

**GIÁM SÁT TẬP ĐOÀN TÀI CHÍNH:  
LÝ LUẬN, KINH NGHIỆM QUỐC TẾ VÀ MỘT SỐ GIẢI PHÁP CHÍNH SÁCH CHO  
VIỆT NAM\***

**TS. LÊ XUÂN SANG  
VIỆN NGHIÊN CỨU QUẢN LÝ KINH TẾ TRUNG ƯƠNG**

**Đặt vấn đề**

Trong hai thập niên gần đây, nhiều nước trên thế giới đã trải qua nhiều bất ổn tài chính và nhiều cuộc khủng hoảng tài chính khác nhau, với phạm vi, mức độ tác động và tần suất ngày càng tăng. Cuộc khủng hoảng tài chính – tiền tệ toàn cầu nổ ra từ cuối năm 2007 ở Hoa Kỳ và cuộc khủng hoảng nợ công tại nhiều nước thuộc Liên minh châu Âu (EU) đến nay vẫn chưa chấm dứt hoàn toàn và để lại nhiều hậu quả rất nghiêm trọng. Một nguyên nhân chủ yếu dẫn đến các bất ổn và khủng hoảng tài chính – tiền tệ xuất phát từ chính sự giám sát tài chính còn yếu kém, thường không bao phủ hết và không theo kịp sự phát triển nhanh chóng, đa dạng của các định chế tài chính và các công cụ tài chính, đặc biệt không ngăn chặn và/hoặc xử lý hữu hiệu các rủi ro xuất phát từ chính mô hình cấu trúc rất phức tạp của các tập đoàn tài chính, trong đó có mắt xích rất dễ bị tổn thương là ngân hàng. Các cuộc khủng hoảng cũng cho thấy, các chuẩn mực, thông lệ tốt về giám sát an toàn vĩ mô, giám sát dựa trên rủi ro, và cả giám sát tuân thủ, đặc biệt là chất lượng tín dụng ngân hàng đã bị coi nhẹ.

Việt Nam đã trải qua hơn thập niên cải cách hệ thống tài chính và đã đạt một số thành tựu ban đầu đáng ghi nhận, đặc biệt đã thúc đẩy khu vực ngân hàng thương mại đóng vai trò trung gian tài chính nổi trội hơn so với nhiều nước đang phát triển và chuyển đổi khác. Tuy nhiên, hệ thống tài chính đất nước vẫn đang tiềm chứa nhiều rất nhiều rủi ro hệ thống, nhất là các tổ chức ngân hàng và các tập đoàn tài chính - ngân hàng. Từ cuối năm 2011 đến nay, Việt Nam đã có những nỗ lực ban đầu nhằm tái cơ cấu hệ thống ngân hàng và chứng khoán, chủ yếu hỗ trợ các hoạt động sáp nhập, mua lại và hợp nhất (M&A), tăng thanh khoản và xử lý nợ xấu các ngân hàng thương mại (NHTM) yếu kém; tái cơ cấu các công ty chứng khoán yếu kém. Nhìn chung, những nỗ lực này là đáng ghi nhận, tuy vậy, chúng sẽ khó có hiệu quả trong phát hiện và ngăn chặn các rủi ro của hệ thống tài chính nói chung và các tập đoàn tài chính nói riêng nếu không có những bước cải cách có hệ thống hơn, “trúng đích” hơn.

Các tiếp cận của nghiên cứu này là dựa trên: (1) các nguyên nhân gây bất ổn và khủng hoảng tài chính, nhất là các thông lệ, chuẩn mực quốc tế tốt cũng như các mô hình định lượng trong giám sát các tập đoàn tài chính/định chế tài chính; và (2) thực trạng phát triển, giám sát các tập đoàn tài chính để đề xuất một số giải pháp chính sách chủ yếu cho Việt Nam.

Bài viết bao gồm 3 phần. Phần đầu phân tích tính cần thiết giám sát các tập đoàn tài chính và định chế tài chính. Phần kế tiếp giới thiệu vắn tắt các công cụ (các thông lệ, chuẩn mực quốc tế tốt) trong giám sát các tập đoàn tài chính trên thế giới. Phần cuối cùng đề xuất một số giải pháp

---

\*Hầu hết nội dung Bài viết đăng trên Tạp chí *Nghiên cứu kinh tế* tháng 10 năm 2012. Nội dung bài viết chủ yếu dựa trên nghiên cứu “Các chỉ tiêu giám sát tài chính” do Ủy ban Kinh tế của Quốc hội và UNDP Việt Nam tài trợ. Tác giả bài viết cảm ơn các nhà tài trợ và TS Võ Trí Thành, ThS. Nguyễn Anh Dương (Viện NC Quản lý Kinh tế Trung ương) vì những đóng góp chuyên môn hữu ích.

chính sách xây dựng khung pháp lý và chính sách phục vụ công tác giám sát các tập đoàn tài chính ở Việt Nam.

## **1. Tính cần thiết giám sát các tập đoàn tài chính**

### **1.1 Khái quát về tập đoàn tài chính**

Tập đoàn tài chính (TĐTC) được hiểu là một nhóm các công ty tuy độc lập về mặt pháp nhân song có chung sự kiểm soát (thông qua vốn, công nghệ hoặc/và các nguồn lực chi phối khác) của một định chế tài chính (còn gọi là công ty mẹ).

Trên thế giới, có một số tiêu chí phân loại TĐTC. Chẳng hạn, theo quy chế phân loại Tập đoàn tài chính năm 2002 của EU (EU Guidance) thì một tập đoàn kinh tế được phân loại là TĐTC khi: (1) tỷ trọng hoạt động tài chính vượt 40% tổng giá trị tài sản và (2) tỷ trọng hoạt động chéo vượt 10% (tỷ trọng trung bình hoạt động trong lĩnh vực ngân hàng bảo hiểm đối với tổng tài sản).

Trên thế giới, TĐTC thường hoạt động theo 3 mô hình chủ yếu sau đây:

*Một là, mô hình ngân hàng đa năng (universal banking).* Đây là mô hình tập đoàn phổ biến nhất ở Châu Âu. Các cổ đông của ngân hàng trực tiếp quản lý mọi hoạt động kinh doanh ngân hàng, kinh doanh chứng khoán, kinh doanh bảo hiểm, không có sự phân biệt về quản lý vốn giữa các lĩnh vực. Chính vì vậy, mô hình này gây ra khó khăn trong việc xác định rủi ro của mỗi lĩnh vực, bên cạnh đó, rủi ro của lĩnh vực này có thể kéo theo rủi ro của cả những lĩnh vực khác.

