

# Nhận diện hoạt động ngân hàng ngầm tại Việt Nam

TS. NGUYỄN VĂN HÀ, TS. TRẦN THỊ XUÂN ANH, ThS NGUYỄN QUỲNH CHI

*Khái niệm hoạt động ngân hàng ngầm (Shadow banking) được đề cập đầu tiên tại Diễn đàn Kinh tế do Ngân hàng Trung ương Mỹ tổ chức tại Jack Hole Wyoming năm 2007. Đây là một loại hình tín dụng được thực hiện bởi các định chế tài chính, tồn tại song hành với hoạt động tín dụng của ngân hàng thương mại (NHTM) chính thống nhưng lại nằm ngoài vòng giám sát của Ngân hàng Trung ương (FSB, 2013). Sách xanh về hoạt động ngân hàng ngầm<sup>1</sup> của Ủy ban Châu Âu phân tích vai trò của hoạt động ngân hàng ngầm trong việc cung ứng các phương thức đầu tư thay thế cho nhà đầu tư, nguồn tài trợ vốn hữu hiệu thay cho các kênh huy động vốn truyền thống. Tuy nhiên, hoạt động ngân hàng ngầm có thể gây ra những tác hại to lớn cho hệ thống tài chính không chỉ của riêng một quốc gia. Ban nghiên cứu của Quốc hội Mỹ (2009) coi hệ thống ngân hàng ngầm là một trong những nguyên nhân chính yếu dẫn đến khủng hoảng tài chính 2007-2009. Chính vì vậy, ảnh hưởng của hoạt động ngân hàng ngầm đối với nền kinh tế luôn là vấn đề gây nhiều tranh cãi. Ở Việt Nam, hoạt động ngân hàng ngầm cũng bắt đầu hình thành và phát triển dưới nhiều hình thức khác nhau. Mặc dù ảnh hưởng của nó đối với nền kinh tế chưa thật sự rõ ràng song cũng cần nhận diện các hoạt động này một cách cụ thể nhằm có những đánh giá, nhìn nhận một cách khách quan về vấn đề này.*

<sup>1</sup> Green Paper- Shadow Banking, European Commission, Brussel, 19/3/2012



Từ khóa: *hoạt động ngân hàng ngầm, nợ phải trả truyền thống, nợ phải trả phi truyền thống*

## 1. Hoạt động ngân hàng ngầm

Sau nghiên cứu của Jack Hole (2007) đã có nhiều quan điểm khác nhau về hoạt động ngân hàng ngầm, từ khái niệm đến cách thức nhận diện, đo lường. Tuy nhiên, đa phần các nghiên cứu đều cho rằng về cơ bản, hoạt động ngân hàng ngầm tương đồng với hoạt động của hệ thống NHTM truyền thống trong việc thực hiện hoán đổi kỳ hạn, biến các khoản tiền đầu tư ngắn hạn của các nhà đầu tư thành các tài sản dài hạn; thực hiện chuyển dịch thanh khoản khi nguồn vốn huy động thường có tính thanh khoản cao hơn so với các khoản tài trợ cho vay; và chuyển đổi rủi ro tín dụng qua các trung gian tài chính khác nhau. Tuy các định chế và các công cụ tài chính trong hoạt động ngân hàng ngầm vẫn phải tuân thủ theo các quy định pháp luật về quản lý thị trường tài chính và công cụ tài chính phái sinh tại các thị trường phát triển như Mỹ, nhưng theo quy định ở hầu hết các nước, hoạt động ngân hàng ngầm được xem là hình thức phi tín dụng truyền thống và do đó, không được tiếp cận nguồn thanh khoản từ ngân hàng trung ương (NHTW), với vai trò là người cho vay cuối cùng, hoặc các bảo đảm tín dụng công từ bảo hiểm tiền gửi như các NHTM truyền thống. Nói cách khác, hoạt động ngân hàng ngầm gần như không chịu sự điều tiết và kiểm soát chặt chẽ bởi các quy định về an toàn tài chính của NHTW. Mặt khác, cách thức huy động vốn của tổ chức tài chính thông qua các công cụ hay khoản nợ phi truyền thống cũng tạo nên sự khác biệt riêng có của hoạt động ngân hàng ngầm (Duca, 2014).

Báo cáo hoạt động ngân hàng ngầm của NHTW Mỹ (2010) đã nghiên cứu cụ thể và định dạng hoạt động ngân hàng ngầm dưới các góc độ khác nhau, bắt đầu từ việc nhận diện định chế tài chính phi ngân hàng tham gia vào hoạt động ngân hàng ngầm đến cách thức (quy trình) thực hiện và các công cụ được các định chế này sử dụng trong hoạt động ngân hàng ngầm. Đây cũng chính là những điểm mang tính đặc thù hoạt động ngân hàng ngầm.

**Một là**, hoạt động ngân hàng ngầm là gắn với tài trợ bán buôn (*wholesale funding*) trên thị trường tài chính. Hệ thống ngân hàng truyền thống phụ thuộc vào việc huy động tiền gửi từ dân chúng và doanh nghiệp thông qua mạng lưới chi nhánh của các tổ chức tín dụng (TCTD) để tài trợ cho hoạt động cho vay. Trong khi đó, hoạt động tài trợ vốn của hệ thống ngân hàng ngầm phụ thuộc vào việc huy động thông qua phát hành các công cụ thị trường tiền tệ (CP, ABCP, repo) cho các nhà đầu tư thị trường tiền tệ như Quỹ tương hỗ thị trường tiền tệ; hoặc thông qua phát hành công cụ trung và dài hạn cho các quỹ hưu trí, công ty chứng khoán, công ty bảo hiểm... Đây còn được gọi là hình thức tài trợ bán buôn và các công cụ sử dụng trong giao dịch này được biết đến với tên gọi công cụ tài trợ bán buôn. Theo nghĩa rộng hơn, thị trường tài trợ bán buôn bao hàm cả thị trường phi liên ngân hàng (Non-interbank wholesale funding market). Trên thực tế, thị trường liên ngân hàng là nơi các ngân hàng đi vay và cho vay lẫn nhau. Thị trường phi liên ngân hàng là nơi các ngân hàng cũng như các tổ chức tài chính phi ngân hàng đi vay từ các nhà đầu tư không phải là ngân hàng, chẳng hạn như các quỹ tương hỗ thị trường tiền tệ, các nhà đầu tư có tổ chức, các chính phủ... Những định chế tài chính này cũng chính là nguồn cung ứng vốn trực tiếp cho hệ thống ngân hàng ngầm.

