rủi ro này xuất phát từ vấn đề xung đột lợi ích (conflict of interest), sự an toàn và lành mạnh của ngân hàng cũng như hệ thống (bank safety and soundness).

Về vấn đề xung đột lợi ích, theo Joao A.C Santos, *“một sự xung đột lợi ích tồn tại khi một người phục vụ hai hoặc nhiều bên và có thể dành lợi ích cao hơn cho một bên ở cùng mức chi phí”*.⁽²⁾ Khi các NHTM với mong muốn mở rộng hoạt động sang lĩnh vực chứng khoán, sự xung đột lợi ích sẽ nảy sinh bởi vị thế của chính ngân hàng với tư cách trung gian tài chính, tức nhà tư vấn cho người gửi tiền hoặc trong nhiều trường hợp giữ vị trí như nhà quản lý quỹ uỷ thác. Sự

xung đột lợi ích có thể gia tăng bởi cơ hội của ngân hàng để thực hiện các giao dịch với khách hàng (ngân hàng có thể gây áp lực với khách hàng vay tiền buộc phải mua dịch vụ bảo lãnh phát hành dưới sự đe dọa của chi phí tín dụng tăng hoặc không gia hạn hạn mức tín dụng). Xung đột lợi ích cũng có thể gia tăng bởi “thông tin nội bộ” (internal information), ví dụ: ngân hàng có thể sử dụng thông tin bảo mật mà họ có được khi thực hiện các hoạt động chứng khoán hay hoạt động ngân hàng và cung cấp hay tiết lộ thông tin này một cách trực tiếp hoặc gián tiếp cho đối thủ cạnh tranh hoặc sử dụng thông tin làm lợi thế kinh doanh.

Về khả năng tác động của hoạt động đầu tư đến sự an toàn, lành mạnh của ngân hàng và cả hệ thống, ngân hàng luôn được xác định là chủ thể có tiềm lực tài chính mạnh và tầm ảnh hưởng lớn đến nền kinh tế, do đó việc ngân hàng tham gia vào hoạt động đầu tư chứng khoán (có tính chất dài hạn và chứa đựng rủi ro nhất định) sẽ tác động đến quản lý dòng tiền ngân hàng và việc đảm bảo khả năng thanh toán cũng như tính thanh khoản. Việc ngân hàng mua cổ phần tạo lập các công ti con, công ti trực thuộc có thể tạo nên mạng lưới và nguy cơ tác động đến nền kinh tế nếu hoạt động ngân hàng hay tập đoàn thiếu quản lý rạch ròi. Trường hợp này đặt ra gánh nặng với chính phủ trong đảm bảo an toàn hệ thống và phải thực hiện các can thiệp tài chính.

Quan điểm ủng hộ sự phân tách hoạt động đầu tư và hoạt động ngân hàng truyền thống do tính chất rủi ro của nhóm hoạt động này thể hiện rõ ràng nhất bắt đầu từ sau khủng hoảng kinh tế 1929 - 1933, khi Quốc

(2). Joao A.C Santos, *Commercial Banks in the Securities Business: A Review (Bank for International Settlements, Basle, Switzerland)*, 1998, tr. 9 - 12, BIS working papers No.56, https://www.academia.edu/10745432/Commercial_Banks_in_the_Securities_Business_A_Review, truy cập 26/3/2020.

hội Hoa Kỳ thông qua Đạo luật Glass - Steagall.⁽³⁾ Việc pháp luật thời điểm đó cho phép các ngân hàng được tự do thực hiện hoạt động chứng khoán mà thiếu sự kiểm soát đã dẫn đến những hậu quả nặng nề. Cụ thể, trong khoảng thời gian từ 1929 đến năm 1933, hơn 4000 ngân hàng tại Hoa Kỳ đã đóng cửa vĩnh viễn, làm ảnh hưởng lớn đến hàng triệu người gửi tiền và tạo ra khoản lỗ gần 400 triệu USD đến các nhà đầu tư.⁽⁴⁾

- Quan điểm thứ hai, rủi ro từ hoạt động đầu tư của NHTM không đáng kể

Bên cạnh việc gắn hoạt động đầu tư của ngân hàng với tính rủi ro, một số nghiên cứu đưa ra quan điểm ngược lại. Tabarrok⁽⁵⁾ chỉ ra rằng mặc dù Đạo luật Glass - Steagall tại Hoa Kỳ nhằm gia tăng mức độ an toàn của hệ thống ngân hàng và giảm xung đột lợi ích, tuy nhiên, xung đột lợi ích trên không đáng kể. Thậm chí, Macey khẳng định việc ngăn cấm thực hiện hoạt động ngân hàng đầu tư (chủ yếu thực hiện các hoạt động chứng khoán) sẽ gia tăng rủi ro tại các NHTM. Ông chỉ ra rằng chứng khoán nói chung (bao gồm cổ phiếu và trái phiếu) có ít rủi ro hơn tín dụng, đầu tư vào chứng khoán là khoản đầu tư có tính thanh khoản và đại chúng cao. Tính thanh khoản này giúp cho các ngân hàng dễ cân bằng trạng thái, đồng thời tính

đại chúng của hoạt động chứng khoán làm tăng hiệu quả hoạt động của các NHTM.⁽⁶⁾

Xuất phát từ tính đặc thù, nhạy cảm trong hoạt động đầu tư chứng khoán của NHTM, pháp luật về hoạt động này trên thế giới hình thành các xu hướng khác nhau: 1) NHTM không được thực hiện hoạt động đầu tư chứng khoán, hoạt động chứng khoán được thực hiện bởi các công ti chuyên doanh độc lập. Các quốc gia áp dụng mô hình này có thể kể đến là Hoa Kỳ (sau Đạo luật Glass-Steagall 1933), Hàn Quốc; 2) NHTM được trực tiếp hoặc gián tiếp thực hiện hoạt động đầu tư chứng khoán. Theo đó, ngân hàng có thể hoạt động trong cả lĩnh vực chứng khoán và bảo hiểm (mô hình đa năng hoàn toàn), áp dụng ở các nước Bắc Âu, Hà Lan, Thụy Sĩ, Áo, tại châu Á có Ấn Độ, Philippines... Hoặc ngân hàng phải thành lập công ti con - công ti chứng khoán để thực hiện các hoạt động đầu tư này (mô hình đa năng bán phần), áp dụng tại Anh, Canada, Australia.

