

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO  
TRƯỜNG ĐẠI HỌC THƯƠNG MẠI**

---

**ĐINH THỊ PHƯƠNG ANH**

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

**Chuyên ngành: Tài chính - Ngân hàng  
Mã số: 9.34.02.01**

**Tóm tắt luận án tiến sĩ kinh tế**

**Hà Nội, Năm 2020**

**Công trình được hoàn thành tại Trường Đại học Thương mại**

## PHẦN MỞ ĐẦU

### 1. Tính cấp thiết của đề tài nghiên cứu

Đầu tư chứng khoán nói chung và đầu tư trái phiếu nói riêng là một trong những hoạt động quan trọng của các ngân hàng, tỷ trọng của danh mục chứng khoán đầu tư thường chiếm từ 1/5 đến 1/3 tổng tài sản sinh lời của các NHTM. Các nghiên cứu cho rằng, việc nắm giữ chứng khoán có vai trò quan trọng 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.

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 hoá 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 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.

Ở Việt Nam, cùng với sự phát triển của nền kinh tế thị trường, hoạt động kinh doanh của các NHTM ngày càng đa dạng. Song hành với hoạt động kinh doanh truyền thống, các ngân hàng cũng tham gia vào lĩnh vực đầu tư, trong đó, đầu tư trái phiếu là một hình thức tương đối phổ biến. Thời gian vừa qua, hoạt động đầu tư trái phiếu của các NHTM ở Việt Nam diễn ra sôi động với quy mô liên tục tăng trưởng, thu nhập ổn định, tỷ lệ nợ quá hạn thấp, danh mục đầu tư được đa dạng hoá với các loại hình trái phiếu khác nhau, qua đó hỗ trợ tích cực cho hoạt động kinh doanh của các NHTM, góp phần quản lý hiệu quả nguồn vốn khả dụng, đảm bảo thanh khoản và nâng cao năng lực cạnh tranh của mỗi ngân hàng. Tuy nhiên những động thái mới trong xu hướng đầu tư của các NHTM đang đặt ra những câu hỏi về tính an toàn, hiệu quả và lành mạnh của bản thân các NHTM nói riêng và hệ thống ngân hàng nói chung. Nhiều ngân hàng đẩy mạnh đầu tư trái phiếu vào lĩnh vực xây dựng, bất động sản khi thị trường bất động sản chưa phục hồi vững chắc, hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp còn nhiều khó khăn, một vài ngân hàng có tỉ lệ đầu tư vào trái phiếu khá cao vượt mức trung bình của toàn hệ thống NHTM Việt Nam cũng như tỉ lệ đầu tư của các NHTM trên thế giới ... Thực tế trên đã đặt ra những bài toán về quản trị, vận hành an toàn và hiệu quả hoạt động đầu tư trái phiếu của các NHTM trong bối cảnh mới với nhiều thách thức và rủi ro.

Do vậy việc nghiên cứu thực trạng và đề xuất định hướng phát triển, chiến lược,

chính sách của hoạt động đầu tư trái phiếu trong các NHTM gắn với bối cảnh, điều kiện thực tế hiện nay là cần thiết và có ý nghĩa thực tiễn cấp bách. Trong phạm vi nghiên cứu của luận án tiến sỹ, với mong muốn và hy vọng góp phần giải quyết các vấn đề đang tồn tại, tôi mạnh dạn nghiên cứu Luận án tiến sỹ kinh tế với đề tài: **“Hoạt động đầu tư trái phiếu của ngân hàng thương mại Việt Nam”**.

## **2. Mục đích, nhiệm vụ và các câu hỏi nghiên cứu**

### **Mục đích nghiên cứu**

Mục đích chủ yếu, cốt lõi của luận án là nghiên cứu bổ sung và làm rõ thêm các vấn đề lý luận về hoạt động đầu tư trái phiếu của ngân hàng thương mại, đề xuất định hướng và giải pháp đối với hoạt động đầu tư trái phiếu của ngân hàng thương mại Việt Nam dựa trên các kết luận rút ra từ phân tích đánh giá thực trạng và dự báo những thay đổi về môi trường hoạt động đầu tư trong bối cảnh mới.

### **Nhiệm vụ nghiên cứu**

Luận án xác định các nhiệm vụ nghiên cứu chủ yếu sau:

*Một là*, đánh giá tổng quan các công trình nghiên cứu có liên quan và rút ra khoảng trống nghiên cứu, tạo cơ sở cho việc xác định đối tượng, phạm vi, phương pháp nghiên cứu của luận án.

*Hai là*, bổ sung, làm rõ các cơ sở lý luận về hoạt động đầu tư trái phiếu của ngân hàng thương mại: khái niệm, các chiến lược và hình thức đầu tư, tổ chức quản lý hoạt động đầu tư, hệ thống tiêu chí đánh giá và các yếu tố ảnh hưởng. Xác lập mô hình nghiên cứu để đo lường tác động của đầu tư trái phiếu đến kết quả kinh doanh của ngân hàng.

*Ba là*, phân tích thực trạng đầu tư trái phiếu của toàn hệ thống các NHTM Việt Nam và lựa chọn một số nghiên cứu điển hình đại diện cho các nhóm ngân hàng theo quy mô hoạt động (quy mô tài sản) tạo luận cứ thực tiễn cho các nhận định, đánh giá. Kiểm định mô hình nghiên cứu để rút ra kết luận về tác động của đầu tư trái phiếu đến kết quả kinh doanh của ngân hàng.