**Hai là**, mặc dù về bản chất hoạt động ngân hàng ngầm tồn tại song hành với NHTM truyền thống trong việc luân chuyển nguồn vốn từ chủ thể thừa vốn đến chủ thể thiếu vốn trong nền kinh tế, tuy nhiên, *cách thức thực hiện giữa hai hệ thống này có sự khác biệt nhất định, từ đó dẫn đến cơ chế luân chuyển vốn cũng như cơ chế chuyển tải rủi ro và giám sát hoạt động khác nhau.*

(1) Hệ thống NHTM truyền thống được thiết lập dựa trên *mô hình một trung gian tín dụng*, trong đó NHTM thực hiện vai trò chính là *huy động vốn dưới hình thức nhận tiền gửi (vãng lai, tiết kiệm, có kỳ hạn) và cho vay nền kinh tế thông qua các sản phẩm tín dụng*. Thông qua uy tín của mình, NHTM sẽ kết nối dòng



vốn từ người gửi tiền với người đi vay, do vậy ngân hàng cũng là người gánh chịu rủi ro tín dụng của các chủ thể thiếu vốn và rủi ro thanh khoản khi người gửi tiền rút tiền hàng loạt. Trong khi đó, hệ thống ngân hàng ngầm hoạt động trên cơ sở *chuỗi các trung gian tín dụng (credit intermediation chain)*. Cũng với nguyên tắc hoạt động như NHTM là thu hút dòng tiền mặt vào và thực hiện cho vay nền kinh tế (cash comes in, loan goes out), song hoạt động ngân hàng ngầm theo *Sơ đồ 1* sẽ được bắt đầu khi các công ty tài chính có mục đích đặc biệt (SPV) mua lại danh mục tài sản nợ từ phía các NHTM và kết thúc bằng việc phát hành các công cụ như ABS trên thị trường vốn. Các công cụ này chủ yếu được mua bởi các quỹ tương hỗ thị trường tiền tệ (money market fund), các quỹ đầu tư trái phiếu (bond funds), các định chế tài chính khác như bảo hiểm, công ty tài chính... Đây cũng chính là kênh huy động vốn chủ yếu của hệ thống ngân hàng ngầm nhằm tài trợ vốn cho việc mua lại danh mục nợ của NHTM.

(2) Hoạt động ngân hàng ngầm cũng được thực hiện với một chuỗi các giao dịch (*Sơ đồ 1- từ phải sang trái*), đi cùng với đó là dòng tiền được luân chuyển qua nhiều bước (khâu trung gian) khác nhau thay vì trên một bảng cân đối tài sản như ở NHTM. Hoạt động này được thực hiện bởi một hệ thống các định chế tài chính phi ngân hàng bao gồm các tổ chức đánh giá

hệ số tín nhiệm, công ty tư vấn, kiểm toán, các SPV, các quỹ đầu tư... từ đó, chia nhỏ quy trình trung gian tín dụng giữa người cho vay và người đi vay thành chuỗi các hoạt động rời rạc và phức tạp hơn so với trung gian tín dụng của NHTM- chỉ đơn giản kết nối hai bên đi vay và cho vay. Chính vì vậy, việc chuyển tải rủi ro được phân tán qua nhiều kênh với nhiều các định chế tài chính phi ngân hàng khác nhau. Điều này cũng đồng nghĩa với việc giám sát luồng tiền luân chuyển trong hệ thống tài chính nói riêng và nền kinh tế nói chung trở nên phức tạp hơn, và trong nhiều trường hợp nằm ngoài sự kiểm soát của NHTW, Ủy ban chứng khoán Nhà nước như được đề cập đến trong đặc điểm thứ ba dưới đây.

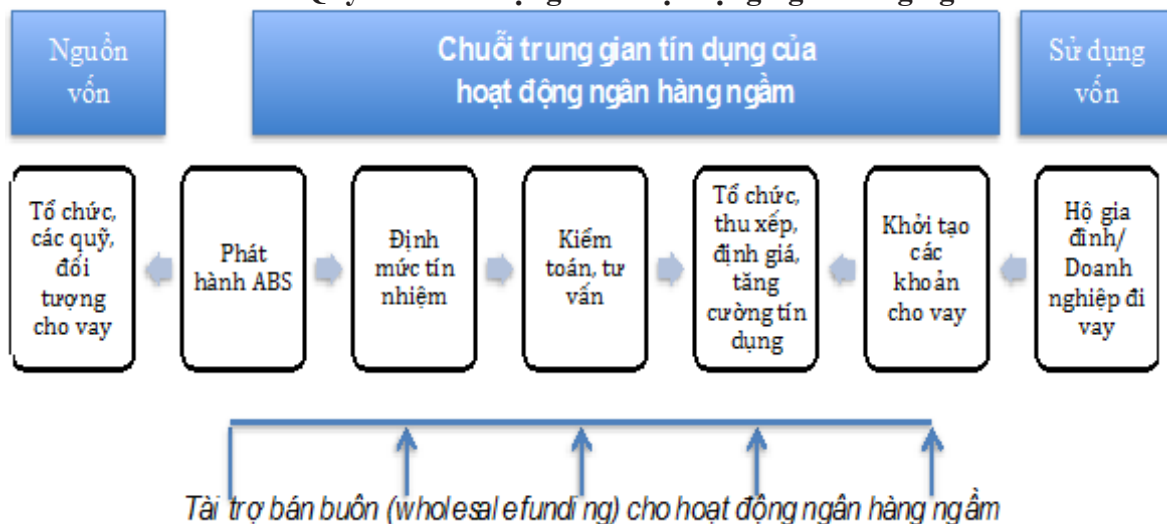
**Ba là**, báo cáo của Ủy ban Điều tra khủng hoảng tài chính (FCIC- the Financial Crisis Inquiry Commission, 2011) cho rằng “hoạt động ngân hàng ngầm bao gồm các nghiệp vụ, giao dịch tài chính có nhiều điểm tương đồng với hoạt động ngân hàng thông thường, tuy nhiên được thực hiện ngoài hệ thống NHTM truyền thống và phần lớn *không chịu hoặc ít chịu sự chi phối của luật pháp, đặc biệt là của NHTW*”.