Tại Việt Nam hiện nay, do những đặc thù của nền tài chính, mục tiêu quản lý được đặt song hành với phát triển thị trường, mô hình ngân hàng đa năng bán phần đang được áp dụng. Các NHTM tại Việt Nam phải thành lập các công ti con, công ti trực thuộc để thực hiện hoạt động kinh doanh chứng khoán, bên cạnh đó, NHTM cũng được trực tiếp đầu tư vào một số loại chứng khoán trên thị trường tiền tệ. Như vậy, theo pháp luật Việt Nam, các NHTM được thực hiện hoạt động đầu tư chứng khoán dưới hai hình thức:

(3). Banking Act 1933, <https://www.govinfo.gov/app/details/USCODE-2011-title12/USCODE-2011-title12-chap3-subchapI-sec227>, truy cập 30/3/2020.

(4). Historycal Timeline, <https://www.fdic.gov/about/history/timeline/1930s.html>, truy cập ngày 27/7/2020.

(5). Tabarrok, A., "The Separation of Commercial and Investment banking: the Morgans v. The Rockefellers", *The Quarterly Journal of Australian Economics* vol.1/1988, tr. 6.

(6). Macey, J.R., M.W. Marr, and S.D. Young, "The Glass - Steagall Act and the Rishkiness of Financial Intermediaries", *Research in Law and Economics*, 14/1991, tr. 19 - 30.

1) đầu tư gián tiếp thông qua thành lập hoặc mua lại công ti con, công ti liên kết là các công ti chứng khoán; 2) trực tiếp thực hiện hoạt động đầu tư chứng khoán.

2. Thực trạng pháp luật về hoạt động đầu tư chứng khoán của ngân hàng thương mại tại Việt Nam

2.1. Thực trạng pháp luật về hoạt động đầu tư chứng khoán trực tiếp của ngân hàng thương mại

- Hoạt động đầu tư vào cổ phiếu

Qua nghiên cứu cho thấy, những bất cập chính liên quan đến hoạt động đầu tư cổ phiếu của ngân hàng nằm ở tình trạng sở hữu chéo, thao túng trong hệ thống hoặc thị trường, quản lí dòng tiền của ngân hàng. Do đó, hạn chế hoặc kiểm soát tình trạng trên là một trong những mục tiêu quan trọng trong quản lí hoạt động đầu tư cổ phiếu của NHTM. Hướng đến mục tiêu đó, pháp luật ngân hàng Việt Nam đã xác lập các biện pháp bảo đảm nhất định đối với hoạt động đầu tư cổ phiếu của NHTM như quy định nguồn vốn (phải sử dụng vốn điều lệ và quỹ dự trữ), giới hạn mức vốn đầu tư, trường hợp không được đầu tư. *Ví dụ:* về giới hạn đầu tư cổ phần hoặc góp vốn của NHTM, theo quy định công ti con, công ti liên kết của NHTM không được sở hữu quá 11% vốn điều lệ của doanh nghiệp nhận vốn góp. Tỷ lệ này nhìn chung phù hợp với quy định nhiều quốc gia như Thái Lan,⁽⁷⁾ Singapore (quy định “cổ phần lớn” - major stake, không vượt quá

10% tổng số cổ phiếu phát hành hoặc kiểm soát hơn 10% quyền biểu quyết trong công ti).⁽⁸⁾ Về trường hợp không được đầu tư, NHTM không được đầu tư cổ phiếu của doanh nghiệp, tổ chức tín dụng (TCTD) khác là cổ đông, thành viên góp vốn của chính TCTD đó.⁽⁹⁾ Quy định này được mở rộng đối với chính các công ti con, công ti liên kết của TCTD.⁽¹⁰⁾ Nhóm quy định này phù hợp với quy định tại Luật Doanh nghiệp năm 2014⁽¹¹⁾ và có ý nghĩa rất lớn trong lĩnh vực ngân hàng nhằm loại bỏ được hình thức sở hữu chồng chéo, đặc biệt là sở hữu chồng chéo giản đơn, tức chủ thể của sở hữu chéo chỉ gồm hai công ti.

Mặc dù, pháp luật đã xác lập một số quy định đảm bảo đối với hoạt động đầu tư cổ phiếu của NHTM, tuy nhiên, qua nghiên cứu cho thấy, các quy định trên chưa đủ kiểm soát tình trạng sở hữu chéo, thao túng giao dịch trong hệ thống ngân hàng, cụ thể: *Một là* NHNN chưa thể quản lí được việc đầu tư gián tiếp của ngân hàng nhằm tránh các giới hạn về mức vốn đầu tư. Thông qua các khoản đầu tư trái phiếu và các khoản uỷ thác đầu tư một cách trực tiếp hoặc gián tiếp qua các công ti liên kết hoặc cá nhân, các ngân hàng - bên đầu tư vẫn có thể kiểm soát được các doanh nghiệp, các dự án và kể cả các

(7). Luật Tổ chức kinh doanh tài chính (Financial Institution Business Act) Thái Lan (B.E 2551), Phần 33, 34, https://www.bot.or.th/English/AboutBOT/LawsAndRegulations/SiteAssets/Law_E24_Institution_Sep2011.pdf.