*Hai là, mô hình công ty mẹ là ngân hàng vừa nắm vốn vừa kinh doanh ngân hàng (parent – subsidiary relationship).* Các cổ đông của ngân hàng quản lý trực tiếp ngân hàng nhưng không quản lý trực tiếp các công ty bảo hiểm hay công ty chứng khoán. Trong mô hình này, lãnh đạo ngân hàng quản lý trực tiếp hoạt động của công ty chứng khoán và công ty bảo hiểm; các công ty tài chính là công ty con của ngân hàng. Đối với mô hình này, vốn của ngân hàng, công ty chứng khoán và công ty bảo hiểm được quản lý một cách tách bạch, độc lập. Tuy vậy, rủi ro của một/các lĩnh vực vẫn có thể gây ra rủi ro dây chuyền lên các lĩnh vực khác thuộc tập đoàn, sau đó là hệ thống tài chính, và cuối cùng là cả nền kinh tế.

*Ba là, mô hình công ty mẹ chỉ đơn thuần nắm vốn (holding company).* Trong mô hình này, một công ty mẹ đứng trên chịu trách nhiệm quản lý hoạt động của các công ty con trên từng lĩnh vực. Các cổ đông của công ty mẹ không trực tiếp quản lý những hoạt động của các công ty con. Mô hình có lợi thế là rủi ro của một lĩnh vực ít ảnh hưởng đến lĩnh vực khác trong tập đoàn. Đây là mô hình đặc biệt phổ biến ở Hoa Kỳ, Nhật Bản và Nga.

## **2. Tính cần thiết phải giám sát các TĐTC**

Trong quá trình phát triển của mình, các tập đoàn được hình thành dựa trên nhóm công ty nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động, sức cạnh tranh và thực hiện một số chiến lược phát triển khác thông qua giảm giá thành, tăng hiệu quả kinh tế nhờ quy mô,... Ngoài ra, bản thân các tập đoàn nói chung và TĐTC nói riêng cũng dựa theo tính phức tạp về cấu trúc, đa ngành hàng để “trực lợi”, nâng cao hiệu quả, đặc biệt là ‘né tránh’ các cơ quan quản lý, nhà đầu tư/cổ đông.

So với các tổ chức tài chính thông thường, các TĐTC có cơ cấu và tổ chức hoạt động phức tạp hơn, vì thế có thể tiềm chứa nhiều rủi ro hơn. Sự phát triển mạnh của các TĐTC tham gia hoạt động trên nhiều lĩnh vực tài chính (kể cả các lĩnh vực kinh tế thực, đặc biệt là bất động sản) cùng với sự phát triển mạnh mẽ của các loại hình sản phẩm và dịch vụ tài chính (vốn dĩ rất tinh vi, phức tạp, nhiều khi cả người cung ứng và sử dụng chúng cũng chưa ý thức hết được những rủi ro tiềm ẩn bên trong) thì vai trò, tính hiệu quả và hiệu lực của việc giám sát

chúng là rất quan trọng, đảm bảo cả an toàn tài chính vi mô lẫn vĩ mô.

Mặc dầu mang lại những lợi ích rõ ràng cho hoạt động kinh doanh, cạnh tranh, hoạt động của các TĐTC luôn tiềm chứa không ít rủi ro cho bản thân tập đoàn, hệ thống tài chính và cả nền kinh tế. Kinh nghiệm quốc tế cho thấy, sự giám sát yếu kém các TĐTC là một nguyên nhân và là “tội đồ” chính dẫn đến các cuộc khủng hoảng, bất ổn tài chính trên thế giới, đặc biệt là cuộc khủng hoảng tài chính hiện nay. Đây chính là những lý do giải thích cho tính cần thiết và cách thức giám sát các TĐTC. Các nguyên nhân chính yếu bao gồm: (i) Sự tác động lan truyền rủi ro bên trong và ra ngoài tập đoàn; (ii) Mỗi quan hệ vay nợ phức tạp trong nội bộ tập đoàn; (iii) Xử lý vấn đề xung đột lợi ích; và (iv) Tình trạng “đánh tráo quản lý”.

*(i) Tác động lan truyền rủi ro bên trong và ra ngoài tập đoàn.*

Cũng như hệ thống tài chính, một rủi ro cố hữu của các TĐTC là rủi ro hệ thống: nghĩa là có sự tác động lan truyền rủi ro toàn tập đoàn và cả hệ thống tài chính và cuối cùng là nền kinh tế. Tác động này xảy ra khi những khó khăn tài chính (ví dụ, thanh khoản) của một công ty thành viên thuộc TĐTC có thể bị kích hoạt, có tác động xấu đến sự ổn định tài chính của cả tập đoàn và thậm chí có thể lây nhiễm đến cả các thị trường mà các thành viên của tập đoàn hoạt động. Đây là một trong những vấn đề cốt lõi mà các cơ quan giám sát phải lưu tâm đúng mức đôi mặt khi giám sát các TĐTC bởi vì sự tinh vi, phức tạp của các TĐTC ngày càng tăng có thể dẫn đến nguy cơ lây nhiễm cao.

Theo tổng kết của Đỗ Thị Kim Hảo (2009), có hai loại tác động lan truyền. Trước hết là tác động tâm lý, theo đó, những rủi ro của một công ty trong tập đoàn bị lan truyền sang các bộ phận khác chỉ vì yếu tố tâm lý thị trường ngại không giao dịch để đối phó với một tập đoàn có vấn đề. Tiếp theo là tác động có liên quan đến sự phát sinh các quan hệ vay nợ trong nội bộ tập đoàn, theo đó, các quan hệ nợ như vậy có thể tạo rủi ro cho một đối tượng giám sát trong một tập đoàn tài chính sẽ phụ thuộc vào quy mô và tính chất các khoản nợ cũng như năng lực tài chính của cả tập đoàn. Kinh nghiệm quốc tế cho thấy, các quan hệ vay nợ nội bộ có thể làm trầm trọng thêm vấn đề cho một công ty là đối tượng giám sát một khi tác động lan truyền gây ảnh hưởng tiêu cực đến nó.

