

Phát triển thị trường tài chính và rủi ro của các ngân hàng thương mại Việt Nam

HOÀNG CÔNG GIA KHÁNH

Trường Đại học Kinh tế - Luật - hcgk@uel.edu.vn

TRẦN HÙNG SƠN

Trường Đại học Kinh tế - Luật - sonth@uel.edu.vn

Ngày nhận:

10/03/2015

Ngày nhận lại:

13/11/2015

Ngày duyệt đăng:

12/12/2015

Mã số:

0315-G21-V04

Tóm tắt

Nghiên cứu này tập trung xem xét mối quan hệ giữa phát triển thị trường tài chính và rủi ro của các ngân hàng thương mại (NHTM) VN. Dữ liệu nghiên cứu được thu thập từ các báo cáo tài chính đã được kiểm toán của 25 NHTM VN giai đoạn 2005–2013. Kết quả cho thấy phát triển thị trường tài chính có xu hướng làm gia tăng rủi ro tại các NHTM. Từ kết quả phân tích, tác giả đưa ra một số gợi ý đối với công tác quản trị và các chính sách quản lý vĩ mô nhằm giảm rủi ro cho các NHTM VN.

Abstract

Từ khóa:

Phát triển thị trường tài chính, rủi ro ngân hàng.

Keywords:

Financial market development, bank risk.

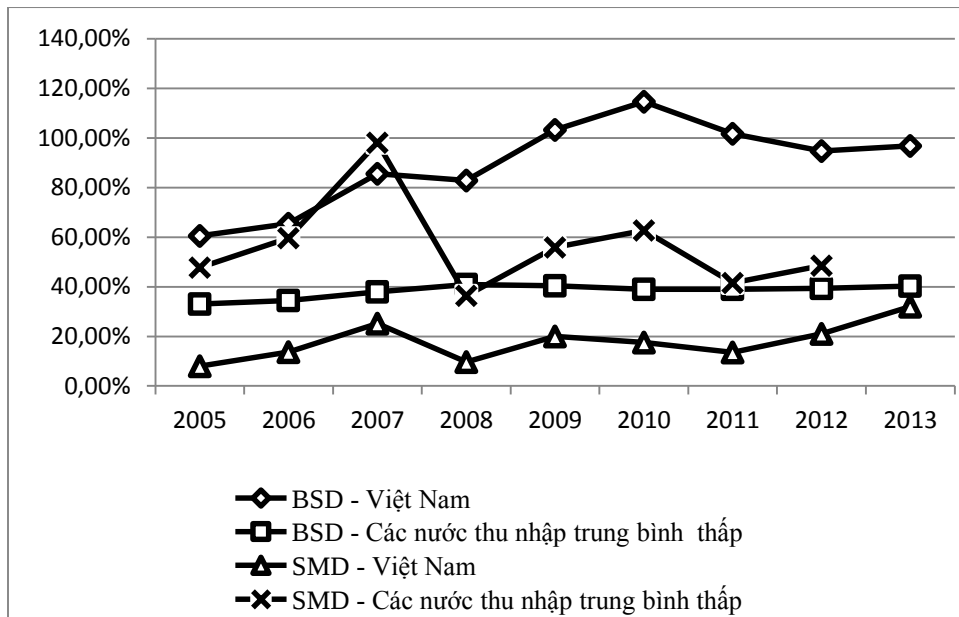
This paper examines how bank risk varies with change in financial market development through a data set of 25 commercial banks in Vietnam. Empirical results show that the bank risk is positively associated with the development of Vietnam's financial market. Based on the research findings, we provide implications for commercial bank management and policy-making efforts.