(8). Luật Ngân hàng Singapore (Banking Act 1970) sửa đổi năm 2008, Điều 32, <https://sso.agc.gov.sg/Act/BA1970>, truy cập 30/3/2020.

(9). Khoản 5 Điều 129 Luật Các TCTD năm 2010; Nghị định số 93/2017/NĐ-CP ngày 07/8/2017 của Chính phủ về chế độ tài chính đối với tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài; Điều 10 Thông tư số 22/2019/TT-NHNN.

(10). Điều 135 Luật Các TCTD năm 2010.

(11). Điều 189 Luật Doanh nghiệp năm 2014.

ngân hàng nhỏ khác. Điển hình cho “quan hệ đường vòng” này là quan hệ góp vốn giữa NHTM cổ phần Á Châu (ACB) với các ngân hàng khác trong hệ thống: NHTM cổ phần Đại Á, NHTM cổ phần Kiên Long và NHTM cổ phần Việt Nam - Thương Tín (VietBank) thời điểm năm 2012, thông qua các công ti con và thành viên giữ vai trò quan trọng trong ACB, ACB đã gián tiếp nắm giữ số cổ phiếu lớn trong các ngân hàng kể trên, sau đó thông qua các công ti liên quan thực hiện đầu tư, góp vốn, thực hiện giao dịch tiền gửi, tín dụng với các ngân hàng này. *Hai là* quy định trường hợp không được đầu tư chỉ quản lý được ở bề nổi, còn thực tế nhiều doanh nghiệp “lách luật” bằng cách đầu tư vòng vo nhiều cấp sau đó quay trở lại NHTM, kết quả là không thể xóa bỏ được các dạng thức sở hữu chồng chéo phức tạp hơn trên thực tế như sở hữu vòng tròn, sở hữu mạng lưới.⁽¹²⁾ Như vậy, rõ ràng mục tiêu quản lý chưa thực sự đạt được hiệu quả.

- Hoạt động đầu tư vào các chứng khoán khác (trái phiếu, tín phiếu...)

Về phạm vi, pháp luật đã quy định quyền và phạm vi của NHTM thực hiện đầu tư vào một số loại chứng khoán ngoài cổ phiếu mà ngân hàng được kinh doanh. Từ Luật các TCTD năm 1997 khi thị trường chứng khoán chưa chính thức thành lập, Điều 70 Luật các

TCTD quy định việc tham gia thị trường tiền tệ của TCTD. Đến Luật Các TCTD năm 2010, nội dung này được cụ thể tại Điều 104, theo đó, đối tượng mà các TCTD được phép mua bán được liệt kê chi tiết, bao gồm công cụ chuyển nhượng,⁽¹³⁾ trái phiếu Chính phủ, tín phiếu kho bạc, tín phiếu Ngân hàng nhà nước và các giấy tờ có giá khác trên thị trường tiền tệ.

Qua đánh giá thực tiễn thị trường, vấn đề còn tồn tại trong quy định liên quan đến hoạt động đầu tư chứng khoán khác này thể hiện trong nội dung và hoạt động triển khai quy định về giới hạn hay hướng dẫn về kế toán chưa thực sự đầy đủ và rõ ràng dẫn đến khó khăn trong công tác quản lý, cụ thể:

Một là quy định giới hạn trong hoạt động đầu tư chứng khoán trực tiếp của các NHTM chưa đầy đủ. Mặc dù quy định nhiều loại chứng khoán được phép đầu tư, song pháp luật hiện nay chỉ đặt ra giới hạn đối với hoạt động mua bán trái phiếu của doanh nghiệp. Theo quy định tại Thông tư số 22/2016/TT-NHNN ngày 30/6/2016 của Ngân hàng nhà nước quy định việc TCTD, chi nhánh ngân hàng nước ngoài mua trái phiếu doanh nghiệp (sửa đổi, bổ sung tại Thông tư số 15/2018/TT-NHNN ngày 18/6/2018 quy định TCTD, chi nhánh ngân hàng nước ngoài mua trái phiếu doanh nghiệp), các chủ thể này phải thiết lập hệ thống kiểm soát nội bộ, xếp hạng doanh nghiệp phát hành trái

(12). Vũ Thành Tự Anh, Trần Thị Quế Giang, Nguyễn Đức Mậu, Đinh Công Khải, Nguyễn Xuân Thành, Đỗ Thiên Anh Tuấn, *Sở hữu chồng chéo giữa các tổ chức tín dụng và tập đoàn kinh tế Việt Nam: Đánh giá và các khuyến nghị thể chế*, Tài liệu nghiên cứu của Ủy ban Kinh tế của Quốc hội và UNDP tại Việt Nam, <https://fsppm.fulbright.edu.vn/documents/3F87CC5DDFF75828B8B853EB505F810B.pdf>, truy cập 30/3/2020, tr. 30 - 32.

(13). Công cụ chuyển nhượng theo khoản 1 Điều 4 Luật Công cụ chuyển nhượng năm 2005 quy định: “*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)*”.

phiếu và ban hành quy định nội bộ...⁽¹⁴⁾ Trong khi đó, đối với các chứng khoán khác, pháp luật không có quy định điều kiện hay giới hạn nào, quy định xác định hệ số rủi ro đối với một số loại chứng khoán cũng chưa rõ ràng. Đặt nội dung này trong sự tương quan trên thị trường có thể thấy đây là một trong những bất cập cần được xem xét, trong khi hoạt động đầu tư chứng khoán của các công ti chứng khoán được quy định về điều kiện (vốn, nhân sự với yêu cầu về chuyên môn nghiệp vụ, cơ sở vật chất...)⁽¹⁵⁾ 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.