*(ii) Mỗi quan hệ vay nợ phức tạp, đan xen trong nội bộ tập đoàn*

Hình thức rủi ro khác chính là quan hệ vay nợ lẫn nhau trong nội bộ tập đoàn, thường dưới dạng tập hợp các khoản nợ trực tiếp và gián tiếp giữa các công ty thành viên trong tập đoàn, được thể hiện dưới các hình thức như: (1) các công ty mẹ cấp tín dụng hoặc hạn mức tín dụng cho một công ty con hoặc một công ty con thành viên cấp tín dụng cho một công ty con khác; (2) nắm giữ cổ phần lẫn nhau (có thể coi là sở hữu chéo); (3) hoạt động kinh doanh, theo đó, một công ty trong tập đoàn có quan hệ kinh doanh hoặc đại diện cho một công ty khác; (4) quản lý tập trung thanh khoản ngắn hạn trong tập đoàn; (5) cung cấp bảo lãnh và cam kết giữa các công ty thành viên trong tập đoàn; và (6) việc cung cấp các dịch vụ như quản lý quỹ hưu trí.

Quan hệ vay nợ trong nội bộ tập đoàn có thể có tác động tới cả tính thanh khoản của từng công ty thành viên và khả năng thanh toán tổng thể của TĐTC, liên quan đến rủi ro lan truyền. Chẳng hạn, cơ quan giám sát khó có thể nắm rõ mỗi nguy cơ, rủi ro trong trường hợp một công ty bảo hiểm nhân thọ gửi tiền thu phí bảo hiểm của nó tại ngân hàng mẹ. Nguy cơ, rủi ro như vậy đòi hỏi tất cả các cơ quan giám sát chịu trách nhiệm giám sát từng hoạt động riêng biệt trong TĐTC phải theo dõi một cách cẩn trọng các quan hệ nợ trong nội bộ tập đoàn (cả nội bảng và ngoại bảng) của các công ty thành viên là đối tượng họ phải giám sát. Bên cạnh đó, cơ quan giám sát cũng cần nắm rõ được mức độ và quy mô vay nợ trong

TĐTC nói chung.

Các khoản mục tài sản và nợ nội bộ đều cần phải được giám sát chặt chẽ vì cả hai đều có khả năng gây nhiễm rủi ro. Một cách thực đơn giản để phát hiện và giám sát các khoản nợ nội bộ là thiết lập riêng các mẫu báo cáo và quy định duy trì các cuộc họp định kỳ (giữa các cơ quan giám sát và đối tượng chịu sự giám sát) để phân tích các giao dịch vay nợ nội bộ.

*(iii) Xử lý vấn đề xung đột lợi ích*

Tính cần thiết phải giám sát các TĐTC còn có liên quan tới các vấn đề xung đột lợi ích có thể nảy sinh khi một thành viên trong tập đoàn, chẳng hạn một ngân hàng cho vay công ty mẹ hoặc cho vay các công ty thành viên khác trong tập đoàn; hoặc trường hợp công ty mẹ yêu cầu công ty bảo hiểm thuộc tập đoàn tập trung đầu tư trong nội bộ tập đoàn thay vì việc đa dạng hóa các tài sản đầu tư. Trong những trường hợp như vậy, có nguy cơ là ngân hàng hoặc công ty bảo hiểm đó sẽ thực hiện các quyết định cho vay và đầu tư không theo quy trình phê duyệt thông thường, và do vậy, những quyết định này sẽ dẫn đến những xung đột lợi ích. Nguy cơ này đặc biệt nghiêm trọng đối với những TĐTC có cấu trúc lỏng lẻo và những tập đoàn có mô hình tổ chức kiểu ma trận (trong đó, các công ty thành viên báo cáo với các nhà quản lý cấp cao khác nhau theo các lĩnh vực hoạt động của họ). Khả năng xảy ra xung đột lợi ích trong một tập đoàn sẽ cao khi các nhà đầu tư nắm giữ cổ phần lớn của tập đoàn có các quan hệ hợp đồng kinh doanh với các công ty thành viên trong tập đoàn. Trong nhiều TĐTC, lợi ích của các cổ đông thường còn xung đột với lợi ích của các chủ nợ cũng như các đối tượng liên quan mà các cơ quan giám sát có nhiệm vụ phải bảo vệ.

*(iv) Tình trạng “đánh tráo quản lý”*

Một lý do khiến việc giám sát các TĐTC có thể gặp khó khăn đó là tình trạng “đánh tráo quản lý” (tiếng Anh là “regulatory arbitrage”). Thuật ngữ này được hiểu là việc một số TĐTC có thể chọn một cấu trúc phức tạp để làm cho lĩnh vực hoạt động của họ không rõ ràng nhằm trốn tránh sự giám sát hoặc nhằm hạn chế hiệu quả giám sát của các cơ quan chức năng.

Trên thực tế, tại một số nước, mô hình giám sát hệ thống tài chính theo định chế/chức năng có thể làm cho các ngân hàng và các tổ chức nhận tiền gửi phi ngân hàng (như các hiệp hội tín dụng, các công ty tài chính và các quỹ đầu tư) bị quản lý bởi nhiều cơ quan khác nhau, mặc dù phát hành cùng một loại giấy tờ có giá. Sự can thiệp của nhiều cơ quan quản lý nhà nước gây khó khăn nhất định đến hoạt động kinh doanh của các định chế. Những xung đột tiềm ẩn giữa các cơ quan quản lý trở nên trầm trọng hơn ở các nước có sự phân cấp quản lý một cách độc lập theo chính quyền trung ương và chính quyền địa phương (chẳng hạn ở Hoa Kỳ). Tình trạng đánh tráo quản lý đã xảy ra phổ biến ở một số nước Đông Á, Đông Nam Á đã làm trầm trọng hơn cuộc khủng hoảng tài chính khu vực và làm khó khăn nỗ lực thoát khỏi khủng hoảng vào cuối thập niên 1990 và khủng hoảng hiện nay.

## **2. Kinh nghiệm quốc tế về giám sát TĐTC**

Để giám sát an toàn tài chính của các TĐTC, có hai cách tiếp cận: giám sát toàn theo tập đoàn và giám sát theo từng định chế tài chính đơn lẻ trong tập đoàn (đặc biệt là công ty mẹ).