1. Giới thiệu

Nhiều nghiên cứu cho thấy phát triển thị trường tài chính tác động tích cực lên các hoạt động kinh tế của quốc gia bằng cách phân bổ có hiệu quả nguồn vốn cho các doanh nghiệp (DN); sàng lọc, chuyển giao và phân tán rủi ro; giám sát hoạt động DN; và làm giảm chi phí trong việc di chuyển nguồn lực (Levine, 1997; Merton, 1995). Tuy nhiên, phát triển thị trường tài chính cũng có thể tác động tiêu cực đến các ngân hàng và hệ thống tài chính, điều này gây ra những bất ổn thậm chí cả khủng hoảng tài chính (Demirguc-Kunt & Detragiache, 1998).

Với hơn 20 năm cải cách hệ thống tài chính, VN đã và đang đạt được một số thành tựu ban đầu. Rõ nét nhất chính là sự phát triển nhanh của hệ thống NHTM, giúp khu vực này đóng vai trò trung gian tài chính nổi trội trong huy động và phân bổ các nguồn vốn trong nền kinh tế (so sánh với nhiều nước đang phát triển và chuyển đổi khác).

Hình 1 thể hiện sự biến thiên của các chỉ tiêu đo lường sự phát triển của hệ thống ngân hàng, và thị trường chứng khoán của VN so với các nước có thu nhập trung bình thấp. Tính đến cuối năm 2013, sự phát triển của hệ thống ngân hàng tại VN (BSD) được đo lường bằng tỉ lệ tín dụng khu vực tư nhân/GDP là 96,8% so với mức 40,24% của các nước thu nhập trung bình thấp. Sự phát triển của thị trường chứng khoán (SMD) được đo lường bằng mức vốn hóa thị trường/GDP vào cuối năm 2013 là 32% so với mức 48,52% của các nước thu nhập trung bình thấp năm 2012.



Hình 1. Phát triển hệ thống ngân hàng và thị trường chứng khoán của một số quốc gia

Nguồn: Dữ liệu từ chỉ số phát triển (WDI) của WB (2015)

Xét tổng thể, hệ thống ngân hàng nói riêng và hệ thống tài chính nói chung của VN vẫn còn kém phát triển, chứa đựng nhiều rủi ro và bất ổn. Cho đến trước cuộc khủng hoảng tài chính thế giới 2007–2008, hệ thống tài chính - ngân hàng của VN phát triển nhanh chóng, đóng góp hiệu quả vào tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên, song hành với đó là nhiều rủi ro tiềm ẩn trong hệ thống tài chính. Khi nền kinh tế vĩ mô bất ổn, hệ thống tài chính bắt đầu bộc lộ những rủi ro, yếu kém như: Chất lượng tài sản giảm sút nghiêm trọng, nợ xấu và tài sản xấu tăng mạnh, mất niềm tin giữa các định chế tài chính với doanh nghiệp, và tình trạng căng thẳng thanh khoản của không ít tổ chức tín dụng.

Nghiên cứu về phát triển tài chính được thực hiện nhiều tại VN; tuy nhiên, các nghiên cứu đó chủ yếu chỉ tập trung vào ảnh hưởng của phát triển tài chính đến tăng trưởng kinh tế và bất bình đẳng thu nhập (Anwar & Nguyen, 2011; Lê Quốc Hội & Chu Minh Hội, 2015). Do đó, nghiên cứu này sẽ tập trung vào vấn đề tác động của phát triển thị trường tài chính đến rủi ro của các NHTM.