Hai là quy định về kế toán, tài chính đối với hoạt động đầu tư chứng khoán chưa chi tiết và cụ thể. Theo quy định, việc hạch toán và trình bày các đối tượng này được hướng dẫn tại Quyết định số 479/2004/QĐ-NHNN ngày 29/4/2003 của Thống đốc Ngân hàng nhà nước về việc ban hành hệ thống tài khoản kế toán các TCTD và Quyết định số 16/2007/QĐ-NHNN ngày 18/4/2007 của Thống đốc Ngân hàng nhà nước về hệ thống tài khoản kế toán của TCTD.⁽¹⁶⁾ Về cơ bản, thuật ngữ sử dụng trong các văn bản này khá phù hợp với chuẩn mực kế toán quốc tế số

39 (IAS 39) - công cụ tài chính - xác định giá trị⁽¹⁷⁾ (được thay thế bởi IFRS năm 2014). Tuy nhiên, các quyết định trên không đề cập một cách cụ thể và rõ ràng các dấu hiệu nhận biết để phân loại các tài sản này và phương pháp đo lường cũng như trình bày trên báo cáo tài chính. Quyết định số 497/2004/QĐ-NHNN đã phân chia chứng khoán mua vào thành ba loại: chứng khoán nợ, chứng khoán vốn, chứng khoán kinh doanh khác (tài khoản 141, 142, 148) và dự phòng rủi ro chứng khoán (tài khoản 149) với mục đích phản ánh giá trị chứng khoán TCTD mua vào, bán ra để hưởng chênh lệch giá. Tuy nhiên, việc hạch toán và trình bày lại chỉ chú trọng đến cách phân loại thành chứng khoán nợ và chứng khoán vốn, không có sự phân biệt trong hạch toán cụ thể hơn mục đích nắm giữ chứng khoán như giữa chứng khoán nợ giữ đến đáo hạn và chứng khoán nợ sẵn sàng để bán. Đây là vấn đề cần xem xét hoàn thiện trong thời gian tới, bởi việc phân loại đúng đắn các tài sản tài chính nói chung và các chứng khoán nói riêng là tiền đề quan trọng cho quá trình ghi nhận, đo lường và trình bày trên báo cáo tài chính các NHTM nhằm đảm bảo tính minh bạch của thông tin.

2.2. Thực trạng pháp luật về hoạt động đầu tư chứng khoán gián tiếp của ngân hàng thương mại

Thứ nhất, điều kiện và thủ tục thành lập, mua lại công ti con, công ti liên kết là công ti chứng khoán

(14). Điều 3 Thông tư số 22/2016/TT-NHNN.

(15). Nghị định số 86/2016/NĐ-CP ngày 01/7/2016 của Chính phủ quy định về điều kiện đầu tư, kinh doanh chứng khoán.

(16). Được sửa đổi bổ sung tại Thông tư số 22/2017/TT-NHNN, Thông tư số 49/2014/TT-NHNN, Thông tư số 10/2014/TT-NHNN về sửa đổi, bổ sung một số tài khoản trong hệ thống tài khoản của TCTD.

(17). IAS 39 Financial Instruments: Recognition and measurement, <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ias-39-financial-instruments-recognition-and-measurement/>, truy cập 28/3/2020.

Nhìn chung, các quy định về điều kiện góp vốn, mua cổ phần của NHTM với công ti chứng khoán đã đảm bảo được ý nghĩa dự phòng hạn chế rủi ro, tạo lập được bộ lọc “đầu vào”. Bên cạnh đó cũng tạo cơ chế khuyến khích được các NHTM tham gia vào hoạt động chứng khoán, tạo động lực cho sự phát triển thị trường chứng khoán.

Thực tế thị trường cho thấy, các ngân hàng đã tham gia rất tích cực vào giai đoạn đầu hình thành và phát triển thị trường chứng khoán. Trong những năm đầu, số lượng các công ti chứng khoán tăng nhanh chóng, trong đó, công ti chứng khoán do NHTM thành lập hoặc giữ cổ phần chi phối tương đối lớn với mức vốn điều lệ khá cao, tạo điều kiện và góp phần không nhỏ vào sự phát triển thị trường chứng khoán. Theo thống kê, tính đến cuối năm 2016, tại Việt Nam hiện có 98 công ti chứng khoán đang hoạt động, trong đó có gần 20 công ti là các công ti con hoặc công ti liên kết của các ngân hàng (trong tổng số 35 NHTM trên thị trường), chiếm trên 20% tổng số các công ti chứng khoán⁽¹⁸⁾ tại thị trường Việt Nam, trong đó chủ yếu các công ti chứng khoán dẫn đầu về mức vốn của thị trường.

Bên cạnh những ưu điểm, các quy định về điều kiện và thủ tục thành lập, mua lại công ti con, công ti liên kết là công ti chứng khoán cũng đặt ra một số vấn đề trong quản lý thị trường. Cuộc khủng hoảng kinh tế toàn cầu năm 2008 đã làm bộc lộ những dấu hiệu yếu kém của nền tài chính Việt Nam, đặc

biệt trong lĩnh vực chứng khoán. Số lượng công ti chứng khoán tăng quá nhanh so với nhu cầu thị trường⁽¹⁹⁾ và bắt đầu thể hiện những điểm yếu trong hoạt động. Có những thời điểm (năm 2011) tới gần 60% công ti chứng khoán (56/105 công ti) thua lỗ, trong đó có cả các công ti do ngân hàng thành lập.⁽²⁰⁾ Điều này rõ ràng có tác động đến hoạt động của “ngân hàng mẹ” nói riêng và hệ thống tài chính nói chung.