*Bốn là*, đề xuất định hướng đầu tư trái phiếu và khuyến nghị một số giải pháp với NHTM, NHNN và các cơ quan chức năng khác nhằm nâng cao chất lượng, hiệu quả hoạt động đầu tư trái phiếu và an toàn cho hệ thống các NHTM Việt Nam thời gian tới.

### **Câu hỏi nghiên cứu**

- Đầu tư trái phiếu của NHTM có những đặc điểm gì khác biệt so với hoạt động đầu tư của các doanh nghiệp phi ngân hàng? Các chiến lược và hình thức đầu tư trái phiếu? Tổ chức quản lý hoạt động đầu tư trái phiếu của NHTM như thế nào? Tiêu chí đánh giá và các yếu tố tác động ảnh hưởng hoạt động đầu tư trái phiếu của NHTM?

- Sử dụng mô hình nghiên cứu gồm những yếu tố nào để kiểm định tác động của đầu tư trái phiếu đến kết quả kinh doanh của NHTM?

- Hoạt động đầu tư trái phiếu của các NHTM Việt Nam hiện nay có những bất cập, vướng mắc gì? Thực tế hoạt động đầu tư trái phiếu có tác động như thế nào đến kết quả kinh doanh của các NHTM Việt Nam?

- Các NHTM Việt Nam nên xác định quy mô và cơ cấu đầu tư như thế nào? NHTM, NHNN... cần triển khai những giải pháp để nâng cao chất lượng, hiệu quả hoạt động đầu tư trái phiếu và an toàn cho hệ thống NHTM Việt Nam thời gian tới?

## **3. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu**

### **Đối tượng nghiên cứu**

Đối tượng nghiên cứu của luận án là các vấn đề lý luận và thực tiễn về hoạt động đầu tư trái phiếu của NHTM.

## **Phạm vi nghiên cứu**

### *- Về nội dung nghiên cứu:*

Luận án tập trung nghiên cứu hoạt động đầu tư trái phiếu của hệ thống NHTM Việt Nam theo các nội dung chính như: thực trạng ban hành văn bản nội bộ, tổ chức bộ máy kinh doanh và kết quả hoạt động đầu tư trái phiếu theo các tiêu chí đánh giá về quy mô, về cơ cấu đầu tư (theo loại hình trái phiếu, thời hạn trái phiếu, thị trường...) và về kết quả đầu tư; kiểm định đánh giá mức độ tác động của hoạt động đầu tư trái phiếu đến kết quả kinh doanh của các NHTM Việt Nam. Luận án không đi sâu vào các góc độ phân tích kỹ thuật, quản trị danh mục hay quản trị rủi ro...

Do số lượng các NHTM Việt Nam khá nhiều (35 ngân hàng), ngoài việc nghiên cứu chung trên toàn hệ thống, luận án lựa chọn 3 điểm nghiên cứu điển hình, đại diện cho 3 nhóm ngân hàng (ngân hàng có quy mô tài sản lớn, ngân hàng có quy mô trung bình và ngân hàng có quy mô nhỏ), để có thêm luận cứ thực tiễn cho các nhận định, đánh giá và đảm bảo tính chuyên sâu cho luận án.

### *- Về thời gian nghiên cứu:*

Luận án nghiên cứu thực trạng đầu tư trái phiếu của các NHTM Việt Nam trong giai đoạn từ năm 2015 đến năm 2019. Cơ sở lựa chọn mốc thời gian bắt đầu từ năm 2015 do ngày 20/11/2014 Ngân hàng Nhà nước ban hành Thông tư 36/2014/TT-NHNN 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). Đây là mốc thời gian có những thay đổi trong quản lý nhà nước về hoạt động kinh doanh ngân hàng, thời điểm số dư đầu tư trái phiếu của ngân hàng được xác định là một bộ phận cấu thành trong tổng dư nợ. Giai đoạn 2015-2019 cũng là khoảng thời gian mà các nghiên cứu đã công bố trước đây chưa nghiên cứu.

Định hướng đầu tư và khuyến nghị về các giải pháp đối với NHTM, NHNN đối với hoạt động đầu tư trái phiếu của các NHTM Việt Nam được nghiên cứu cho giai đoạn từ 2020 đến 2025, tầm nhìn đến năm 2030.

## **4. Những đóng góp mới của luận án**

### **Về học thuật, lý luận**

Bổ sung, làm rõ khung lý thuyết về đầu tư trái phiếu của NHTM, bổ sung thêm các tiêu chí đánh giá (gồm các chỉ tiêu định lượng, định tính) và các yếu tố tác động đến hoạt động đầu tư trái phiếu của NHTM.

Xác lập mô hình nghiên cứu tác động của hoạt động đầu tư trái phiếu đến kết quả kinh doanh của NHTM dựa trên cơ sở nghiên cứu, làm rõ cơ sở lý thuyết trong xây dựng mô hình và quyết định lựa chọn các yếu tố, phát triển bổ sung thêm một số yếu tố nội tại của ngân hàng liên quan đến hoạt động đầu tư.