## 2. Cách thức nhận diện, đo lường hoạt động ngân hàng ngầm

### 2.1. Nhận diện hoạt động ngân hàng ngầm

Xét dưới góc độ khung pháp lý, hoạt động ngân

**Sơ đồ 1. Quy trình tín dụng của hoạt động ngân hàng ngầm**



Nguồn: Luttell et al (2012), Staff Papers



hàng ngầm được Fed (2010) xem là các nghiệp vụ được thực hiện bởi các định chế phi tài chính và nằm ngoài việc kiểm soát của NHTM. Tuy nhiên, IMF (2013) xem hoạt động ngầm được thực hiện bởi các tổ chức tài chính có liên quan đến việc huy động vốn từ những công cụ phi truyền thống. Ở mức độ chung nhất, Hội đồng Ổn định Tài chính (FSB, 2014) đã đưa ra quan điểm về ngân hàng ngầm: “*Là hệ thống trung gian tín dụng bao gồm các tổ chức cùng các hoạt động nằm ngoài hệ thống ngân hàng thông thường*”, đồng thời đưa ra bộ tiêu chí nhận diện hoạt động ngân hàng ngầm nhằm giúp các nước xác định rõ các trung gian tài chính tham gia vào hoạt động ngân hàng ngầm. Nhóm tiêu chí này cũng được áp dụng ở nhiều quốc gia và trong các nghiên cứu gần đây về hoạt động ngân hàng ngầm. Cụ thể:

(1) *Hoạt động mang bản chất tín dụng*: Tổ chức để được coi là ngân hàng ngầm phải có một số dạng hoạt động tương tự như ngân hàng như chuyển đổi thời hạn của vốn, nói cách khác là huy động vốn và cho vay. Không nhất thiết tổ chức đó phải có các hoạt động giống hoàn toàn với ngân hàng (như cung cấp đa dạng các sản phẩm tiền gửi thanh toán, tiền gửi tiết kiệm hay cung cấp các khoản vay trực tiếp), mà có thể có các sản phẩm tương tự với thời hạn ngắn và thực hiện cho vay dài hạn hoặc cung cấp dịch vụ tín dụng.

(2) *Nguồn vốn huy động phi truyền thống*: Tiêu chí này liên quan đến nguồn vốn tài trợ cho các hoạt động của tổ chức đang được xét. Trong khi các ngân hàng truyền thống sử dụng nguồn vốn chủ yếu là huy động tiền gửi từ dân cư, các tổ chức ngân hàng ngầm lại tự tài trợ bằng cách phát hành một số loại giấy tờ có giá ngắn hạn như thương phiếu, repo... mà không được huy động tiền gửi. Chỉ khi được cấp phép là ngân hàng thì tổ chức mới được huy động vốn qua các sản phẩm tiền gửi đa dạng.

(3) *Không được nhận đảm bảo thanh khoản chính thức từ nguồn tài trợ công*: Các khoản bảo đảm của nhà nước dành cho các NHTM thông thường có hai dạng: (i) Bảo hiểm tiền gửi bảo đảm cho người gửi tiền và phòng tránh

hoảng loạn và rút tiền ồ ạt khỏi ngân hàng; và (ii) các dịch vụ cho vay và hỗ trợ thanh khoản từ NHTW. Các tổ chức ngân hàng ngầm không được tiếp cận các tiện ích này.

(4) *Ít bị điều tiết bởi NHTW*: Trong khi các NHTM chịu sự giám sát và quản lý chặt chẽ từ NHTW cùng nhiều tổ chức Chính phủ khác, chịu sự điều chỉnh của nhiều văn bản luật, các quy định pháp lý, thì các tổ chức ngân hàng ngầm lại ít bị quản lý. Có thể có một số quy định điều chỉnh hoạt động của một số đối tượng ngân hàng ngầm nhất định, nhưng không có nguyên một bộ quy định hay bộ luật nào đối với các tổ chức này một cách có hệ thống.

Các tổ chức đảm bảo được 4 tiêu chí như trên có thể được coi là tổ chức ngân hàng ngầm (Shadow banking entity). Dựa vào đó, có thể xác định rõ các tổ chức nào trong hệ thống tài chính của mỗi quốc gia, khu vực là một ngân hàng ngầm và số lượng, tổng tài sản và thị phần của các tổ chức này sẽ thể hiện quy mô của hệ thống ngân hàng ngầm của quốc gia, khu vực đó.

## 2.2. Đo lường quy mô hoạt động ngân hàng ngầm

Theo cách tiếp cận ở phạm vi hẹp, quy mô hoạt động ngân hàng ngầm được đo lường dựa trên *quy mô tài sản tài chính của các trung gian tín dụng phi ngân hàng (non-bank credit intermediation)*.

Ở quy mô rộng hơn, quan điểm về hoạt động ngân hàng ngầm của FSB (2014) như đã đề cập ở phần trước đã hướng đến thước đo toàn diện hơn, theo đó *quy mô hoạt động ngân hàng ngầm được đo lường dựa trên tổng tài sản tài chính được nắm giữ bởi các tổ chức cung ứng dịch vụ tài chính mà không phải là ngân hàng, công ty bảo hiểm và quỹ hưu trí và gọi chung là các tổ chức tài chính khác (Other Financial Institutions- OFIs)*. Cụ thể, OFIs bao gồm: Quỹ đầu tư thị trường tiền tệ, Công ty tài chính có mục đích đặc biệt (SPV), quỹ đầu cơ, các quỹ đầu tư khác, các nhà kinh doanh môi giới, quỹ đầu tư và tín thác bất động sản, công ty vốn tư nhân... Hoạt động ngân hàng ngầm của các tổ chức này có thể được thể hiện thông qua một số



khoản mục từ bảng cân đối kế toán của các tổ chức đó. Điều này bao gồm cả các khoản mục trong và ngoài bảng cân đối kế toán, đặc biệt là các khoản mục ngoài bảng cân đối. Tất cả các khoản mục từ bảng cân đối kế toán của các tổ chức phi ngân hàng có bản chất tín dụng cho khu vực tư nhân của nền kinh tế, bao gồm các nhóm chính:

- Các khoản tiền gửi giống hoặc tương tự với tiền huy động và các khoản cho vay, chẳng hạn, các khoản tiền gửi giao dịch, các khoản cho vay trực tiếp hoặc cho vay dưới nhiều hình thức, bao gồm cả repo.

- Các loại chứng khoán không phải là cổ phiếu: Các chứng khoán nợ.

- Các công cụ phái sinh tài chính: Ở đây tính đến các công cụ phái sinh như quyền chọn, chứng quyền, hợp đồng hoán đổi, hợp đồng tương lai có đóng góp vào việc tài trợ cho các hoạt động kinh tế, qua đó, chúng cũng được coi là các hoạt động ngân hàng.

- Các tài sản được chứng khoán hóa.

Ở đây, nếu muốn, các khoản mục này có thể trừ đi tất cả các tài sản mà đối tượng tương ứng của nó là khu vực công hoặc Chính phủ (nếu như dữ liệu sẵn có) để xem xét tác động của hoạt động ngân hàng ngầm lên khu vực tư nhân và khu vực công một cách riêng rẽ.