Những bất cập phản ánh qua thị trường cho thấy cần thiết phải có những thay đổi trong quản lý hoạt động của chủ thể kinh doanh chứng khoán và ngân hàng. Xem xét các quy định điều chỉnh vấn đề này có thể thấy mặc dù quy định điều kiện thành lập hoặc mua lại đã xác lập được các chỉ tiêu tài chính nhưng điều kiện tương đối đơn giản. Với quy định “*không đang trong tình trạng kiểm soát hoạt động, kiểm soát đặc biệt hoặc các tình trạng cảnh báo khác*”, hoạt động kinh doanh phải có lãi trong hai (02) năm

(18). Ủy ban Giám sát tài chính quốc gia, *Báo cáo tổng quan thị trường tài chính năm 2016*, tr. 41, <http://nfsc.gov.vn/vi/bao-cao-giam-sat/bao-cao-tong-quan-thi-truong-tai-chinh-2016/>, truy cập 28/3/2020.

(19). Trung Quốc có khoảng trên 100 triệu tài khoản, tương đương với khoảng 8% dân số nhưng số lượng công ti chứng khoán cũng chỉ bằng Việt Nam; thị trường chứng khoán Thái Lan với quy mô khoảng 100 tỉ USD, giá trị giao dịch bình quân/phiên khoảng 400 triệu USD nhưng chỉ có gần 40 công ti chứng khoán; Singapore chỉ có 26 công ti chứng khoán, Malaysia có 33 công ti chứng khoán. Theo Trần Thị Xuân Anh, “Thực trạng hoạt động và sự cần thiết tái cấu trúc khối công ti chứng khoán” <https://www.sbv.gov.vn/webcenter/contentattachfile/idcplg?dDocName=SBV281786&filename=283554.pdf>, truy cập 30/3/2020.

(20). Ủy ban Chứng khoán nhà nước, *Báo cáo thường niên năm 2016*, tr. 40, <http://www.ssc.gov.vn/ubck/ShowProperty?nodeId=/UCMServer/APPSSCGOVV/N162114973/idcPrimaryFile&revision=latestreleased> truy cập 28/3/2020.

liền trước, không có lỗ lủ kể đến thời điểm góp vốn...⁽²¹⁾ chưa đủ đảm bảo khả năng tài chính của ngân hàng. Trong khi nguồn vốn để thành lập công ti chứng khoán với hoạt động tự doanh là 50 tỉ đồng⁽²²⁾ (giảm từ mức 100 tỉ đồng), chưa kể, công ti chứng khoán thường được thành lập với số vốn lớn hơn nhiều do thực hiện các hoạt động kinh doanh chứng khoán khác như bảo lãnh phát hành, tự doanh. Như vậy, ở đây các ngân hàng đang có lợi thế lớn khi tiếp cận các công ti chứng khoán đã tồn tại để xác lập sở hữu thay vì thành lập mới. Quy định này có thể được lí giải bởi vai trò của ngân hàng trong sự phát triển của thị trường tài chính nói chung, trong đó có thị trường chứng khoán. Khi thị trường chứng khoán Việt Nam ở giai đoạn sơ khai, yêu cầu tạo lập thị trường được đặt ra, do đó cũng lí giải cho quy định theo hướng khuyến khích các chủ thể tham gia thị trường, trong đó đặc biệt là chủ thể có tiềm lực tài chính, chuyên môn và uy tín như ngân hàng. Song cho đến nay, khi thị trường chứng khoán đã có những bước phát triển nhất định, hơn nữa, xét về bản chất thị trường này với tính dài hạn và rủi ro tiềm ẩn nhất định, rõ ràng cần có sự xem xét lại theo hướng quản lí chặt chẽ hơn sự tham gia của NHTM vào thị trường chứng khoán thông qua việc góp vốn, mua cổ vào các công ti chứng khoán.

Thứ hai, giới hạn phải đảm bảo trong quan hệ giữa ngân hàng thương mại và công ti con, công ti liên kết trong hoạt động đầu tư chứng khoán đã có nhiều thay đổi tích cực song chưa thực sự được đảm bảo.

Qua xem xét các quy định về giới hạn phải đảm bảo trong quan hệ giữa NHTM và công ti con, công ti liên kết là công ti chứng khoán tại Việt Nam thời gian qua có thể thấy, tinh thần trong quản lí thị trường ngân hàng gần đây (từ sau Thông tư số 36/2014/TT-NHNN) là siết chặt quản lí nguồn vốn từ ngân hàng vào hoạt động kinh doanh chứng khoán nói chung và vốn từ ngân hàng vào các công ti chứng khoán nói riêng, tránh tài trợ vốn giữa công ti mẹ, công ti trực thuộc và các giao dịch có nguy cơ cũng như đảm bảo an toàn vốn cho NHTM. Thông tư số 36/2014/TT-NHNN trước đây và Thông tư số 22/2019/TT-NHNN đã đặt ra các quy định cụ thể và rõ ràng trong quản lí nguồn vốn từ ngân hàng tới thị trường chứng khoán và với công ti con, công ti liên kết nói riêng. Cụ thể, các ngân hàng không được cấp tín dụng cho doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực chứng khoán mà NHTM nắm quyền kiểm soát,⁽²³⁾ tức các công ti chứng khoán con không thể tiếp cận vốn từ ngân hàng mẹ. *“NHTM không được cấp tín dụng, uỷ thác cho công ti con, công ti liên kết của chính NHTM để đầu tư, kinh doanh cổ phiếu hoặc cho vay để đầu tư, kinh doanh cổ phiếu”*.⁽²⁴⁾ Với những trường hợp ngân hàng góp vốn thành lập công ti chứng khoán mà tỉ lệ góp vượt 25% vốn điều lệ của công ti, phần góp vốn đó sẽ bị trừ vào vốn tự có của ngân hàng khi tính tỉ lệ an toàn tối thiểu.