### **2.1 Giám sát các tập đoàn tài chính**

Như đã đề cập, so với các tổ chức tài chính thông thường, các TĐTC có cơ cấu và tổ chức hoạt động phức tạp hơn, vì thế tiềm chứa nhiều rủi ro hơn. Vai trò của công tác giám sát tài chính các định chế này càng quan trọng khi chúng tham gia hoạt động ngày càng rộng trên tất cả các lĩnh vực ngân hàng, chứng khoán, bảo hiểm và cả bất động sản. Hiện, trên thế giới, có 3

hướng chủ yếu trong giám sát hoạt động của các TĐTC, bao gồm (i) Giám sát an toàn vốn hay sự có đủ vốn của tập đoàn; (ii) Giám sát việc đánh tráo quản lý và hạn chế các lỗ hổng pháp lý; và (iii) Giám sát giới hạn tín dụng ở cấp độ tập đoàn. Trong ba phương pháp, phương pháp thứ ba là khá phức hợp và có thể coi là quan trọng nhất.

(i) *Giám sát an toàn vốn, sự đủ vốn*

Tùy thuộc vào đặc điểm riêng của từng hệ thống tài chính cũng như năng lực thể chế liên quan đến giám sát TĐTC, khung khổ giám sát và các chỉ tiêu cần giám sát là khác nhau. Tuy nhiên, các hệ thống giám sát TĐTC đều nhấn mạnh vai trò của vốn pháp định trong việc bảo đảm an toàn vốn cho TĐTC. Nhằm tăng cường giám sát các TĐTC, các cơ quan lập pháp châu Âu đã ban hành Chỉ thị về các tập đoàn tài chính số 2002/87/EC8 (sau đây gọi tắt là FCD) vào ngày 16/12/2002. Chỉ thị này sau đó đã được nội luật hóa ở các nước thành viên EU và thực thi từ 01/01/2005. Mục tiêu của FCD là bổ sung các quy định liên quan đến các chỉ thị trong lĩnh vực tài chính, nhằm hạn chế rủi ro tập trung hóa, rủi ro lây lan và những vấn đề phức tạp khác trong trường hợp của các TĐTC. Như vậy, FCD đã góp phần tạo dựng một khung khổ giám sát có hiệu lực thực thi bên cạnh các khung khổ giám sát đối với lĩnh vực tài chính. Quan trọng hơn, FCD cũng đưa ra các yêu cầu về vốn ở cấp tập đoàn, nhằm hạn chế việc một nguồn vốn được sử dụng nhiều lần bởi các nhóm pháp nhân khác nhau.

Để đánh giá mức độ an toàn vốn của các TĐTC, FCD nhấn mạnh việc bảo đảm vốn pháp định ở quy mô phù hợp. FCD đưa ra 3 phương pháp để tính mức vốn pháp định cần thiết để bảo đảm an toàn vốn. Nếu quy mô vốn pháp định hiện có nhỏ hơn so với quy mô vốn pháp định cần thiết thì TĐTC gặp vấn đề về an toàn vốn.

Hiện có 3 phương pháp chủ yếu để tính mức vốn pháp định cần thiết để bảo đảm an toàn vốn của cả tập đoàn, bao gồm: Phương pháp hợp nhất kế toán, Phương pháp khấu trừ và gộp; và Phương pháp giảm giá trị kế toán và/hoặc yêu cầu. Bài viết này chỉ giới thiệu vắn tắt Phương pháp hợp nhất kế toán. Chi tiết các phương pháp còn lại có thể tham khảo tại Võ Trí Thành, Lê Xuân Sang (2012).

*Phương pháp hợp nhất kế toán* được thực hiện bằng cách so sánh vốn hợp nhất của TĐTC so với tổng các quy mô vốn pháp định cần thiết đối với từng thành viên. Theo đó, lượng vốn của TĐTC hợp nhất ít nhất phải bằng với tổng các mức vốn pháp định yêu cầu cho từng phân ngành tài chính được tính dựa trên các quy định riêng cho phân ngành ấy. Một điều kiện quan trọng để áp dụng phương pháp này là TĐTC phải có tài khoản hợp nhất. Trong ví dụ ở Bảng 1., phần chênh lệch giữa vốn hợp nhất của tập đoàn và tổng các mức vốn pháp định của các thành viên là +120. Như vậy, TĐTC đáp ứng yêu cầu về an toàn vốn ở cả cấp phân ngành và cấp tập đoàn, với mức vốn hợp nhất nhiều hơn mức cần thiết là 120.

**Bảng 1.: Ví dụ cho phương pháp hợp nhất kế toán**

|   |                                            |             |
|---|--------------------------------------------|-------------|
|   | Vốn của công ty mẹ                         | 540         |
| + | Vốn của công ty thành viên 1               | 160         |
| + | Vốn của công ty thành viên 2               | 100         |
| - | Giá trị kế toán của hai công ty thành viên | 180         |
| = | <b>Vốn hợp nhất (1)</b>                    | <b>620</b>  |
|   | Vốn pháp định của công ty mẹ               | 300         |
| + | Vốn pháp định của công ty thành viên 1     | 150         |
| + | Vốn pháp định của công ty thành viên 2     | 50          |
| = | <b>Tổng các mức vốn pháp định (2)</b>      | <b>500</b>  |
|   | <b>Chênh lệch (1)-(2)</b>                  | <b>+120</b> |

*Nguồn: Yoo (2010).*

Về nguyên tắc, các phương pháp tính quy mô vốn pháp định cần thiết cần cho kết quả *tương đương* khi áp dụng với bất kỳ TĐTC nào. Cơ quan điều phối, dựa trên tham vấn với các cơ quan quản lý khác và bản thân TĐTC được giám sát, có thể lựa chọn phương pháp phù hợp với từng trường hợp cụ thể. Tuy nhiên, mức chênh lệch có thể là khác nhau khi được tính theo các phương pháp khác nhau. Như vậy, xét về thực tiễn, các phương pháp tính có thể cho các kết quả khác nhau. Chẳng hạn, tập đoàn có thể đạt tình trạng an toàn vốn theo phương pháp hợp nhất kế toán, song có thể thiếu vốn pháp định theo phương pháp giảm giá trị kế toán và/hoặc yêu cầu.