Dựa vào các khoản mục nói trên, tùy theo mức độ rộng và hẹp của nghiên cứu, nhà nghiên cứu có thể tính toán quy mô hoạt động ngân hàng ngầm ở một quốc gia, khu vực hoặc quy mô lớn hơn dựa trên các chỉ tiêu như: Tổng các khoản mục trên bảng cân đối kế toán nói trên (bao gồm cả các khoản mục trong và ngoài bảng); tất cả giá trị tài sản ngoài bảng, giá trị tất cả các khoản tín dụng của một tổ chức ngân hàng ngầm; hoặc giá trị các mục chứng khoán hóa từ tổ chức ngân hàng ngầm...

Tuy nhiên, các nghiên cứu cũng chỉ ra rằng, thước đo này của FSB (2014) chưa phản ánh đầy đủ phần hoạt động ngân hàng ngầm của hệ thống NHTM trong trường hợp các NHTM này thực hiện huy động ngoài nguồn vốn tiền gửi truyền thống. Chính vì vậy, IMF (2014) đã đưa ra cách tiếp cận mới hơn về thước đo hoạt

động ngân hàng ngầm. *Theo quan điểm của IMF, hoạt động ngân hàng ngầm được thực hiện bởi các trung gian tài chính với nguồn tài trợ vốn từ các công cụ phi truyền thống. Do đó, quy mô hoạt động ngân hàng ngầm sẽ bao gồm tổng giá trị nợ phải trả phi truyền thống của hệ thống NHTM và các tổ chức tài chính phi ngân hàng.*

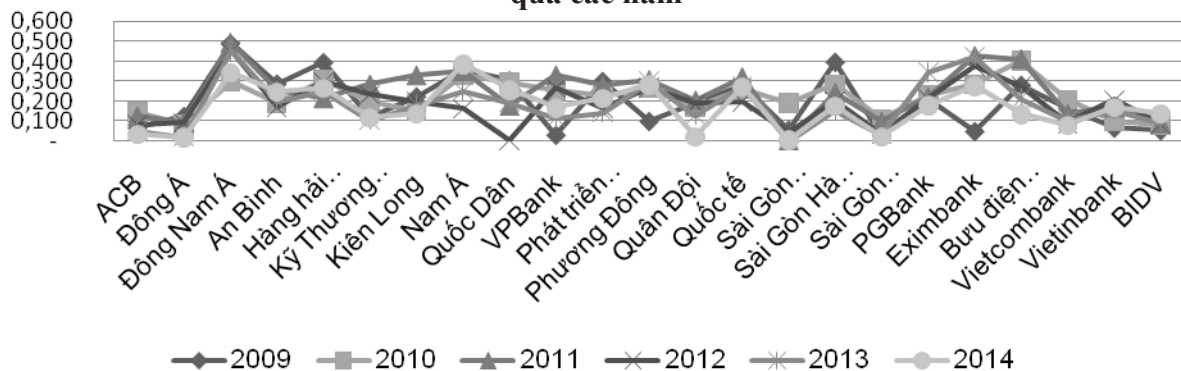
Theo quan điểm này, hoạt động tài trợ vốn của ngân hàng và của các tổ chức tài chính phi ngân hàng thông qua các khoản nợ phải trả phi truyền thống đã thiết lập nên hoạt động ngân hàng ngầm mà không liên quan tới việc tổ chức nào đã thực hiện nó. Các khoản nợ phải trả truyền thống của một ngân hàng được định nghĩa là các khoản nợ của ngân hàng đó với chủ nợ không là các trung gian tài chính. Các khoản tiền gửi từ khách hàng cá nhân và doanh nghiệp là ví dụ điển hình hay trái phiếu có bảo đảm nắm giữ bởi các quỹ hưu trí cũng được coi là một khoản nợ truyền thống của ngân hàng. Bất kỳ một khoản nợ phải trả nào của một trung gian được nắm giữ bởi một trung gian tài chính khác đều được coi là các khoản nợ phải trả phi truyền thống. Và dựa vào định nghĩa trên về hoạt động ngân hàng ngầm, chứng khoán hóa là hoạt động ngân hàng ngầm, bất kể nó được thực hiện trực tiếp trên bảng cân đối kế toán của một ngân hàng hay gián tiếp thông qua các công ty hay bộ phận chuyên biệt (SPV- Special Purpose Vehicle).

Đối với các NHTM, việc đo lường quy mô nguồn vốn huy động phi truyền thống cần xem xét một số yếu tố. Trong việc phân loại chứng khoán nợ, thực tế cả chứng chỉ tiền gửi và trái phiếu dài hạn đều được xem là nguồn cung ứng vốn mang tính truyền thống và ổn định cho NHTM, nói cách khác công cụ này là một phần nguồn tài trợ vốn truyền thống. Tuy nhiên, số liệu về hai công cụ này không sẵn có trên bảng cân đối kế toán mà được tổng hợp trong khoản mục chứng khoán nợ nói chung. Vì vậy, nếu có thể tách biệt được hai công cụ này với số liệu đầy đủ và rõ ràng, việc đo lường quy mô hoạt động ngân hàng sẽ tốt hơn.

Ngoài ra, chứng chỉ MMF trên bảng cân đối



**Biểu đồ 1. Tỷ trọng tiền gửi và vay các TCTD khác/tổng nợ phải trả của các NHTM qua các năm**



Nguồn: Số liệu tổng hợp và phân tích từ báo cáo tài chính các NHTM

kế toán của NHTM được xem là một công cụ có tính thanh khoản cao, tương đương với tiền gửi ngân hàng, do đó được xem là nguồn cung ứng vốn truyền thống. Tuy nhiên, giá cả chứng chỉ MMF không ổn định, phụ thuộc nhiều vào niềm tin của nhà đầu tư và độ nhạy cảm của thị trường, vì vậy nó được phân loại nằm trong danh mục nguồn cung ứng vốn phi truyền thống của NHTM.