Quy định theo hướng chặt chẽ hơn trong quản lí hoạt động trong hệ thống ngân hàng rõ ràng là cần thiết và hoàn toàn đúng đắn

(21). Điều 13 Nghị định số 151/2018/NĐ-CP.

(22). Điều 13 Nghị định số 151/2018/NĐ-CP.

(23). Khoản 4 Điều 126 Luật Các TCTD năm 2010.

(24). Khoản 4 Điều 14 Thông tư số 36/2014/TT-NHNN; Điều 18, Điều 19 Thông tư số 22/2019/TT-NHNN.

trong bối cảnh thị trường tài chính có nhiều biến động với các dấu hiệu không tốt của cả lĩnh vực ngân hàng và lĩnh vực chứng khoán. Tuy nhiên, đây vẫn là những giải pháp mang tính “tạm thời”, giải quyết vấn đề phát sinh. Để đảm bảo an toàn trong hoạt động ngân hàng, cần thiết hoàn thiện quy định về chỉ tiêu an toàn tài chính, tiếp cận phù hợp hơn với thông lệ quốc tế như tiêu chuẩn Basel.⁽²⁵⁾ Xét trên toàn hệ thống, các chỉ tiêu này đảm bảo an toàn cho hoạt động ngân hàng và hệ thống; xét trong quản lý hoạt động đầu tư chứng khoán của ngân hàng thì chỉ số hỗ trợ thực hiện hoạt động giám sát đối với hoạt động đầu tư chứng khoán ngân hàng như sau:

Đối với nhóm chỉ tiêu giám sát tuân thủ:

1) tỉ lệ an toàn vốn tối thiểu (CAR), hỗ trợ xác định vốn đầu tư chứng khoán như thế nào; giá trị thực của vốn điều lệ/vốn pháp định và chỉ số tài sản có tính thanh khoản cao/tổng nợ phải trả: phản ánh mức dự trữ thanh khoản nhằm đáp ứng các nhu cầu chi trả đến hạn và nhu cầu rút tiền phát sinh ngoài dự kiến TCTD; 2) tỉ lệ đầu tư trái phiếu chính phủ so với nguồn vốn ngắn hạn bình quân: hạn chế sử dụng vốn ngắn hạn đầu tư vào tài sản trung, dài hạn gây mất cân đối về kì hạn nguồn vốn, sử dụng vốn. Đối với nhóm chỉ tiêu giám sát rủi ro: các chỉ số giám sát hiệu quả hoạt động, khả năng sinh lời hay chỉ số lợi nhuận từ hoạt động đầu tư chứng

khoán/lợi nhuận ròng phản ánh được hiệu quả hoạt động đầu tư chứng khoán của ngân hàng, từ đó xem xét cân nhắc mức độ và quy mô thực hiện hoạt động của từng ngân hàng.

3. Kiến nghị hoàn thiện pháp luật về 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 cần thiết phải tuân thủ 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:

- 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) song 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

(25). Tính đến đầu năm 2019, Việt Nam có 5 ngân hàng đạt chuẩn Basel II, trong đó 4/5 là ngân hàng nằm trong danh sách 10 ngân hàng thực hiện thí điểm theo lựa chọn của NHNN từ năm 2014 bao gồm: NHTM Cổ phần ngoại thương Việt Nam (Vietcombank), NHTM Cổ phần quốc tế (VIB), NHTM Cổ phần quân đội (MB), NHTM Cổ phần Việt Nam Thịnh Vượng (VPBank) và NHTM Cổ phần Tiên Phong (TP Bank).

khoán, nội dung này cũng phát sinh vấn đề, bởi trái phiếu chính phủ hay trái phiếu do TCTD phát hành có độ rủi ro nhìn chung thấp hơn các chứng khoán vốn.

- 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.

Là một trong các hoạt động kinh doanh của ngân hàng nên 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 danh mục chứng khoán với tiêu chí đánh giá mức độ rủi ro là 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 động chứng khoán. Sự chi tiết hoá “sổ kinh doanh” này của NHTM cũng sẽ là giải pháp hiệu quả nhằm quản lý hoạt động mua bán chứng khoán và hoạt động kinh doanh khác của NHTM.

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

Việc các NHTM thực hiện đầu tư cổ phiếu thông qua hoạt động góp vốn, mua cổ phần, đặc biệt thành lập các công ti chứng khoán và cả doanh nghiệp bảo hiểm trực thuộc 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 ti con, công ti liên kết, các giao dịch khó kiểm soát giữa các công ti có mối quan hệ sở hữu... Trước thực trạng này, trên cơ sở 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 ti trong lĩnh vực tài chính - tập đoàn tài chính tại Việt Nam là cần thiết bởi những lí do sau:

Một là tạo lập cơ sở để kiểm soát hoạt động của NHTM và hệ thống các công ti trực thuộc: Quan điểm này cũng đồng thời dựa trên đánh giá thực trạng pháp luật Việt Nam. Hiện nay, Luật Doanh nghiệp Việt Nam 2014 đã quy định cụ thể vấn đề tập đoàn kinh tế, như vậy, việc đưa vào Luật khái niệm tập đoàn tài chính - ngân hàng là hoàn toàn phù hợp, đáp ứng được sự phát triển của ngành ngân hàng, sự lớn mạnh và tính cạnh tranh của ngân hàng trong nước trước các tập đoàn tài chính-ngân hàng trên thế giới đã và đang kinh doanh trên thị trường Việt Nam và khu vực.