### **Về thực tiễn**

Làm rõ thực trạng hoạt động đầu tư trái phiếu của NHTM Việt Nam theo xác nội dung: ban hành văn bản nội bộ, tổ chức bộ máy kinh doanh và kết quả đầu tư theo các tiêu chí đánh giá đã được xác lập ở chương lý luận; kiểm định mô hình nghiên cứu và rút ra kết luận về tác động của hoạt động đầu tư trái phiếu đến kết quả kinh doanh của các NHTM Việt Nam. Trên cơ sở đó luận án rút ra các kết luận về những hạn chế bất cập trong đầu tư trái phiếu của NHTM giai đoạn 2015-2019, đó là: (i) Một số NHTM có quy mô đầu tư ở mức rất cao vượt quá ngưỡng bình quân của toàn hệ thống cũng như mức trung bình phổ biến của các ngân hàng trên thế giới (từ 1/5-1/3 tổng giá trị tài sản); (ii) Chiến lược đầu tư của một số ngân hàng hiện đang đi ngược với chiến lược đầu tư phổ biến của các ngân hàng trên thế giới (các NHTM có quy mô lớn, năng lực quản trị tốt đầu tư trái phiếu chính phủ với tỉ lệ

cao hơn các loại trái phiếu khác; trong khi đó, nhiều ngân hàng nhỏ và vừa lại tăng tỉ lệ đầu tư vào TPDN, trái phiếu của các TCTD khác với kì hạn dài hơn); (iii) Hoạt động đầu tư TPDN ở các NHTM tiềm ẩn nhiều nguy cơ rủi ro; và (iv) 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, 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.

Các nguyên nhân chính của những bất cập trong hoạt động đầu tư hiện nay ở các NHTM Việt Nam là: (i) Các văn bản nội bộ quy định về đầu tư trái phiếu của NHTM còn khá đơn giản, không có quy định chi tiết về giới hạn đầu tư đối với từng loại trái phiếu, nhất là quy định về các giới hạn mua trái phiếu của doanh nghiệp thuộc các ngành, lĩnh vực kinh doanh mạo hiểm, hoặc đầu tư vào trái phiếu của doanh nghiệp phát hành với mục đích cơ cấu lại các khoản nợ; (ii) Chiến lược, quy trình thực hiện, phương pháp quản trị rủi ro trong đầu tư trái phiếu ở một số NHTM vẫn còn đơn giản, chưa áp dụng các công cụ như Duration, Convexity, VaR..., không áp dụng các phân tích tình huống và phân tích thử nghiệm căng thẳng (stress test); (iii) NHNN chưa ban hành quy định về giới hạn đầu tư trái phiếu của NHTM vào các ngành, lĩnh vực kinh doanh mạo hiểm, cũng như quy định về tỉ lệ đầu tư trái phiếu/ tổng tài sản....

#### **Về định hướng đầu tư và các giải pháp, khuyến nghị**

Định hướng đầu tư trái phiếu với mỗi NHTM sẽ khác nhau về quy mô và cơ cấu. Điều này xuất phát từ nhận thức, chiến lược kinh doanh, năng lực quản trị điều hành, quy mô tài sản, khả năng chịu đựng rủi ro... của mỗi ngân hàng. Căn cứ vào các nguyên nhân của những bất cập vướng mắc hiện tại, dự báo những thuận lợi khó khăn, luận án đề xuất 4 nhóm giải pháp với NHTM, các khuyến nghị với NHNN, với Chính phủ và các bộ ngành liên quan nhằm nâng cao chất lượng, hiệu quả đầu tư và an toàn cho hệ thống các NHTM Việt Nam giai đoạn 2020-2025, tầm nhìn 2030. Một số giải pháp và khuyến nghị cần tập trung giải quyết, đó là: (i) Hoàn thiện các văn bản nội bộ về đầu tư trái phiếu; (ii) Tăng cường đầu tư trang thiết bị và tuân thủ nghiêm ngặt quy định nội bộ về quản trị rủi ro trong đầu tư trái phiếu; (iii) Phát triển và nâng cao chất lượng nhân lực cho hoạt động đầu tư trái phiếu; (iv) Rà soát, bổ sung, hoàn thiện các văn bản quản lý nhà nước và tăng cường kiểm soát hoạt động đầu tư nhằm đảm bảo an toàn trong đầu tư trái phiếu của NHTM; (v) Hoàn thiện và phát triển hệ thống các nhà tạo lập thị trường.

#### **5. Kết cấu luận án**

Ngoài phần mở đầu, kết luận, danh mục bài báo công bố kết quả nghiên cứu đề tài luận án của tác giả, danh mục tài liệu tham khảo, các phụ lục, Luận án gồm có 04 chương:

**Chương 1:** Tổng quan tình hình nghiên cứu và phương pháp nghiên cứu

**Chương 2:** Cơ sở lý luận về hoạt động đầu tư trái phiếu của các ngân hàng thương mại

**Chương 3:** Thực trạng đầu tư trái phiếu của các ngân hàng thương mại Việt Nam

**Chương 4:** Định hướng đầu tư trái phiếu của các ngân hàng thương mại Việt Nam và một số giải pháp, khuyến nghị

# **CHƯƠNG 1: TỔNG QUAN TÌNH HÌNH NGHIÊN CỨU VÀ PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU**

## **1.1. TỔNG QUAN TÌNH HÌNH NGHIÊN CỨU LIÊN QUAN ĐẾN LUẬN ÁN**

### **1.1.1. 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**

Trong phần này, NCS đã tổng quan kết quả nghiên cứu của các tác giả: Diamond and Rajan, (2011); Lehmann, (2016); Krahnén, Noth và Schüwer, (2017); Stein, (2013); Arping, (2013); Abbassi và cộng sự (2015); Boot và Ratnovski, (2016); Krahnén, Noth và Schüwer (2017) (Kurz, M. và Kleimeie, (2019)...