### 3. Nhận diện và đo lường quy mô hoạt động ngân hàng ngầm tại Việt Nam

Để nhận diện và đo lường quy mô hoạt động ngân hàng ngầm tại Việt Nam, các tiêu chí theo FSB (2013) và IMF (2014) được chúng tôi áp dụng để đánh giá đối với từng tổ chức tài chính tham gia cung ứng dịch vụ tín dụng trong hệ thống tài chính Việt Nam. Kết quả cho thấy:

#### (1) Hoạt động ngân hàng ngầm tại các NHTM Việt Nam:

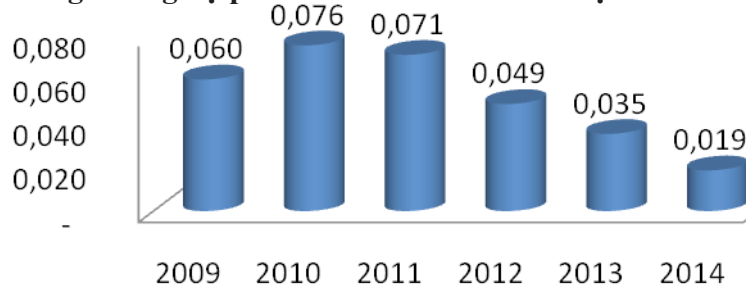
Dựa vào 4 điều kiện tiên quyết của FSB (2013), các hoạt động của NHTM Việt Nam được xếp vào phân nhánh hoạt động ngân hàng ngầm gồm có:

- Nhóm hoạt động huy động vốn bao gồm hoạt động nhận tiền gửi từ các TCTD khác, hoạt động phát hành giấy tờ có giá với chủ nợ là các trung gian tài chính khác. Trên thực tế, tiền gửi và vay các TCTD khác là một trong các nguồn huy động nợ vay ngắn hạn của các NHTM Việt Nam. Luật Các TCTD năm 2010 có hiệu lực từ 2011 không có điều khoản nào quy định việc các TCTD được gửi tiền- nhận tiền gửi lẫn nhau. Tại Chương IV Luật Các TCTD năm 2010 quy định về hoạt động của TCTD, quy định các TCTD được vay vốn lẫn nhau (Điều 100, tiết c khoản 1 Điều 108, khoản 3 Điều 112, tiết b khoản 4 Điều 118, khoản 2 Điều 119), không quy định về hoạt động gửi tiền lẫn nhau giữa các TCTD, chỉ quy định việc mở tài khoản thanh toán lẫn nhau của các TCTD nhằm phục vụ cho mục đích thanh toán.

Số liệu tổng hợp và phân tích cho thấy khoản mục này chiếm tỷ trọng đáng kể trên tổng huy động nợ vay của NHTM. Năm 2009, tỷ trọng tiền gửi và cho vay của các TCTD khác trên tổng nợ phải trả đạt mức trung bình 13%, tiếp tục xu hướng tăng cho đến 2011 với hơn 20%, sau đó giảm dần qua các năm và duy trì ở mức xấp xỉ 15% cho năm 2014.

Ngoài ra, nguồn vốn huy động được từ nghiệp vụ phát hành trái phiếu của NHTM cũng mang đặc điểm của hoạt động ngân hàng ngầm do không chịu sự điều chỉnh của quy định dự trữ bắt buộc từ NHTW. Tuy nhiên,

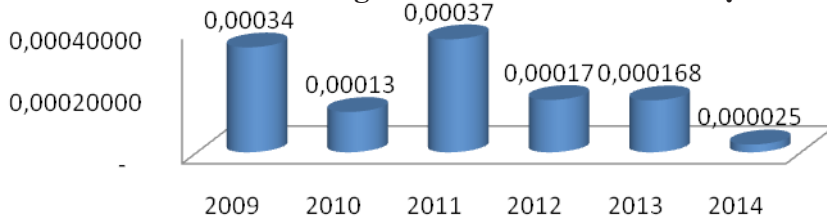
**Biểu đồ 2. Tỷ trọng bình quân phát hành giấy tờ có giá/tổng nợ phải trả của các NHTM Việt Nam**



Nguồn: Tổng hợp và phân tích từ báo cáo tài chính các NHTM



**Biểu đồ 3. Tỷ trọng bình quân công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác/ Tổng tài sản của các NHTM Việt Nam**



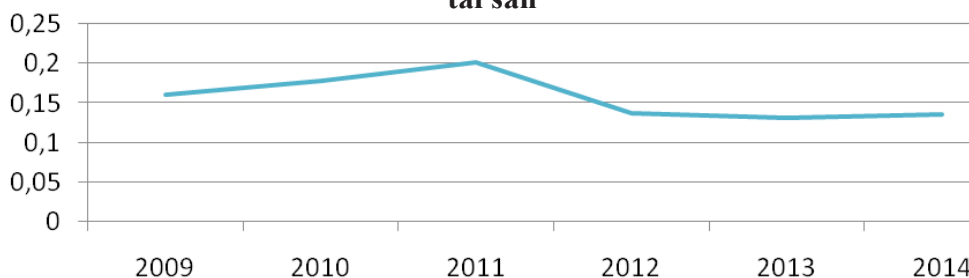
■ Tỷ trọng bình quân công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác/ tổng TS  
 Nguồn: Số liệu tổng hợp và phân tích từ báo cáo tài chính các NHTM

hoạt động phát hành giấy tờ có giá của các NHTM chiếm tỷ trọng nhỏ, chỉ ở mức 6% vào năm 2011, tăng lên 7,6% vào 2012 và giảm dần qua các năm. Đến 2014, hoạt động này chỉ còn chiếm bình quân 1,9% tổng huy động nợ vay của các NHTM (Biểu đồ 2).

- *Nhóm hoạt động sử dụng vốn* bao gồm hoạt động cho vay các TCTD khác hay hoạt động gửi tiền tại các TCTD khác; hoạt động mua công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác (mà người đi vay là các TCTD khác).

Theo số liệu thống kê từ hoạt động của các NHTM Việt Nam, hoạt động mua công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác (mà người đi vay là các TCTD khác) chiếm một tỷ lệ rất nhỏ, không đáng kể trong tổng tài sản hay kế hoạch sử dụng vốn của các NHTM. Năm 2009, tỷ trọng bình quân công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác trên tổng tài sản chỉ chiếm xấp xỉ 0,035%, đến năm 2014, con số này chỉ còn dưới 0,003%, hầu như không đáng kể. Như vậy mảng hoạt động này không trọng yếu trong danh mục tài sản đầu tư của các NHTM.

**Biểu đồ 4. Tỷ trọng bình quân tiền gửi và cho vay các TCTD khác/tổng tài sản**



Nguồn: Số liệu tổng hợp và phân tích từ báo cáo tài chính các NHTM

Hoạt động gửi tiền và cho vay các TCTD khác là hoạt động đối ứng với hoạt động tiền gửi và vay các TCTD khác bên nguồn vốn. Tỷ trọng bình quân mảng hoạt động này trên tổng tài sản dao động trong phổ giá trị từ xấp xỉ 15% đến

20%. Như vậy tương tự như mảng hoạt động đối ứng bên nguồn vốn, hoạt động gửi tiền và cho vay các TCTD cũng chiếm tỷ trọng đáng kể trong danh mục đầu tư tài sản của các NHTM.