*Tóm lại*, giám sát vốn pháp định nhằm bảo đảm an toàn vốn chủ yếu được thực hiện để bảo đảm quyền lợi của các chủ nợ, nhờ bảo đảm tính liên tục và khả năng trả nợ của TĐTC. Vốn pháp định được coi như một khoản dự phòng lỗ cũng như đối với một loạt rủi ro khác liên quan đến hoạt động của tập đoàn. Đồng thời, đây cũng là một chỉ tiêu quan trọng để các cơ quan giám sát tài chính và thị trường đánh giá mức độ an toàn và ổn định tài chính của một tập đoàn. Nếu quy mô vốn pháp định là phù hợp, các chủ nợ có thể yên tâm (phần nào) rằng TĐTC sẽ không sụp đổ khi phát sinh lỗ bất thường. Hơn nữa, bảo đảm quy mô vốn pháp định cần thiết cũng làm tăng giá trị của TĐTC đối với xã hội vì việc TĐTC này sụp đổ cũng sẽ làm mất rất nhiều mối quan hệ, các khoản đầu tư hay kiến thức có giá trị kinh tế (xem thêm Yoo, 2010). Mặt khác, vốn pháp định cũng góp phần hạn chế các hoạt động làm tăng rủi ro cho tập đoàn. Với những ý nghĩa như vậy, giám sát vốn pháp định là một hướng đi khả thi và quan trọng nhất.

*(ii) Giám sát vấn đề đánh tráo quản lý và lỗ hổng giám sát*

Như đã nêu, trên thực tế, một số TĐTC có thể chọn một cấu trúc phức tạp để làm cho lĩnh vực hoạt động của họ không rõ ràng nhằm trốn tránh sự giám sát hoặc nhằm hạn chế hiệu quả giám sát của các cơ quan chức năng. Để bảo đảm hiệu quả và hiệu lực giám sát, các cơ quan giám sát cần phải có đủ quyền hạn để có được thông tin đầy đủ về cấu trúc của tập đoàn, và nếu cần thiết, để ngăn cấm các cấu trúc đó gây trở ngại cho hiệu quả của hoạt động giám sát.

Để hoạt động giám sát được thực hiện hiệu quả và đầy đủ, các cơ quan giám sát yêu cầu TĐTC phải tổ chức lại các hoạt động của mình theo cách làm cho hoạt động giám sát có thể thực hiện hiệu quả và đầy đủ. Ví dụ, cả trong quy định về “các tiêu chuẩn tối thiểu” của Ủy ban Basel và các đề xuất của EC, cơ quan giám sát chỉ có thể cấp phép cho các ngân hàng và công ty chứng

khoán là thành viên của một TĐTC nếu họ thấy rằng cấu trúc của tập đoàn tạo điều kiện cho hoạt động giám sát hiệu quả, bao gồm cả giám sát hợp nhất.

Đối với vấn đề “kê hờ giám sát”, trên thực tế, trong hầu hết luật của các nước, các trường hợp xảy ra lỗ hổng giám sát liên quan đến hoạt động cốt lõi của TĐTC là tương đối hiếm. Tuy nhiên, đối với các kê hờ giám sát, cách duy nhất để ngăn ngừa là phải đảm bảo rằng cùng một loại rủi ro trong cả TĐTC phải được bù đắp đầy đủ bằng vốn tự có, bất kể vị trí của công ty bị giám sát có những rủi ro tiềm ẩn (theo nguyên tắc cùng hoạt động kinh doanh, cùng loại rủi ro, cùng một quy tắc phòng ngừa). Để đạt được điều này, cần phải có sự tương thích của các quy chế giám sát ngân hàng, chứng khoán và bảo hiểm, mặc dầu trên thực tế cũng rất khó để đạt được sự tương thích này. Một phương pháp khác có tính thực tế hơn (nhưng hạn chế) là thiết lập một “hệ thống cảnh báo sớm”, theo đó, các cơ quan giám sát sẽ được yêu cầu thông báo cho nhau khi có công ty mới trong tập đoàn được thành lập thuộc phạm vi giám sát của họ và thông báo về bất kỳ chuyển giao quan trọng nào về tài sản, nợ hoặc trách nhiệm pháp lý (hoặc các hoạt động nói chung) giữa các công ty thành viên khác nhau trong tập đoàn.

### *(iii) Giám sát giới hạn tín dụng ở cấp độ tập đoàn*

Theo các tiếp cận này, thông thường, các tổ chức tín dụng là những đối tượng phải tuân thủ quy định giới hạn cấp tín dụng với một khách hàng hoặc nhóm các khách hàng có liên quan, cả trong mô hình trường hợp giám sát độc lập và giám sát hợp nhất. Đỗ Thị Kim Hào (2009) đã tổng kết một số giới hạn ở một số quốc gia. Chẳng hạn, tại các nước EU, các tổ chức tín dụng không được cấp tín dụng cho một khách hàng hoặc nhóm khách hàng có liên quan vượt quá 25% vốn tự có.

Cơ quan giám sát ngân hàng, so với cơ quan giám sát bảo hiểm, quan tâm nhiều hơn đến các khách hàng lớn và điều này được minh chứng bằng các quy định nghiêm ngặt hơn về khách hàng lớn áp dụng cho các ngân hàng so với quy định áp dụng cho các công ty bảo hiểm. Vấn đề khách hàng lớn càng được đặc biệt quan tâm đối với các TĐTC hoạt động trên cả hai lĩnh vực ngân hàng và bảo hiểm. Trong nhiều trường hợp, các quy định về đa dạng hóa tài sản của cơ quan giám sát bảo hiểm không liên kết với giá trị của vốn, do đó, trên phương diện lý thuyết, có thể có công ty bảo hiểm có quan hệ giao dịch với một khách hàng vượt quá mức vốn của mình. Do vậy, có thể hiểu được thực tế là tổng dư nợ với một khách hàng của một TĐTC có công ty mẹ là một ngân hàng và công ty con là công ty bảo hiểm có thể vượt quá giới hạn quy định của cơ quan giám sát ngân hàng mẹ (mặc dù cả ngân hàng mẹ và công ty bảo hiểm con đều đã tuân thủ các giới hạn quy định riêng cho từng chủ thể)<sup>1</sup>. Một khi ngân hàng mẹ có cổ phần tại công ty bảo hiểm nghĩa là mức độ trách nhiệm cao hơn nên cơ quan giám sát ngân hàng mẹ không thể bỏ qua mức độ tập trung cao vào một khách hàng như vậy.