2. Cơ sở lý thuyết và phương pháp nghiên cứu

2.1. Cơ sở lý thuyết

Demirgüç-Kunt & Maksimovic (1996), và Levine (1997) nhận thấy phát triển thị trường tài chính có tác động dương đến các hoạt động kinh tế thực của nền kinh tế (đầu tư, việc làm, năng suất, tăng trưởng kinh tế, v.v.). Thông qua việc phân bổ vốn hiệu quả, các trung gian tài chính hoạt động hiệu quả hơn, và làm giảm chi phí lưu chuyển vốn; đồng thời thị trường tài chính càng phát triển sẽ tác động làm tăng trưởng kinh tế cao hơn (Levine, 1997; Merton, 1995). Williams & Nguyen (2005) phát hiện tự do hóa hệ thống ngân hàng tại các nước Đông Nam Á làm tăng hiệu quả hoạt động của hệ thống ngân hàng trong giai đoạn 1990–2003; và trung gian tài chính (các NHTM) làm giảm các trở ngại tài chính và gia tăng đầu tư của các DN. Nghiên cứu của Ndikumana (2005) phân tích tác động dương của phát triển tài chính lên đầu tư không phụ thuộc vào cấu trúc tài chính (hệ thống tài chính dựa vào ngân hàng hay dựa vào vốn chủ sở hữu) của một quốc gia. Nghĩa là, cấu trúc tài chính dường như không tác động trực tiếp đến đầu tư.

Ngoài những tác động tích cực, một số nghiên cứu cũng cho thấy phát triển tài chính có tác động tiêu cực đến các ngân hàng và hệ thống tài chính. Phát triển tài chính có thể làm gia tăng bất ổn của hệ thống tài chính nếu các trung gian tài chính tham gia vào các hoạt động có rủi ro cao hơn và làm bùng nổ tín dụng, điều này có thể dẫn đến khủng hoảng tài chính. Ruiz-Porras (2009) cho rằng phát triển tài chính làm gia tăng nguy cơ đổ vỡ ngân hàng. Festi & cộng sự (2011) phân tích tăng trưởng tín dụng có tác động tiêu cực đến chất lượng tài sản của ngân hàng (đo lường bằng tỉ lệ nợ xấu/tổng tài sản).

Ở khía cạnh khác, Eichengreen & Arteta (2002) lập luận tự do hóa tài chính trong nước khuyến khích các trung gian tài chính tham gia vào các hoạt động rủi ro và làm tăng khủng hoảng ngân hàng. Demirgüç-Kunt & Detragiache (1998) và Glick & Hutchison (1999) nhận thấy mối quan hệ tỉ lệ thuận giữa tự do hóa tài chính và khủng hoảng ngân hàng. Theo Stiglitz (2000), tự do hóa tài chính ở các nền kinh tế mới nổi là nguyên nhân gây khủng hoảng ngân hàng và/hoặc khủng hoảng tài chính. Trong một nghiên cứu khác, Cubillas & González (2014) phân tích tác động của tự do hóa tài chính đến rủi ro của 4.333 ngân hàng tại 83 quốc gia. Kết quả cho thấy tự do hóa tài chính làm gia tăng việc chấp nhận rủi ro ở cả các nước phát triển lẫn đang phát triển.

Khi xem xét ảnh hưởng của phát triển thị trường tài chính đến rủi ro ngân hàng trên khía cạnh về an toàn vốn, Vithessonthi (2014b) nhận định phát triển tài chính có khuynh hướng làm gia tăng rủi ro (đo lường bằng vốn của ngân hàng) của 52 ngân hàng tại 5 quốc gia Đông Nam Á giai đoạn 1990–2012. Trong khi đó, với nghiên cứu tương tự, Vithessonthi (2014a) lập luận phát triển thị trường tài chính có tác động trái chiều đến rủi ro của ngân hàng tại Thái Lan. Phát triển thị trường chứng khoán có khuynh hướng làm giảm rủi ro của ngân hàng, trong khi đó sự phát triển của khu vực ngân hàng làm tăng sự bất ổn thông qua làm giảm vốn và gia tăng hệ số beta của ngân hàng.

Nhìn chung, có nhiều bằng chứng cả về lí thuyết và thực nghiệm cho thấy phát triển tài chính có ảnh hưởng đến rủi ro ngân hàng. Vì thế, mục tiêu của nghiên cứu này nhằm xác định phát triển thị trường tài chính ảnh hưởng đến rủi ro tại các NHTM VN hay không?