(2) Hoạt động ngân hàng ngầm tại các tổ chức tài chính phi ngân hàng

- *Hoạt động repo chứng khoán có kỳ hạn (Repurchase Order)*. Đây là hoạt động được thực hiện tại các công ty chứng khoán (CTCK) trong những năm gần đây. Hoạt động này sử dụng hợp đồng mua bán lại chứng khoán có kỳ hạn, theo đó, nhà đầu tư có thể bán các loại chứng khoán (cổ phiếu, trái phiếu...) của mình với cam kết mua lại chứng trong một khoảng thời gian nhất định với giá cao hơn giá bán ban đầu (theo thoả thuận với CTCK). Dưới góc độ tài chính, repo thực chất là nghiệp vụ phái sinh từ các nghiệp vụ cho vay có bảo đảm và được sử dụng khá phổ biến trên thị trường tài chính trên thế giới. Tại Việt Nam, quy chế quản lý đối với dạng giao dịch này đang rất lỏng lẻo và Bộ Tài chính cũng chưa ban hành Thông tư hướng dẫn. Thực tế cho thấy, khá nhiều nguồn tiền được thông qua repo để tiếp vốn cho vay

và nếu phát triển cao hơn sẽ không quản lý được, trong đó nhiều nguồn tiền được cung ứng bởi hệ thống NHTM. Mặt khác, theo quy định hoạt động repo ở các nước chỉ được phép thực hiện đối với tài sản



là trái phiếu, do đó trên thực tế hiện nay nhiều giao dịch repo trên TTCK Việt Nam được thực hiện đối với cổ phiếu là không phù hợp với thông lệ quốc tế.

- *Hoạt động mua ký quỹ (margin)*. Đây là giao dịch được thực hiện với việc nhà đầu tư vay tiền từ CTCK để thực hiện mua chứng khoán và đồng thời thế chấp chứng khoán đã mua tại CTCK cho khoản vay của mình. Nhà đầu tư thường sử dụng giao dịch mua ký quỹ để tăng khả năng thu lợi nhuận tối đa bằng cách sử dụng vốn vay từ CTCK để mua được nhiều chứng khoán hơn. Riêng loại hình này đã có thông tư hướng dẫn, quy định tỷ lệ cho vay margin là 60- 40 (khách hàng có 60% và được vay 40%). Thực tế, một số CTCK đã thực hiện các hình thức hỗ trợ khách hàng như cho phép tỷ lệ ký quỹ thấp hơn quy định, hoặc có dịch vụ ứng trước tiền bán chứng khoán chưa về tài khoản của khách hàng. Để góp phần hạn chế rủi ro có thể gặp phải cho nhà đầu tư, UBCKNN đã ban hành Công văn số 557/UBCK-PTTT ngày 7/4/2008 gửi các CTCK về việc tuân thủ các quy định về giao dịch chứng khoán, trong đó yêu cầu các CTCK phải tuân thủ các quy định về kiểm tra ký quỹ giao dịch đối với khách hàng. Như vậy, với hoạt động này dù đã được UBCKNN quản lý song không chịu sự kiểm soát, giám sát bởi NHTW về an toàn tài chính cũng như các quy định về tín dụng khác.

- *Các hoạt động ngân hàng ngầm khác*: Ngoài các tổ chức tài chính nói trên, ở Việt Nam còn một số loại hình ngân hàng ngầm khác. Hầu hết các loại hình này đều ít chịu sự kiểm soát của các cơ quan chức năng, hoạt động từ hợp pháp đến bất hợp pháp. Hoạt động của các tổ chức này thường được gọi là “tín dụng đen” do ít chịu sự quản lý của Nhà nước và người dân hầu như không thể tiếp cận được. Chẳng hạn, theo Thông tư liên bộ số 02/TT/LB của Bộ Thương mại và Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) ngày 03/10/1995, dịch vụ cầm đồ là hình thức cho vay tiền đòi hỏi người vay phải có tài sản cầm cố để đảm bảo thực hiện nghĩa vụ của mình ghi trong hợp đồng cầm đồ; người vay tiền có tài sản cầm cố gọi là Bên cầm đồ;

người cho vay tiền nhận tài sản cầm cố gọi là Bên nhận cầm đồ. Hiệu cầm đồ có thể đăng ký kinh doanh với tư cách là doanh nghiệp hoặc với tư cách hộ gia đình hoặc cá nhân chủ hiệu cầm đồ. Đây là loại hình tín dụng có bảo đảm đã hoạt động từ lâu đời tại Việt Nam và là một trong những hoạt động thuộc bộ phận được coi là “tín dụng đen”. Hoạt động cầm đồ không thuộc sự quản lý của NHNN, ít chịu sự quản lý của Nhà nước và không công khai số liệu. Do vậy, có rất ít số liệu thống kê liên quan đến nội dung này tại Việt Nam.

(3) Quy mô hoạt động ngân hàng ngầm ở Việt Nam

Dựa trên việc nhận diện các hoạt động mang bản chất ngân hàng ngầm của các tổ chức tài chính tại Việt Nam, quy mô hoạt động ngân hàng ngầm được đánh giá theo các tiêu chí của FSB (2013) và IMF (2014) như sau:

- *Quy mô hoạt động ngân hàng ngầm theo quy mô tài sản tài chính*: Quy mô tài sản tài chính của các tổ chức ngân hàng ngầm bao gồm các hoạt động có bản chất tín dụng của các tổ chức tài chính mà không được bảo đảm hay quản lý chính thức từ NHTW đã được nói đến ở phần trên. Đa phần các hoạt động ngân hàng ngầm ở các tổ chức ngân hàng ngầm thường có đối ứng từ phía NHTM, ví dụ như các nghiệp vụ ứng trước tiền bán, cho vay cầm cố chứng khoán,... của CTCK thường có nguồn vốn cung ứng từ ngân hàng. Do đó, khi tính toán quy mô tài sản tài chính của hoạt động ngân hàng ngầm, cần tránh việc tính trùng nghiệp vụ tại các tổ chức tài chính có hoạt động đối ứng với nhau.