## **2.1 Giám sát theo định chế tài chính riêng lẻ**

---

<sup>1</sup> Xét trường hợp đơn giản của một ngân hàng mẹ với số vốn 100, có dư nợ với một khách hàng 25 (tức là phù hợp với giới hạn quy định đối với ngân hàng), ngân hàng này tham gia góp 75% vốn của một công ty bảo hiểm có vốn là 50 và công ty bảo hiểm này có quan hệ giao dịch với khách hàng trên với giá trị 100. Hợp nhất theo tỷ lệ thì dư nợ với khách hàng đó bằng 100% vốn của tập đoàn, nhưng nếu trách nhiệm của ngân hàng được coi là cao hơn phản ánh bởi giá trị vốn góp của nó, dư nợ với một khách hàng sẽ lớn hơn vốn của tập đoàn. Tuy nhiên, nếu công ty bảo hiểm là công ty mẹ và ngân hàng là công ty con, việc áp dụng quy định đa dạng hóa của cơ quan giám sát bảo hiểm ở cấp độ tập đoàn sẽ không thể hiện mức độ rủi ro tập trung quá mức vì dư nợ cho vay của ngân hàng không phải là một phần của tài sản đầu tư bằng quỹ dự phòng nghiệp vụ.

Giám sát từng định chế tài chính (nhất là công ty mẹ) là nhằm hạn chế các rủi ro mang tính đặc thù của từng định chế tài chính, qua đó, đảm bảo an toàn về tài sản cho khách hàng của định chế (các doanh nghiệp, người dân, chính phủ). Giám sát theo định chế riêng lẻ có thể chia theo giám sát tuân thủ và giám sát khả năng chịu đựng rủi ro.

#### *Giám sát tuân thủ*

Giám sát tuân thủ (an toàn vĩ mô) đưa ra những quy chuẩn an toàn để qua đó đảm bảo cho các định chế tài chính (ví dụ, ngân hàng, bảo hiểm) hoạt động kinh doanh lành mạnh, an toàn, giảm thiểu các rủi ro trong quá trình hoạt động. Đối với mục tiêu kiểm soát các loại hình rủi ro mà các định chế tài chính có thể phải đối mặt trong quá trình hoạt động, giám sát tuân thủ chủ yếu bao gồm giám sát các quy định về an toàn vốn, phân loại nợ, trích lập dự phòng rủi ro, tính thanh khoản, quản lý rủi ro và kiểm soát nội bộ.

Để đánh giá tình trạng lành mạnh của một ngân hàng, hệ thống đánh giá CAMELS được khuyến nghị áp dụng.<sup>2</sup> Đối với hệ số an toàn vốn, có 3 hệ chuẩn mực, bao gồm Base I (1988), II (2004) và III (2010). Basel I cung cấp khung khổ đo lường rủi ro tín dụng với tiêu chuẩn vốn tối thiểu 8% tính trên tổng tài sản có quy đổi rủi ro. Basel II đã có cách tiếp cận mới về giám sát an toàn hoạt động của các tổ chức tài chính dựa trên 3 cột trụ chính: (1) yêu cầu vốn tối thiểu trên cơ sở kế thừa Basel I; (2) tăng cường cơ chế giám sát, đặc biệt là việc đánh giá chất lượng quản lý rủi ro của ngân hàng; và (3) tuân thủ kỷ luật thị trường. Theo đó, cơ sở giám sát an toàn không chỉ dựa trên các chỉ tiêu giám sát tuân thủ mà yêu cầu giám sát dựa trên cơ sở đo lường và dự báo mức độ rủi ro.

Gần đây, Hiệp định Basel III đã được ban hành với những quy định mới về khái niệm và các tiêu chuẩn tối thiểu cao hơn, cùng phương pháp giám sát an toàn vĩ mô được đánh giá là sự thay đổi lịch sử trong quy định về hoạt động ngân hàng.

#### *Giám sát khả năng chịu đựng rủi ro*

Một phương pháp hiện đại, hiện đang được sử dụng ở các nước tiên tiến sa vào khủng hoảng tài chính như Hoa Kỳ và các nước thuộc EU là Mô hình kiểm tra khả năng chịu đựng các cú sốc tài chính – tiền tệ (Stress test - ST). ST được hiểu là tập hợp các kỹ thuật được sử dụng để đánh giá mức độ tổn thương của nhóm các tổ chức tài chính hoặc của toàn bộ hệ thống tài chính trước các tình huống bất thường có thể xảy ra như các cú sốc về tỷ giá, lãi suất và thanh khoản.

Trong khung khổ phân tích khu vực tài chính, có 2 loại ST là ST hệ thống và ST danh mục đầu tư, thường được sử dụng. ST hệ thống có ưu điểm là cung cấp thông tin về tác động tổng hợp của các sốc cũng như phân phối tác động của sốc trong toàn bộ hệ thống. Các thông tin này giúp các nhà quản lý, giám sát hiểu được tác động lan tỏa và tác động niềm tin đối với tính ổn định của hệ thống. Trong trường hợp số liệu cho phép, việc thực hiện ST toàn bộ hệ thống và đối với từng tổ chức tài chính sẽ cung cấp thông tin đầy đủ nhất có thể về mức độ tổn thương của hệ thống tài chính. Thông tin từ ST hệ thống cũng giúp xác định điểm yếu trong thu thập số liệu, hệ thống báo cáo và quản lý rủi ro. Việc thực hiện toàn bộ quy trình cũng giúp cơ quan giám sát và các tổ chức liên quan tăng kiến thức về quản lý rủi ro cũng như thúc đẩy sự hợp tác và hiểu biết rộng hơn về

---

<sup>2</sup> Phân tích theo tiêu chí CAMELS dựa trên 6 chỉ tiêu cơ bản được sử dụng để đánh giá hoạt động của một ngân hàng, đó là: (1) mức độ an toàn vốn (Capital Adequacy), (2) chất lượng tài sản có (Asset Quality), (3) quản lý (Management), (4) lợi nhuận (Earnings), (5) thanh khoản (Liquidity), và (6) mức độ nhạy cảm với các rủi ro thị trường (Sensitivity to Market Risks). Đây là hệ thống phân tích nhằm đánh giá mức độ an toàn, khả năng sinh lời và thanh khoản của ngân hàng.

rủi ro. Điều này có thể tăng cường sự hiểu biết về sự liên kết giữa khu vực tài chính và kinh tế vĩ mô. Tuy nhiên, ST hệ thống cũng có một số thách thức về phương pháp luận. Lưu ý là trong các mô hình ST, các biến số - các chỉ tiêu tài chính cũng được đem vào sử dụng, với các ngưỡng phát “nổ” (mức độ gây sốc) được thử nghiệm khác nhau (chi tiết xem thêm Võ Trí Thành và Lê Xuân Sang, 2012).