Hai là phù hợp với xu hướng của thế giới: Lĩnh vực tài chính-ngân hàng có nét đặc trưng chuyên ngành và tính nhạy cảm

cao, mức độ ảnh hưởng rất lớn đến nền kinh tế và công chúng, đặc biệt, xu hướng phát triển các ngân hàng đa ngành có quy mô vốn lớn, tầm ảnh hưởng rộng. Vấn đề “quá lớn để sụp đổ” (too big too fail -sự phát triển quy mô công ty ở mức quá lớn có khả năng gây tác hại cho toàn bộ nền kinh tế) đang ngày càng trở thành vấn đề quan ngại mà cơ quan quản lý Việt Nam cần xem xét. Với xu hướng phát triển hàm chứa nguy cơ rủi ro này, rõ ràng sự điều chỉnh chung trong pháp luật doanh nghiệp chưa thể tạo được cơ sở pháp lý đầy đủ để quản lý, giám sát toàn bộ các nội dung liên quan đến hoạt động của tập đoàn tài chính ngân hàng, đặc biệt là việc thực hiện kiểm soát và hạn chế rủi ro hệ thống. Các nước như Nhật Bản, Canada, Hoa Kỳ đều ban hành quy định cụ thể về mô hình này.⁽²⁶⁾

Ba là thống nhất các quy định hiện hành liên quan đến hoạt động của các TCTD nói chung và NHTM, cụ thể: Hiện nay Luật các TCTD và các văn bản hướng dẫn thi hành cho phép NHTM được thành lập các công ti trực thuộc để kinh doanh trong lĩnh vực cho thuê tài chính, tài chính, bảo hiểm, kiều hối, quản lý tài sản, chứng khoán, quỹ đầu tư, góp vốn, liên doanh liên kết với các định chế tài chính, công ti hoạt động phi tài chính khác

để tạo ra hàng loạt công ti con, công ti cháu, công ti liên kết. Bên cạnh đó, các quy định trong Luật Cạnh tranh (cơ chế tập trung kinh tế, kiểm soát độc quyền), Luật Chứng khoán (cơ chế góp vốn, mua cổ phần), Luật Đầu tư (cơ chế đầu tư dưới hình thức sáp nhập, hợp nhất...) đã tạo ra khuôn khổ pháp lý cho phép các TCTD được góp vốn, mua bán, sáp nhập, hợp nhất với các ngân hàng khác, được đầu tư, góp vốn vào trong các tổ chức phi tài chính khác.

Về nội dung, quy định về tập đoàn tài chính-ngân hàng khi xây dựng cần đề cập đến một số vấn đề cơ bản như sau: định nghĩa tập đoàn tài chính ngân hàng; phạm vi hoạt động của tập đoàn tài chính-ngân hàng; giới hạn hoạt động, quản lý giữa công ti mẹ và các công ti trực thuộc; các biện pháp bảo đảm an toàn, lành mạnh hoạt động giữa các công ti; các chế độ báo cáo tài chính, kiểm toán, báo cáo thông tin; hoạt động quản lý, giám sát của NHNN và cơ quan quản lý khác...

Thứ ba, sửa đổi, bổ sung một số quy định điều chỉnh hoạt động đầu tư chứng khoán khác của NHTM

Một là 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 TCTD 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.

Hai là sửa đổi, bổ sung quy định liên quan đến hệ thống kế toán, tài chính ngân

(26). - Phần VX Đạo luật Ngân hàng Canada -Substantial Investments - Banks and Bank holding Companies, 10/2013, <https://laws.justice.gc.ca/eng/regulations/SOR-2010-239/index.html>, truy cập 29/3/2020.

- Chương V Đạo luật Ngân hàng Nhật Bản-Bank of Japan Act, http://www.japaneselawtranslation.go.jp/law/detail_main?re=01&vm=02&id=92, truy cập 29/3/2020.

- Đạo luật Công ti sở hữu ngân hàng – Bank Holding Company Act Hoa Kỳ năm 1956, <https://www.fdic.gov/regulations/laws/rules/6000-1880.html>, truy cập 29/3/2020.

hàng. Bổ sung quy định về dấu hiệu nhận biết để phân loại tài sản là chứng khoán, đặc biệt dấu hiệu về khả năng tài chính và tiêu chí tài chính, cụ thể chứng khoán nợ giữ đến đáo hạn và chứng khoán nợ sẵn sàng để bán. Mục đích của việc phân loại nhằm nâng cao chất lượng và tính minh bạch của báo cáo tài chính. Hiện nay, hướng dẫn hạch toán kế toán ngân hàng chỉ xác định ngay tại thời điểm mua, căn cứ vào mục đích mua, TCTD phải phân loại chứng khoán. Như vậy, việc phân loại hoàn toàn theo ý chí chủ quan của TCTD, trong khi đó, như đề cập tại mục 2, có hai điểm chính phải được nhấn mạnh để nhận biết nhóm tài sản này là ý định giữ đến đáo hạn của nhà quản trị và khả năng tài chính để thực hiện được điều đó.

Ba là bổ sung quy định giới hạn trong hoạt động đầu tư chứng khoán trực tiếp của TCTD. Quy định thiết lập hệ thống kiểm soát nội bộ cần được thực hiện trong tất cả hoạt động mua bán các loại chứng khoán. Bên cạnh đó, 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 pháp luật chứng khoán.