Theo phương pháp này, quy mô hoạt động ngân hàng ngầm tại Việt Nam theo quy mô tài sản tài chính tính đến cuối năm 2014 là khoảng 534.493,87 tỷ đồng (tương đương với hơn 24 tỷ USD). Tổng quy mô hoạt động ngân hàng ngầm, như vậy, chiếm 13,14% so với GDP và 13,46% tổng dư nợ tín dụng của hoạt động NHTM chính thức. Thống kê quy mô hoạt động ngân hàng ngầm trong giai đoạn 2009-2014, thu được kết quả như trong Biểu đồ 5 và Bảng 1. Biểu đồ 5 và Bảng 1 cho thấy, theo phương pháp tổng tài sản tài chính, quy mô hoạt động ngân



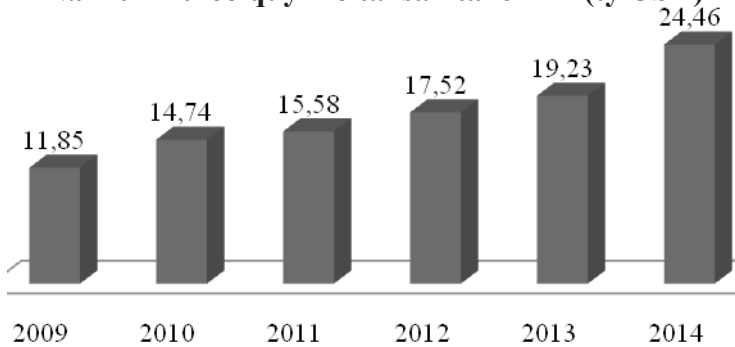
**Bảng 1.**

**Quy mô hoạt động ngân hàng ngầm Việt Nam tính theo quy mô tổng tài sản tài chính**

Chỉ tiêu	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Quy mô ngân hàng ngầm (Tỷ đồng)	259.027	322.001	340.405	382.813	420.206	534.490
Tỷ lệ/GDP (%)	11,18	12,71	11,49	11,24	11,23	13,14
Tỷ lệ/tổng dư nợ (%)	13,05	12,71	11,99	12,39	12,08	13,46

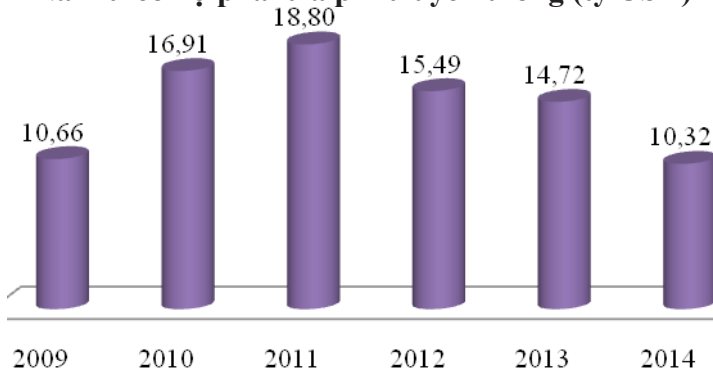
Nguồn: Thống kê của nhóm tác giả

**Biểu đồ 5. Quy mô hoạt động ngân hàng ngầm Việt Nam tính theo quy mô tài sản tài chính (tỷ USD)**



Nguồn: Thống kê của nhóm tác giả

**Biểu đồ 6. Quy mô hoạt động ngân hàng ngầm Việt Nam theo nợ phải trả phi truyền thống (tỷ USD)**



Nguồn: Thống kê của nhóm tác giả

hàng ngầm có xu hướng tăng lên qua các năm trong giai đoạn 2009- 2014, tỷ trọng hoạt động ngân hàng ngầm so với GDP và so với tổng dư nợ tín dụng của hệ thống NHTM có xu hướng ổn định xung quanh ngưỡng bình quân từ 11-13%.

Trong số các hoạt động ngân hàng ngầm nói trên, hoạt động đối ứng với NHTM từ các tổ chức tài chính khác chiếm số lượng lớn nhất.

Như đã phân tích, số liệu về hoạt động ngân hàng ngầm này chưa tính đến các hoạt động như tín dụng cầm đồ, tín dụng đen và một số hình thức khác. Nếu tính đến các hoạt động này, tỷ trọng hoạt động ngân hàng ngầm có thể đạt tới mức 20% tổng dư nợ tín dụng của hệ thống NHTM.

- Quy mô hoạt động ngân hàng ngầm theo nợ phải trả phi truyền thống: Theo phương pháp này, nợ phải trả phi truyền thống bao gồm các khoản huy động vốn của các tổ chức tài chính có bản chất là tiền gửi nhưng không giống như tiền gửi của NHTM thông thường. Chẳng hạn, các khoản repo do các tổ chức tài chính thực hiện, các khoản tiền gửi ủy thác có trả lãi, một số loại công cụ phái sinh... Kết quả cho thấy, quy mô hoạt động ngân hàng ngầm tại Việt Nam tính đến cuối năm 2014 khoảng 225.517 tỷ đồng, chiếm khoảng 5,54% GDP và 5,68% tổng dư nợ tín dụng của hệ thống NHTM. Thống kê quy mô hoạt động ngân hàng ngầm trong giai đoạn 2009-2014 thu được kết quả như trong Biểu đồ 6 và Bảng 2. Có thể thấy, các khoản nợ phải trả phi truyền

**Bảng 2. Số liệu hoạt động ngân hàng ngầm Việt Nam theo nợ phải trả phi truyền thống (2009-2014)**

Chỉ tiêu	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Quy mô ngân hàng ngầm (Tỷ đồng)	232.904	369.497	410.812	338.358	321.656	225.517
Tỷ lệ/GDP (%)	10,05	14,59	13,87	9,94	8,60	5,54
Tỷ lệ/tổng dư nợ (%)	11,73	14,58	14,48	10,95	9,25	5,68