### **3. Một số khuyến nghị chính sách cho Việt Nam**

#### **3.1 Vài nét về thực trạng phát triển các tập đoàn tài chính**

Trong những năm gần đây, ở Việt Nam, ngày càng nhiều tổ chức tài chính có xu hướng chuyển sang mô hình TĐTC, hoạt động trong nhiều lĩnh vực. Tuy nhiên, về mặt chính thức, chỉ có Tập đoàn tài chính Bảo Việt được chính thức phân loại là TĐTC (với tư cách là thí điểm), với công ty mẹ thuộc lĩnh vực bảo hiểm và các công ty thành viên hầu hết hoạt động trong lĩnh vực tài chính<sup>3</sup>. Về mặt thực chất, còn có một số TĐTC khác như Tập đoàn Sacombank, VietinGroup,... Đây là những tập đoàn có công ty mẹ là các ngân hàng, với các đơn vị thành viên hoạt động trên cả hai lĩnh vực chứng khoán và bảo hiểm, và cả bất động sản. Ngoài ra, còn có một số tập đoàn tư nhân có công ty mẹ không hoạt động trong lĩnh vực tài chính song công ty thành viên hoạt động đáng kể trên lĩnh vực tài chính như Tập đoàn FPT (có các đơn vị thành viên là ngân hàng Tiên phong và công ty chứng khoán FPT) và Tập đoàn Him Lam (công ty mẹ hoạt động trong lĩnh vực bất động sản, công ty con là Ngân hàng Liên Việt và các công ty hoạt động trên các lĩnh vực sản xuất ngoài bất động sản như khai khoáng).

Đến nay, các vấn đề nổi cộm đối với tính hiệu quả và hiệu lực công tác giám sát các TĐTC ở Việt Nam vẫn chưa được lưu tâm đúng mức. Trên thực tế, vẫn còn thiếu khuyết các quy định pháp quy mang tính định lượng đối với hoạt động quản lý, giám sát tài chính đối với TĐTC. Tiêu chí xác định TĐTC đến nay vẫn chưa có; đặc biệt, các chuẩn mực an toàn về vốn an toàn tối thiểu, an toàn hoạt động TĐTC cũng còn thiếu khuyết, thậm chí chưa được bàn luận rộng rãi.

Điều đáng lưu ý là việc giám sát các TĐTC của Việt Nam phần nào vẫn còn những phức tạp do các tập đoàn này phần lớn vẫn còn sở hữu Nhà nước có tỷ trọng chi phối. Trong khi đó, các tập đoàn hiện đang sử dụng một nguồn vốn rất lớn của Nhà nước, đồng thời, được giao “trọng trách” thực hiện nhiệm vụ chính trị - xã hội, các chính sách nhà nước quan trọng. Trong bối cảnh ấy, công tác giám sát tài chính ở Việt Nam sẽ có những đặc thù khác với so với các nước khác. Ngoài ra, việc không công nhận chính thức các TĐTC (không được gọi là tập đoàn) song, về bản chất là tập đoàn - có thể dẫn tới rủi ro phát sinh từ việc phạm vi điều chỉnh pháp lý không bao phủ hết các hoạt động của các TĐTC “thực” trên thực tế, có thể gây rủi ro hệ thống.

Hiện, trong nhiều trường hợp, vẫn áp dụng cơ chế giám sát tài chính (chủ yếu thiên về các khía cạnh quản trị công ty của tổng công ty nhà nước) đối với các tập đoàn kinh tế. Các cơ chế quản lý - giám sát tài chính mới đối với các tập đoàn kinh tế vẫn chưa có hiệu lực hoặc đang trong quá trình soạn thảo. Điều đáng lo ngại là các cơ chế quản lý, giám sát tài chính đối với các tổng

---

<sup>3</sup> Bao gồm: Công ty Bảo hiểm Bảo Việt do Tập đoàn Bảo Việt đầu tư 100% vốn điều lệ; Công ty Bảo Việt Nhân thọ do Tập đoàn Bảo Việt đầu tư 100% vốn điều lệ; Công ty Quản lý Quỹ Bảo Việt (BVF) do Tập đoàn Bảo Việt đầu tư 100% vốn điều lệ; Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) do Tập đoàn Bảo Việt đầu tư 60% vốn điều lệ; Công ty Liên doanh Bảo hiểm Quốc tế Việt Nam (VIA) do Tập đoàn Bảo Việt đầu tư 51% vốn điều lệ; Ngân hàng Thương mại Cổ phần Bảo Việt (BAOVIET BANK) do Tập đoàn Bảo Việt đầu tư 52% vốn điều lệ; Công ty Cổ phần Đầu tư Bảo Việt do Tập đoàn Bảo Việt đầu tư 55% vốn điều lệ; Công ty TNHH Bảo Việt - Âu Lạc do Tập đoàn Bảo Việt đầu tư 60% vốn điều lệ; Trung tâm Đào tạo Bảo Việt - đơn vị sự nghiệp trực thuộc Tập đoàn Bảo Việt; và các công ty liên kết do Tập đoàn Bảo Việt đầu tư vốn.

công ty nhà nước/tập đoàn kinh tế vẫn còn có nhiều bất cập, gây rủi ro cho các tập đoàn kinh tế nói chung và hệ thống tài chính, nền kinh tế nói chung; đòi hỏi phải xử lý hữu hiệu trong cơ chế giám sát tập đoàn. Một số bất cập hiện hữu bao gồm:

(i) *Việc thực hiện chức năng quản lý và giám sát vốn và tài sản nhà nước* tại các tập đoàn kinh tế có nơi, có lúc bị buông lỏng, vi phạm nghiêm trọng các quy định Nhà nước về quản lý vốn đầu tư, làm thất thoát tài sản Nhà nước...;

(ii) *Hội đồng quản trị, lãnh đạo của các tập đoàn, tổng công ty...* có những quyền hạn quá lớn trong đầu tư, kinh doanh và sử dụng vốn của Nhà nước, trong khi đó, lại không đi kèm với cơ chế kiểm soát, giám sát hiệu quả; đặc biệt, được toàn quyền quyết định đầu tư ra ngoài công ty đối với các dự án có tổng đầu tư ít hơn hoặc bằng một nửa vốn điều lệ của mình. Ngoài ra, các quyền khác liên quan đến huy động vốn; bán, cho thuê, thế chấp, cầm cố tài sản cũng rất “rộng rãi”, như được huy động tối đa gấp ba lần vốn điều lệ hoặc bán tài sản có giá trị dưới một nửa tổng tài sản của doanh nghiệp mà không cần phải xin phép Bộ Tài chính hay Chính phủ.