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

Phần này, NCS đã tổng quan kết quả nghiên cứu của các tác giả: Nguyen và cộng sự, (2012); Deng và cộng sự, (2013); Baele và cộng sự, (2007); Kohler, (2014); Cebenoyan và Strahan (2004); DeYoung và Rice, (2004); Stiroh và Rumble, (2006); Lepetit và cộng sự, (2008); Michael và cộng sự (2013); Nguyễn Thị Thu Trang và Hoàng Anh Thư (2019)...

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

Phần này, NCS đã tổng quan kết quả nghiên cứu của các tác giả: Jan-Pieter Krahnén, Felix Noth và Ulrich Schüwer (2017); giả Lê Thị Hương (2003); Nguyễn Thị Anh Đào (2011); Vũ Hoàng Nam (2015).

## **1.2. MỘT SỐ KẾT LUẬN RÚT RA TỪ TỔNG QUAN TÌNH HÌNH NGHIÊN CỨU**

### **1.2.1. Giá trị khoa học và thực tiễn của các nghiên cứu đã công bố**

Các công trình nước ngoài, bằng những nghiên cứu thực nghiệm, đã kiểm định và chỉ ra mức độ tác động của hoạt động đầu tư tại các NHTM đến kết quả kinh doanh nói chung và quy mô nguồn vốn tín dụng nói riêng, đồng thời đề xuất mô hình, các mức giới hạn, các lĩnh vực bị hạn chế trong hoạt động đầu tư tại các NHTM.

Các công trình trong nước đã làm rõ được một số lý luận cơ bản về hoạt động đầu tư chứng khoán nói chung, trái phiếu nói riêng của các NHTM như: chiến lược và các loại hình thức chứng khoán đầu tư; mô hình kinh doanh; các chỉ tiêu tài chính đánh giá và một số yếu tố ảnh hưởng đến hoạt động đầu tư chứng khoán của NHTM.

Các giá trị khoa học và thực tiễn trên là những nguồn tài liệu quan trọng để NCS tham khảo và tiếp tục nghiên cứu, phát triển trong luận án của mình.

### **1.2.2. Giới hạn của các nghiên cứu đã công bố**

Qua tổng quan tình hình nghiên cứu trong và ngoài nước cho thấy, số lượng các công trình nghiên cứu về hoạt động đầu tư trái phiếu của các NHTM một cách độc lập, chuyên sâu còn rất hạn chế, chủ yếu nằm trong nội hàm nghiên cứu về hoạt động đầu tư chứng khoán nói chung của các NHTM (trừ luận án tiến sĩ của Vũ Hoàng Nam). Bên cạnh những kết quả đã thực hiện được, do bối cảnh nghiên cứu, đối tượng và phạm vi nghiên cứu đã được xác định, các nghiên cứu đã công bố (được NCS tổng quan ở phần trên) còn có các giới hạn sau:

+ *Thứ nhất*, phạm vi nghiên cứu về hoạt động đầu tư trái phiếu (công trình nghiên cứu của tác giả Vũ Hoàng Nam) còn tương đối hẹp khi tập trung vào 04 NHTM có quy mô lớn và tham gia sâu vào hoạt động đầu tư trái phiếu, chưa nêu lên được bức tranh tổng thể về hoạt động này đối với toàn bộ hệ thống các NHTM Việt Nam, chưa có tính bao quát,



đại diện cho toàn hệ thống (do 4 ngân hàng này chỉ đại diện cho các ngân hàng lớn, chưa đại diện cho các ngân hàng có quy mô trung bình và nhỏ; mỗi nhóm ngân hàng cũng có năng lực quản trị kinh doanh nói chung, quản trị hoạt động đầu tư trái phiếu nói riêng ở các trình độ khác nhau). Hiện nay, hoạt động đầu tư trái phiếu, nhất là trái phiếu doanh nghiệp, của hệ thống các NHTM Việt Nam đang có xu hướng gia tăng, việc đánh giá thực trạng đầu tư trong các nhóm ngân hàng khác nhau của hệ thống sẽ góp phần đưa ra những đánh giá chính xác và phổ quát hơn, đồng thời có những khuyến nghị, đề xuất phù hợp với từng nhóm ngân hàng cụ thể.