2.2. Phương pháp nghiên cứu

Số liệu nghiên cứu

Dữ liệu sử dụng trong nghiên cứu bao gồm các báo cáo tài chính đã được kiểm toán của 25 NHTM VN. Số liệu được thu thập trong giai đoạn 2005–2013 tạo thành dữ liệu bảng không cân bằng với tổng cộng 214 quan sát. Các chỉ tiêu được sử dụng trong nghiên cứu đo lường các biến trong mô hình là dữ liệu thứ cấp và được tính toán từ các báo cáo tài chính và báo cáo thường niên vào cuối mỗi năm của các ngân hàng. Riêng số liệu tình hình kinh tế vĩ mô, các chỉ tiêu phát triển tài chính vào cuối mỗi năm trong giai đoạn nghiên cứu được lấy từ WB, ADB và Tổng cục Thống kê VN.

Mô hình nghiên cứu

Dựa vào cơ sở lí thuyết trình bày ở trên, tác giả đưa ra mô hình nghiên cứu như sau:

$$y_{it} = \alpha + \delta y_{i,t-1} + \beta_1(BSD)_{it} + \beta_2(SMD)_{it} + \beta_3(Loan/TA)_{it} + \beta_4(CIR)_{it} + \beta_5(Equity)_{it} + \beta_6(HHIRD)_{it} + \beta_7(Size)_{it} + \beta_8(ROE)_{it} + \beta_9(GDP)_{it} + \beta_{10}(INF)_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Trong đó: Biến phụ thuộc y_{it} được đo lường bằng logarit tự nhiên của chỉ số Zscore (Laeven & Levine, 2009; Demirgüç-Kunt & Huizinga, 2010; Köhler, 2015). Theo Köhler (2015), chỉ số Zscore là chỉ tiêu đo lường sự ổn định, rủi ro của NHTM. Chỉ số Zscore không chỉ đo lường rủi ro tín dụng của ngân hàng mà còn đo lường cả rủi ro thanh khoản và rủi ro thị trường liên quan đến các hoạt động phi tín dụng. Chỉ số này được tính như sau:

$Zscore_{it} = \frac{ROA_{it} + EQTA_{it}}{S_{ROA_{it}}}$; với $EQTA_{it}$ là tỉ lệ vốn chủ sở hữu/tổng tài sản của ngân hàng i tại quan sát thứ t ; và $S_{ROA_{it}}$ là độ lệch chuẩn ROA của ngân hàng i trong kì nghiên cứu p . Chỉ số $Zscore$ tỉ lệ nghịch với rủi ro ngân hàng; $Zscore$ càng lớn thì rủi ro ngân hàng càng giảm và ngược lại.

Ngoài ra, tác giả còn sử dụng thêm phương pháp của Köhler (2015); đó là chia chỉ số $Zscore$ thành hai biến $RAROA$ - Phản ánh khả năng sinh lời điều chỉnh theo rủi ro và $RACAR$ - Phản ánh quy mô vốn chủ sở hữu/tổng tài sản điều chỉnh theo rủi ro và sử dụng hai biến này như hai biến phụ thuộc¹:

$$RAROA_{it} = \frac{ROA_{it}}{SDROA_{it}} \quad (2)$$

$$RACAR_{it} = \frac{EQTA_{it}}{SDROA_{it}} \quad (3)$$

Để đo lường chỉ tiêu phát triển thị trường tài chính, tác giả sử dụng hai biến đo lường: Sự phát triển của thị trường chứng khoán ($Marketcap_{it}$) và sự phát triển của khu vực ngân hàng (DCR_{it}) (Vithessonthi, 2014). Trong đó, sự phát triển của thị trường chứng khoán được đo bằng tỉ lệ tổng giá trị vốn hóa thị trường/GDP và sự phát triển của khu vực ngân hàng được đo bằng tỉ lệ tín dụng tư nhân từ hệ thống ngân hàng/GDP.