(iii) *Vấn đề xử lý về lợi nhuận giữ lại của các công ty thành viên.* Các khoản lợi nhuận sau thuế đáng lẽ ra phải nộp cho các tập đoàn kinh tế nhà nước, nhưng phần lớn vẫn còn “treo” tại các công ty con; từ đó, đã dần dần hình thành một cơ chế “mờ” cho các công ty con là khi có nhu cầu đầu tư, thì một lối khai thông nguồn vốn đầu tư gần nhất có thể được nghĩ đến đó chính là khả năng sử dụng phần lợi nhuận phải nộp cho các tập đoàn kinh tế nhà nước. Điều này hình như đã kích thích các công ty con cố gắng “tìm kiếm” các dự án để có thể có lý do giữ lại và sử dụng, nếu có thể được, toàn bộ nguồn vốn đáng lẽ ra phải nộp về các tập đoàn kinh tế nhà nước bất kể trường hợp việc đầu tư có thể trải dài ra nhiều phân kỳ (khảo sát của Trương Quang Thông (2009)).

### **3.2 Một số giải pháp chính sách**

*Trước hết*, cần nâng cao nhận thức của các cơ quan quản lý nhà nước về những rủi ro có thể gây ra từ các TĐTC, tính phức tạp trong giám sát chúng để qua đó xây dựng thiện khung pháp lý và chính sách giám sát an toàn hoạt động của các tổ chức này với tính cách là một chỉnh thể lần riêng lẻ, đồng thời khuyến khích chúng phát triển lành mạnh, hoạt động có hiệu quả; không bóp nghẹt tính năng động của chúng.

Trong bối cảnh hầu như chưa có khung pháp lý, cơ chế chính sách giám sát các TĐTC, cần thực hiện một số định hướng sau:

*Thứ nhất*, về mặt kỹ thuật giám sát, trước hết cần xác định các tiêu chí pháp lý xác định TĐTC. Tiếp đến, cần xây dựng các quy định tính và định lượng để xây dựng hệ thống chỉ tiêu đánh giá hệ số an toàn vốn tối thiểu, vốn bổ sung có thể bổ sung các phương pháp khác, dựa trên điều kiện đặc thù ở Việt Nam để xây dựng bộ chỉ tiêu phù hợp, có tính thực thi và hiệu quả. Cần nghiên cứu sâu cách tiếp cận giám sát định tính các TĐTC của các nước để có thể vận dụng hữu hiệu ở Việt Nam.

Để có khung giám sát các TĐTC phù hợp, cần đánh giá toàn diện về thực trạng (nhất là sở hữu chéo) của hệ thống tài chính trong các lĩnh vực ngân hàng, chứng khoán, bảo hiểm cũng như các hoạt động giám sát đối với các lĩnh vực này. Dựa trên đó, có thể đánh giá các rủi ro tài chính và các lỗ hổng pháp lý hiện nay trong các TĐTC.

*Hai là*, trong dài hạn, cần hoàn thiện mô hình giám sát hiện tại (theo định chế hay theo chức năng) theo hướng tránh chồng chéo, tránh “kề hở” trong các giám sát các TĐTC (có liên quan tới các lĩnh vực, ngân hàng, chứng khoán, bảo hiểm và kinh tế thực (nhất là bất động sản));

đặc biệt, xây dựng cơ chế phối kết hợp chặt chẽ, hữu hiệu giữa các cơ quan quản lý - giám sát hữu quan.

Ba là, tiếp tục hoàn thiện hiệu quả, hiệu lực giám sát các tổ chức tài chính đơn lẻ. Việt Nam đang trong quá trình áp dụng, chuyển đổi các tiêu chuẩn giám sát theo các tiêu chuẩn CAMELS (Basel I sang II và trong dài hạn là III). Trong lĩnh vực ngân hàng, trước mắt, cần tiếp tục triển khai toàn bộ các tiêu chí phân loại rủi ro nợ theo Basel II, và trong dài hạn, chuẩn bị các điều kiện cần thiết để từng bước áp dụng Basel III.

#### **Tài liệu tham khảo Tiếng Việt chủ yếu**

- Đỗ Thị Kim Hào (2010), “Giám sát các tập đoàn tài chính – Vấn đề đặt ra và một số gợi ý cho Việt Nam”, *Tạp chí Khoa học và Đào tạo ngân hàng*, số 1-2/2010.
- Nguyễn Kim Anh (2010), “Rủi ro của các định chế tài chính trung gian: Vấn đề đặt ra đối với hệ thống giám sát Việt Nam”, Đề tài nhánh 3 thuộc Đề tài cấp nhà nước KX.01.14/06-10 “*Hoàn thiện hệ thống giám sát tài chính ở Việt Nam*” do Tô Ngọc Hưng làm chủ nhiệm.
- Nguyễn Xuân Trình, Võ Trí Thành, Lê Xuân Sang (2010), *Thị trường tài chính Việt Nam: Cải cách, phát triển và tầm nhìn 2020*, Nhà xuất bản Tài chính, Hà Nội.
- Võ Trí Thành, Lê Xuân Sang (đồng chủ biên) (2012), Các chỉ tiêu giám sát tài chính, Ủy ban Tài chính và Ngân sách của Quốc hội – UNDP Việt Nam, Hà Nội.

#### **Tài liệu tham khảo Tiếng Anh chủ yếu**

- Financial Services Agency (2005), “Guideline for Financial Conglomerates Supervision” ; June 2005.
- Yoo, Y. Emilie (2010), “Capital Adequacy Regulation of Financial Conglomerates in the European Union”, Working Paper Series No. 37, Institute For Monetary And Financial Stability Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt Am Main, 2010.