+ *Thứ hai*, việc phân tích đánh giá thực trạng đầu tư trái phiếu, thực trạng tổ chức, quản lý hoạt động đầu tư trái phiếu tại một số NHTM của các nghiên cứu đã công bố được sử dụng nguồn thông tin dữ liệu giai đoạn trước năm 2014 và chưa có những minh chứng, điển giải, phân tích chi tiết. Mặt khác, từ cuối năm 2014 đến nay, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam ban hành một loạt văn bản pháp luật mới quy định về các giới hạn, tỉ lệ đảm bảo an toàn trong hoạt động ngân hàng và đầu tư trái phiếu doanh nghiệp của TCTD như Thông tư 36/2014/TT-NHNN, Thông tư 06/2016/TT-NHNN, Thông tư 19/2017/TT-NHNN, Thông tư 02/2018/VBHN-NHNN, Thông tư số 22/2016/TT-NHNN, Thông tư số 15/2018/TT-NHNN.... Vì vậy, những kết luận rút ra qua nghiên cứu thực trạng và đề xuất định hướng phát triển, chiến lược, chính sách của hoạt động đầu tư trái phiếu trong nội bộ mỗi NHTM của các nghiên cứu đã công bố trước đây có thể không còn phù hợp với bối cảnh, điều kiện thực tế hiện nay.

+ *Thứ ba*, mô hình nghiên cứu đánh giá tác động của một số yếu tố đến hoạt động đầu tư kinh doanh trái phiếu của các NHTM Việt Nam được tác giả Vũ Hoàng Nam đưa ra trong luận án chưa thực sự có cơ sở lý thuyết chặt chẽ trong xây dựng mô hình và quyết định lựa chọn các nhân tố, thiếu vắng các nhân tố đặc thù đại diện cho hoạt động đầu tư trái phiếu của NHTM.

### **1.2.3. Khoảng trống nghiên cứu**

Từ nhận định về giới hạn của các nghiên cứu trước cho thấy, có những vấn đề lý luận và thực tiễn dưới đây chưa được làm rõ, hoặc chưa được nghiên cứu trong các công trình khoa học trong và ngoài nước đã công bố. Đó là:

- Lý luận về đầu tư trái phiếu: khái niệm đầu tư trái phiếu của NHTM, tổ chức quản lý hoạt động đầu tư; hệ thống tiêu chí đánh giá và các yếu tố ảnh hưởng.

- Luận cứ để lựa chọn và phát triển mô hình nghiên cứu đánh giá tác động của hoạt động đầu tư trái phiếu đến kết quả kinh doanh của các NHTM Việt Nam trên cả hai phương diện lợi nhuận và rủi ro.

- Thực trạng hoạt động đầu tư trái phiếu của các NHTM Việt Nam giai đoạn 2015-2019 xét trên bình diện toàn bộ hệ thống (nghiên cứu đảm bảo tính bao quát, toàn diện) và với từng ngân hàng, từng nhóm ngân hàng (để thấy được những đặc điểm riêng, cụ thể, chi tiết về tổ chức hoạt động và xu hướng đầu tư trái phiếu trong từng nhóm ngân hàng khác nhau theo quy mô tài sản).

- Định hướng, chiến lược đầu tư trái phiếu và các giải pháp ngân hàng cần triển khai thực hiện (gồm các giải pháp chung và những giải pháp cụ thể, phù hợp với từng nhóm NHTM) trong bối cảnh phát triển thị trường trái phiếu, phát triển ngành ngân hàng giai đoạn 2020-2025 và tầm nhìn 2030.

Các “khoảng trống” trên là những nội dung NCS sẽ tập trung nghiên cứu để có thể trả lời các câu hỏi đặt ra trong luận án của mình.

### **1.3. QUY TRÌNH VÀ PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU**

#### **1.3.1. Quy trình nghiên cứu**

Phần này NCS trình bày quy trình nghiên cứu thông qua một sơ đồ mô tả các khâu từ tổng quan nghiên cứu, đến xác lập cơ sở lý luận, phân tích thực trạng, đề xuất định hướng đầu tư trái phiếu của NHTM và các khuyến nghị giải pháp.

#### **1.3.2. Phương pháp nghiên cứu**

Nguồn thông tin phục vụ cho nghiên cứu gồm: thông tin thứ cấp (các văn bản quy phạm pháp luật do các cơ quan quản lý nhà nước ban hành, văn bản nội bộ do NHTM ban hành; thông tin từ các báo cáo thường niên của NHNN, NHTM, UBCKNN; thông tin, số liệu từ các báo cáo của Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội, Tổng cục Thống kê, cơ quan kiểm toán...). Ngoài ra, NCS có tham khảo ý kiến của một số nhà nghiên cứu, nhà quản lý và quản trị ngân hàng, cán bộ ngân hàng trực tiếp làm việc tại các bộ phận kinh doanh, kiểm soát rủi ro... trong đầu tư trái phiếu của NHTM.

Việc xử lý thông tin được tác giả luận án đã sử dụng kết hợp các phương pháp nghiên cứu định tính và định lượng, trong đó chủ yếu là định tính (thống kê mô tả, phân tích, so sánh, nghiên cứu tình huống...).

## **CHƯƠNG 2: CƠ SỞ LÝ LUẬN VỀ HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ TRÁI PHIẾU CỦA NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI**

### **2.1. NHỮNG VẤN ĐỀ CƠ BẢN VỀ TRÁI PHIẾU VÀ THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU**

#### **2.1.1. Tổng quan về trái phiếu**

Phần này, NCS trình bày các khái niệm về trái phiếu, đặc điểm và các loại trái phiếu theo một số tiêu thức phân loại như căn cứ vào chủ thể phát hành, vào phương thức trả lãi, tính chất lãi suất,...