Thứ tư, sửa đổi, bổ sung một số quy định điều chỉnh hoạt động đầu tư chứng khoán gián tiếp NHTM thông qua thành lập, mua lại công ti công ti con, công ti liên kết là các công ti chứng khoán

Một là siết chặt hơn nữa quy định về điều kiện góp vốn, mua cổ phần thành lập công ti chứng khoán của NHTM. Theo đó, cần quy định cụ thể mức vốn tự có của ngân hàng khi muốn thành lập, mua lại công ti chứng khoán có tình hình tài chính lành mạnh, hoạt động kinh doanh có lãi trong 3

năm gần nhất, không vi phạm các quy định về an toàn trong hoạt động ngân hàng. Thay thế quy định “có nợ quá hạn dưới 5% tổng dư nợ cho vay” bằng việc đặt ra điều kiện NHTM phải có tỉ lệ nợ xấu dưới 3%. Bên cạnh đó, cần xác định rõ yêu cầu phải được chấp thuận của các cơ quan quản lý chuyên ngành như: cơ quan cạnh tranh, cơ quan quản lý lĩnh vực chứng khoán trong điều kiện và trình tự, thủ tục thực hiện hoạt động thành lập, mua lại công ti con, công ti liên kết. Hiện nay, khi thị trường chứng khoán có bước phát triển nhất định, sự tham gia quá sâu của NHTM vào hoạt động thị trường đã giảm mức độ cần thiết trong khi rủi ro vẫn luôn tiềm ẩn, do đó, cần tăng giới hạn đối với NHTM trong góp vốn, thành lập công ti trực thuộc là công ti chứng khoán.

Hai là thay vì điều chỉnh theo hướng pháp luật cần quy định tăng mức vốn điều lệ thành lập công ti chứng khoán, cần tăng vốn điều lệ của công ti chứng khoán so với mức hiện nay là phù hợp với quy định nhiều nước trên thế giới. Tại Hồng Kông, vốn đối với pháp nhân thực hiện hoạt động tự doanh là 3 triệu đô la Hồng Kong. Tại Trung Quốc, đối với công ti đa năng, yêu cầu về vốn là 500 triệu Nhân dân tệ.⁽²⁷⁾ Tại Việt Nam, qua xem xét điều kiện thực tế thị trường, mức vốn đối với hoạt động tự doanh cho các công ti chứng khoán có thể xem xét đến mức 150 tỉ đồng./.

(27). Luật Chứng khoán Trung Quốc năm 2005, Securities in Law of the People's Republic of China. <http://english.mofcom.gov.cn/article/policyrelease/internationalpolicy/200703/20070304466356.shtml>, truy cập 24/3/2020.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Vũ Thành Tự Anh, Trần Thị Quế Giang, Nguyễn Đức Mậu, Đinh Công Khải, Nguyễn Xuân Thành, Đỗ Thiên Anh Tuấn, *Sở hữu chéo giữa các tổ chức tín dụng và tập đoàn kinh tế Việt Nam: Đánh giá và các khuyến nghị thể chế*, Tài liệu nghiên cứu của Ủy ban Kinh tế của Quốc hội và UNDP tại Việt Nam, <https://fsppm.fulbright.edu.vn/documents/3F87CC5DDFF75828B8B853EB505F810B.pdf>
2. Banking Act 1933, <https://www.govinfo.gov/app/details/USCODE-2011-title12/USCODE-2011-title12-chap3-subchapI-sec227>
3. IAS 39 Financial InstrumentsL Revognition and measurement, <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ias-39-financial-instruments-recognition-and-measurement/>
4. Joao A.C Santos, *Commercial Banks in the Securities Business: A Review (Bank for International Settlements, Basle, Switzerland)*, 1998, tr. 9 - 12, https://www.academia.edu/10745432/Commercial_Banks_in_the_Securities_Business_A_Review
5. Macey, J.R., M.W. Marr, and S.D. Young, "The Glass - Steagall Act and the Rishkiness of Financial Intermediaties", *Research in Law and Economics*, 14/1991.
6. Tabarrok, A., "The Separation of Commercial and Investment baning: the Morgans v. The Rockefellers", *The Quarterly Journnal of Austraian Economics* vol.1/1988.

**TRÁCH NHIỆM AN SINH XÃ HỘI...
(tiếp theo trang 66)**

2. Hà Thị Hồng, Nguyễn Hoàng Nam, *Tăng cường vai trò thực hiện an sinh xã hội của doanh nghiệp Việt Nam*, <http://tap.chitai chinh.vn/tai-chinh-kinh-doanh/tang-cuong-vai-tro-thuc-hien-an-sinh-xa-hoi-cua-doanh-nghiep-viet-nam-313440.html>
3. *International Labour Standards on Social security*, <https://www.ilo.org/global/standards/subjects-covered-by-international-labour-standards/social-security/lang--en/index.htm>
4. Royal Holloway - University London, *The Right to Request Flexible Working and/or Time Off for Training Policy and Procedure*, 2012, pp 2, <https://intranet.royalholloway.ac.uk/staff/assets/docs/pdf/human-resources/flexible-working-and-time-off-for-training-policy.pdf>
5. *The Programme of action of the world summit for social development*, <https://www.un.org/development/desa/dspd/world-summit-for-social-development-1995/wssd-1995-agreements.html>
6. *The Tripartite Declaration of principles concerning Multinatonal Enterprises and Social policy*, https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---ed_dialogue/---actrav/documents/publication/wcms_627351.pdf
7. *The Universal Declaration of Human Rights (UDHR)*, <https://www.un.org/en/universal-declaration-human-rights/>
8. *What is Corporate Social Responsibility*, <https://www.unido.org/our-focus/advancing-economic-competitiveness/competitive-trade-capacities-and-corporate-responsibility/corporate-social-responsibility-market-integration/what-csr>