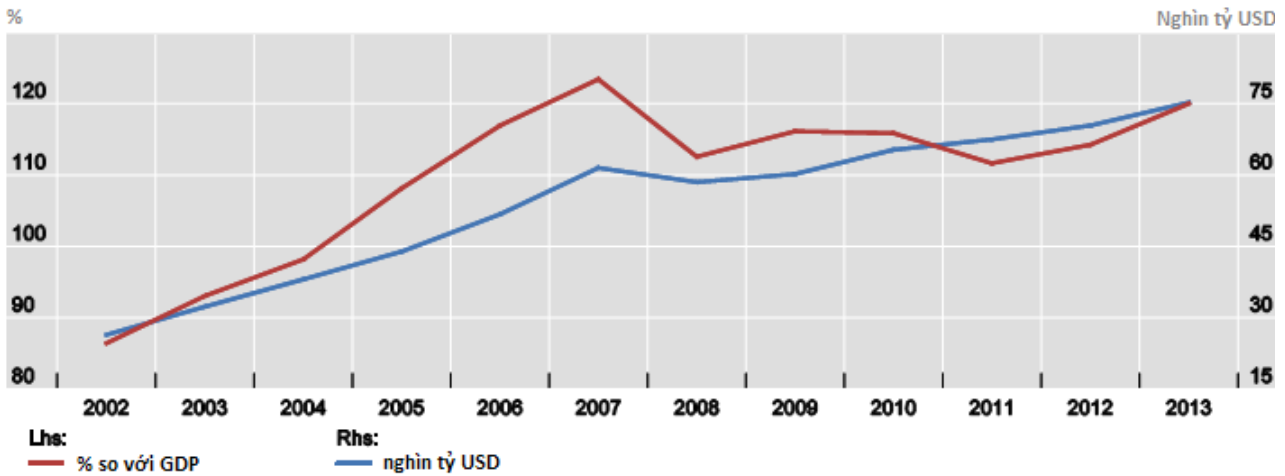
Nguồn: Thống kê của nhóm tác giả



### Biểu đồ 7. Quy mô tổng tài sản ngân hàng ngầm trên thế giới

20 quốc gia trên thế giới và khu vực Châu Âu

EXHIBIT 2-2



Nguồn: Báo cáo giám sát ngân hàng ngầm- FSB 2014

thống của các tổ chức tài chính có xu hướng tăng lên trong giai đoạn đầu, đạt đỉnh điểm vào năm 2011 và giảm dần đến cuối năm 2014. Các tỷ lệ quan trọng cũng có xu hướng biến động tương tự. Bình quân trong cả giai đoạn 2009-2014, tỷ trọng các khoản nợ phải trả phi truyền thống của Việt Nam so với GDP và tổng dư nợ tín dụng của hệ thống NHTM cũng dao động ở mức 10-11%. Con số này so với các nước trên thế giới thấp hơn khá nhiều (Biểu đồ 7).

#### 4. Kết luận

Việc nhận diện hoạt động ngân hàng ngầm thông qua phân tích các tổ chức tài chính tham gia cung ứng dịch vụ tín dụng trong hệ thống tài chính ở Việt Nam cho thấy ít nhiều mức độ liên quan của các tổ chức này. Điều này cũng cho thấy không giống như ở các nước, hoạt động ngân hàng ngầm thường gắn với hoạt động chứng khoán hoá và với sự tham gia của hệ thống các định chế tài chính phi ngân hàng. Hoạt động ngân hàng ngầm tại Việt Nam bắt nguồn từ cách thức hệ thống NHTM huy động

vốn theo cách phi truyền thống, hoặc những hoạt động tín dụng quy mô nhỏ tại các tổ chức tài chính như CTCK. Về lợi ích, trong điều kiện tình hình huy động vốn khó khăn, các hoạt động trên góp phần đẩy mạnh dòng vốn đến được với chủ thể cần vốn trong nền kinh tế. Tuy nhiên, nếu để hệ thống ngân hàng ngầm tự do phát triển mà không có sự điều tiết, quản lý, an toàn tài chính của quốc gia sẽ bị đe dọa. Chính vì vậy, điều quan trọng cần làm ngay là xây dựng được cơ sở dữ liệu thông tin về các hoạt động này để có thể kiểm soát cũng như đưa ra các cảnh báo sớm để phòng các rủi ro xấu có thể xảy ra. Đi kèm với đó, hành lang pháp lý cũng cần được xây dựng nhằm tạo ra cơ chế, kiểm soát được mức độ và quy mô hoạt động của hoạt động ngân hàng ngầm tại Việt Nam. Đồng thời cần có sự phối hợp giữa NHTW, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước nhằm kiểm soát dòng tiền di chuyển giữa hai thị trường tiền tệ và vốn để có sự nhận diện tốt nhất về hoạt động ngân hàng ngầm. ■

#### TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Báo cáo tài chính các NHTM Việt Nam, 2009-2014
2. Báo cáo tài chính của các công ty chứng khoán Việt nam, 2009- 2014
3. Duca (2014), *What Drives the Shadow Banking System in the Short and Long Run?*, Federal Reserve Bank of Dallas, Research Department, Working Paper 1401
4. European Commission (2012), *Shadow Banking Green paper*, truy cập <http://ec.europa.eu/finance/bank/docs/>



*shadow/green-paper\_en.pdf*

5. FSB (2013), *Global shadow banking monitoring report 2013*, truy cập [http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r\\_131114.pdf?page\\_moved=1](http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r_131114.pdf?page_moved=1)

6. IMF (2014), *Shadow Banking around the Globe, how large and how risky*, truy cập <https://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2014/02/pdf/c2.pdf>

7. Zoltan et al (2010), "Shadow banking", *Federal Reserve Bank of New York, Staff report*

---

## SUMMARY

### Identifying shadow banking in Vietnam

*The definition of shadow banking was first mentioned at the Economic Forum hosted by Federal Reserve (Fed) (Jack Hole Wyoing -2007). Shadow banking is a form of credit, implemented by financial organizations, which simultaneously exists with traditional form of credit in commercial banking system, yet is out of Central Bank's supervision (FSB,2013). Green Paper- Shadow Banking, European Commission analyzed the importance of shadow banking in providing alternative investment tools and a useful source of financing complementing traditional fund-raising channels. However, shadow banking may bring about significant drawbacks to the whole financial system of various countries. Research Department of the United States Congress (2009) considered shadow banking system as one of the fundamental causes that lead to the financial crisis in the period of 2007-2009. Therefore, the effect that shadow banking has on the economy has always been a controversial issue. In Vietnam, shadow banking has already derived and developed under various forms. Although its impact on the economy is not exactly obvious, specifically identifying these activities is still needed to have an objective assessment on this issue.*

---

## THÔNG TIN TÁC GIẢ

**Nguyễn Văn Hà**, Tiến sỹ

*Đơn vị công tác:* Khoa Quản trị Kinh doanh- Học viện Ngân hàng

*Lĩnh vực nghiên cứu chính:* Quản trị kinh doanh- Tài chính- Ngân hàng

*Tạp chí tiêu biểu đã có bài viết đăng tải:* Tạp chí Kinh tế Phát triển; Tạp chí Thương Mại

*Email:* nguyenvanha3003@gmail.com

**Trần Thị Xuân Anh**, Tiến sỹ

*Đơn vị công tác:* Khoa Tài chính- Học viện Ngân hàng

*Lĩnh vực nghiên cứu chính:* Tài chính- Ngân hàng

*Tạp chí tiêu biểu đã có bài viết đăng tải:* Tạp chí Ngân hàng; Tạp chí Quản lý kinh tế trung ương

*Email:* ttahvnh@gmail.com

**Nguyễn Quỳnh Chi**, Thạc sỹ

*Đơn vị công tác:* Khoa Tài chính- Học viện Ngân hàng

*Lĩnh vực nghiên cứu chính:* Tài chính- Ngân hàng

*Tạp chí tiêu biểu đã có bài viết đăng tải:* Tạp chí chứng khoán Việt Nam

*Email:* chiqn27@gmail.com