#### **2.1.2. Thị trường trái phiếu**

Sau khi trình bày khái niệm và phân loại thị trường trái phiếu, tác giả luận án tập trung nghiên cứu về các loại hình và phương thức giao dịch làm cơ sở cho việc nghiên cứu thực trạng các loại hình và phương thức giao dịch trái phiếu trên thị trường Việt Nam.

### **2.2. HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ TRÁI PHIẾU CỦA NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI**

#### **2.2.1. Các hoạt động cơ bản của ngân hàng thương mại**

Để có một cái nhìn tổng quan về các hoạt động của NHTM, trước khi đi sâu vào chủ đề trọng tâm là hoạt động đầu tư trái phiếu, NCS trình bày các hoạt động ngân hàng dựa vào bảng cân đối kế toán, đó là các hoạt động nội bảng (gồm: nghiệp vụ nguồn vốn và nghiệp vụ sử dụng vốn) và hoạt động ngoại bảng (gồm các dịch vụ không được phản ánh trên bảng cân đối kế toán như dịch vụ thanh toán, bảo lãnh, ủy thác, đại lý, tư vấn và cung cấp thông tin...).

#### **2.2.2. Khái niệm và các hình thức đầu tư trái phiếu của ngân hàng thương mại**

Trên cơ sở tham chiếu các khái niệm về đầu tư trái phiếu của các tác giả khác, NCS chỉ rõ quan điểm tiếp cận nghiên cứu của luận án và sử dụng khái niệm xuyên suốt cho việc nghiên cứu các nội dung tiếp theo của luận án, đó là “hoạt động đầu tư trái phiếu của NHTM là việc ngân hàng mua, hoặc ủy thác cho tổ chức khác (quỹ đầu tư, công ty quản lý



quỹ...) mua trái phiếu để tối ưu hóa việc sử dụng vốn, đa dạng hóa thu nhập và phân tán rủi ro cho ngân hàng”.

Luận án cũng phân tích một số hình thức đầu tư trái phiếu chủ yếu của NHTM như: đầu tư trực tiếp (ngân hàng tự đầu tư) và đầu tư gián tiếp thông qua các quỹ đầu tư (đầu tư ủy thác); đầu tư ngắn hạn, đầu tư trung và dài hạn; đầu tư trái phiếu phát hành lần đầu trên thị trường sơ cấp và mua lại trái phiếu của các pháp nhân và cá nhân trên thị trường chứng khoán thứ cấp...

### **2.2.3. Mục đích và đặc điểm hoạt động đầu tư trái phiếu của ngân hàng thương mại**

Các NHTM ngày nay tham gia vào lĩnh vực đầu tư trái phiếu nhằm các mục tiêu: (i) ổn định thu nhập của ngân hàng; (ii) Bù trừ rủi ro tín dụng; (iii) Cung cấp dự trữ cho ngân hàng; và (iv) Cung cấp một sự đa dạng hoá về mặt địa lý trong hoạt động kinh doanh.

Là một hoạt động đầu tư chứng khoán, đầu tư trái phiếu của NHTM cũng có đầy đủ các đặc điểm của hoạt động đầu tư chứng khoán, đó là:

- *Thứ nhất*, đầu tư trái phiếu là hoạt động đầu tư tài chính linh hoạt do trái phiếu thường có tính thanh khoản cao hơn so với các hình thức đầu tư khác.

- *Thứ hai*, đầu tư trái phiếu của NHTM được thực hiện trên cơ sở các giao dịch trực tiếp với tổ chức phát hành trái phiếu riêng lẻ, qua đại lý phát hành, hoặc được thực hiện thông qua các trung gian tài chính (quỹ đầu tư, công ty chứng khoán) với các trái phiếu chào bán ra công chúng.

- *Thứ ba*, hoạt động đầu tư trái phiếu phải tuân thủ các quy định của thị trường về trình tự, thủ tục đầu tư, các quy định về điều kiện để được cấp phép thành viên giao dịch, thành viên đầu thầu, nhà tạo lập thị trường...

- *Thứ tư*, ngoài việc tuân thủ các quy định chung trong đầu tư trái phiếu, là một tổ chức kinh doanh tiền tệ, ngân hàng còn có nghĩa vụ tuân thủ các quy định của NHTU/ NHNN đối với lĩnh vực kinh doanh này.

### **2.2.4. Thu nhập và rủi ro trong đầu tư trái phiếu của ngân hàng thương mại**

Thu nhập trong đầu tư trái phiếu gồm: lợi tức trái phiếu và chênh lệch giá trái phiếu trên thị trường. Rủi ro phổ biến trong đầu tư trái phiếu của NHTM là ngân hàng không nhận được lãi và vốn đầu tư trái phiếu, hoặc thu nhập từ việc bán trái phiếu bị suy giảm do thị giá trái phiếu trên thị trường giảm giá. Có nhiều nguyên nhân dẫn đến rủi ro trong đầu tư trái phiếu và theo đó tác động của chúng đến thu nhập thực tế cũng rất khác nhau, với các đặc trưng và mức độ rủi ro cao thấp khác nhau.

### **2.2.5. Tính hai mặt trong hoạt động đầu tư trái phiếu của ngân hàng thương mại**

Hoạt động đầu tư trái phiếu của NHTM tác động đến các hoạt động kinh doanh khác của ngân hàng, góp phần linh hoạt hóa các hình thức tạo nguồn vốn và sử dụng vốn của các NHTM và TCTD khác... Tuy nhiên, bên cạnh các lợi ích, hoạt động đầu tư trái phiếu của ngân hàng cũng có thể có những tác động bất lợi đến nền kinh tế - xã hội, đến sự phát triển của mỗi ngân hàng cũng như sự an toàn, bền vững của cả hệ thống nếu các nhà quản trị và kinh doanh ngân hàng không tuân thủ quy định nhà nước, quy định nội bộ của ngân hàng trong đầu tư. Hiện tượng đầu tư trái phiếu chéo lẫn nhau giữa các TCTD dẫn đến có một lượng vốn luân chuyển lòng vòng trong hệ thống, có thể gây nên tình trạng làm tăng vốn ảo của ngân hàng dẫn đến những khó khăn trong kiểm soát hệ số an toàn vốn, tỉ lệ vốn ngắn hạn để cho vay trung, dài hạn của các cơ quan quản lý nhà nước. Hoạt động NHTM đầu tư trái phiếu của các doanh nghiệp phát hành với mục đích cơ cấu lại các khoản nợ của doanh nghiệp, đầu tư trái phiếu của các chương trình, dự án thuộc lĩnh vực tiềm ẩn rủi ro cao không chỉ làm tăng nguy cơ rủi ro cho mỗi ngân hàng mà còn làm tăng rủi ro cho cả hệ

thống các TCTD.

## 2.3. TỔ CHỨC, QUẢN LÝ HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ TRÁI PHIẾU CỦA NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI

### 2.3.1. Mục tiêu tổ chức, quản lý hoạt động đầu tư trái phiếu

Tổ chức quản lý đầu tư trái phiếu của NHTM thường hướng tới thực hiện các mục tiêu:

- Đảm bảo an toàn, hiệu quả, giảm thiểu rủi ro trong đầu tư trái phiếu.
- Phân định rõ chức năng, quyền hạn và trách nhiệm của các đơn vị và cá nhân liên quan, tạo sự chủ động và linh hoạt, tăng cường và nâng cao ý thức trách nhiệm của từng đơn vị và cá nhân liên quan đến hoạt động đầu tư trái phiếu.
- Đảm bảo hoạt động đầu tư trái phiếu tuân thủ chặt chẽ các quy định pháp luật, phù hợp với chính sách, định hướng và quy định nội bộ của mỗi ngân hàng.

### 2.3.2. Ban hành chính sách/quy định nội bộ về đầu tư trái phiếu

Các chính sách/quy định nội bộ về đầu tư trái phiếu của NHTM thường bao gồm một số nội dung chính sau:

- Quy định về chiến lược đầu tư trái phiếu và tổ chức bộ máy thực hiện.
- Quy trình, thủ tục thẩm định, phê duyệt và quyết định mua trái phiếu.
- Các loại trái phiếu được mua và nguồn vốn được sử dụng trong đầu tư. Các chính sách và giới hạn quản lý an toàn trong đầu tư trái phiếu.
- Các quy định về quản lý, giám sát sau đầu tư; về trích lập dự phòng và xử lý rủi ro đối với số dư đầu tư trái phiếu doanh nghiệp.
- Các quy định về hạch toán kế toán, thống kê và lưu giữ hồ sơ, kiểm soát nội bộ hoạt động đầu tư trái phiếu...

### 2.3.3. Tổ chức bộ máy triển khai hoạt động đầu tư trái phiếu

Để triển khai hoạt động đầu tư trái phiếu, tùy theo điều kiện, chiến lược phát triển riêng của mình, mỗi ngân hàng có thể lựa chọn một mô hình tổ chức khác nhau, hoặc tổ chức hoạt động đầu tư thông qua việc thành lập các tổ chức chuyên doanh như thành lập công ty quản lý quỹ/hoặc quỹ đầu tư; hoặc kinh doanh tổng hợp trên cơ sở quy định chức năng, nhiệm vụ đầu tư trái phiếu cho các đơn vị, bộ phận thuộc hệ thống ngân hàng.

Dù với phương thức nào, hoạt động đầu tư trái phiếu cũng được triển khai thông qua 03 bộ phận: bộ phận kinh doanh (front office), bộ phận nghiên cứu và quản trị rủi ro (middle office) và bộ phận vận hành (back office).

## 2.4. KẾT QUẢ ĐẦU TƯ TRÁI PHIẾU VÀ CÁC YẾU TỐ TÁC ĐỘNG ĐẾN HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ TRÁI PHIẾU CỦA NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI

### 2.4.1. Các chỉ tiêu phản ánh kết quả hoạt động đầu tư trái phiếu

Trên cơ sở tham khảo các nghiên cứu đã công bố có liên quan, tác giả luận án bổ sung, phát triển thành 12 chỉ tiêu và chia thành ba nhóm: Chỉ tiêu phản ánh quy mô đầu tư (1 chỉ tiêu); Chỉ tiêu phản ánh rủi ro trong đầu tư và chất lượng hoạt động đầu tư trái phiếu (8 chỉ tiêu) và Chỉ tiêu phản ánh thu nhập từ hoạt động đầu tư trái phiếu (3 chỉ tiêu).

### 2.4.2. Mô hình nghiên cứu tác động của hoạt động đầu tư trái phiếu đến kết quả kinh doanh của ngân hàng thương mại

Trên cơ sở tham khảo mô hình nghiên cứu của DeYoung và Rice, 2003; Odesanmi và Wolfe, 2007; Chiorazzo và cộng sự, 2008; Baele và cộng sự, 2007;... tác giả luận án xác lập mô hình nghiên cứu gồm 2 biến phụ thuộc ROA (ROE)<sub>i,t</sub> (Hiệu quả kinh doanh) và

Z-SCORE<sub>i,t</sub> (Rủi ro phá sản); 5 biến độc lập (gồm: tỷ lệ thu nhập từ cho vay, tỷ lệ thu nhập từ dịch vụ, tỷ lệ thu nhập từ đầu tư chứng khoán, tỷ lệ cho vay, tỷ lệ quy mô đầu tư chứng khoán); 7 biến kiểm soát (gồm: quy mô ngân hàng, tỷ lệ dư nợ cho vay, tỷ lệ VCSH, tỷ lệ chi phí hoạt động, tỷ lệ tiền gửi khách hàng, tăng trưởng kinh tế, tỷ lệ lạm phát).

#### 2.4.3. Các yếu tố tác động tới hoạt động đầu tư trái phiếu của ngân hàng thương mại

Luận án phân tích 5 yếu tố chủ quan (gồm: Chiến lược kinh doanh của ngân hàng, Tiềm lực tài chính, Hoạt động quản lý rủi ro trong đầu tư trái phiếu, Chất lượng nhân lực, Công nghệ và các cơ sở hạ tầng); và 4 yếu tố khách quan (gồm: Môi trường kinh tế, Môi trường chính trị và pháp luật; Thông tin khách hàng: tổ chức, cá nhân bán trái phiếu; Sự phát triển của thị trường trái phiếu).

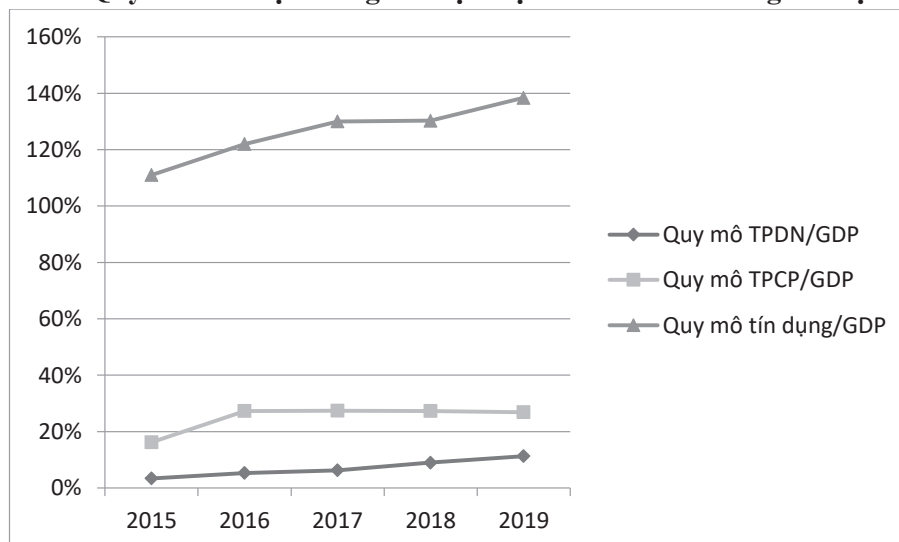
### CHƯƠNG 3: THỰC TRẠNG ĐẦU TƯ TRÁI PHIẾU CỦA CÁC NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI VIỆT NAM

#### 3.1. VÀI NÉT KHÁI QUÁT VỀ THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU VÀ HỆ THỐNG CÁC NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI VIỆT NAM

##### 3.1.1. Vài nét khái quát về thị trường trái phiếu Việt Nam

Thị trường trái phiếu (TTTP) Việt Nam hình thành từ giữa thập niên 90 của thế kỷ trước với việc Chính phủ quyết định thành lập hệ thống Kho bạc Nhà nước (KBNN), chuyển giao nhiệm vụ quản lý quỹ thuộc ngân sách nhà nước từ Ngân hàng Nhà nước Việt Nam sang Bộ Tài chính. Ngay từ khi thành lập cho đến nay, hệ thống KBNN đã tổ chức hoạt động huy động vốn cho ngân sách nhà nước và cho đầu tư phát triển bằng trái phiếu Chính phủ (TPCP). Sau 20 năm hoạt động, TTTP Việt Nam đã có sự phát triển khá mạnh mẽ, nhanh chóng nhưng còn chưa cân bằng và thiếu bền vững khi sự tăng trưởng chủ yếu diễn ra trên thị trường TPCP, trong khi thị trường trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) còn nhỏ hẹp, mức độ hoạt động rất hạn chế, giá trị phát hành nhỏ chỉ tập trung ở một vài doanh nghiệp. Quy mô trái phiếu chính phủ (TPCP) chiếm từ 85%-87% thị trường trái phiếu, trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) chỉ chiếm từ 13%-15% thị phần.

**Biểu đồ 3.2: Quy mô các thị trường vốn tại Việt Nam so với GDP giai đoạn 2015-2019**



*Nguồn: NCS tổng hợp*