Ngoài hai biến đo lường phát triển thị trường tài chính, tác giả còn đưa thêm vào mô hình các biến kiểm soát đại diện cho các yếu tố nội tại của ngân hàng và các biến thuộc yếu tố kinh tế vĩ mô có tác động đến rủi ro ngân hàng. Các biến thuộc yếu tố nội tại của ngân hàng gồm có: Tỉ lệ dư nợ cho vay/tổng tài sản ($Loan/TA_{it}$), hiệu quả hoạt động của ngân hàng (CIR_{it}), tỉ lệ vốn chủ sở hữu/tổng tài sản ($Equity_{it}$), đa dạng hóa thu nhập ($HHIRD_{it}$), quy mô ngân hàng ($Size_{it}$), khả năng sinh lời của ngân hàng (ROE_{it}). Các biến vĩ mô gồm có: Tăng trưởng kinh tế (GDP_{it}), lạm phát (INF_{it}). Bảng 1 trình bày cách thức đo lường các biến kiểm soát và kì vọng dấu tác động.

Với mục tiêu nghiên cứu là đánh giá tác động của phát triển thị trường tài chính đến rủi ro của các ngân hàng nên tác giả kiểm định các giả thuyết sau:

H_1 : Phát triển thị trường tài chính tác động âm đến chỉ số $Zscore$, nghĩa là hệ số β_1 và β_2 của phương trình 1 âm. Điều này có nghĩa phát triển thị trường tài chính khuyến khích các ngân hàng tham gia vào các hoạt động rủi ro hơn và điều này gây ra các bất ổn của hệ thống ngân hàng.

H_2 : Phát triển thị trường tài chính tác động dương đến chỉ số Zscore, nghĩa là hệ số β_1 và β_2 của phương trình 1 dương. Điều này có nghĩa là khi thị trường tài chính phát triển hơn sẽ giúp gia tăng sự ổn định của hệ thống ngân hàng.

Bảng 1

Đo lường các biến kiểm soát và dấu tác động dự kiến

Biến	Đo lường	Kì vọng dấu	Nghiên cứu
Tỉ lệ dư nợ cho vay/tổng tài sản (Loan/TA _{it});	Tỉ lệ dư nợ cho vay/Tổng tài sản	+	Männasoo & Mayes (2009)
Hiệu quả hoạt động của ngân hàng (CIR _{it})	Tỉ lệ chi phí hoạt động/Thu nhập hoạt động	-	Männasoo & Mayes (2009)
Tỉ lệ vốn chủ sở hữu/tổng tài sản (Equity _{it})	Tỉ lệ vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	+/-	Poghosyan & Čihak (2011) Louzis & cộng sự (2012)
Đa dạng hóa thu nhập (HHIRD _{it})	$HHIRD = 1 - \left[\left(\frac{INT}{TOR} \right)^2 + \left(\frac{COM}{TOR} \right)^2 + \left(\frac{TRAD}{TOR} \right)^2 + \left(\frac{OTH}{TOR} \right)^2 \right]$; INT: Thu nhập lãi; COM: Hoa hồng và phí; TRAD: Thu từ hoạt động kinh doanh; OTH: Thu nhập hoạt động khác; TOR: Tổng thu nhập hoạt động.	+/-	Mercieca & cộng sự (2007), Stiroh (2004)
Quy mô ngân hàng (Size _{it})	Logarit tự nhiên tổng tài sản của ngân hàng	+/-	Louzis & cộng sự (2012)
Khả năng sinh lời của ngân hàng (ROE _{it})	Tỉ lệ lợi nhuận sau thuế/vốn chủ sở hữu	-	Poghosyan & Čihak (2011)
Tăng trưởng kinh tế (GDP _{it})	Tốc độ tăng trưởng GDP hằng năm	-	Uhde & Heimeshoff (2009)
Lạm phát (INF _{it})	Tỉ lệ lạm phát hằng năm	+	Uhde & Heimeshoff (2009)

Nguồn: Tổng hợp của tác giả

Phương pháp ước lượng

Trong nghiên cứu này, tác giả sử dụng phương pháp System GMM, đây là phương pháp cải tiến của Arellano & Bond (1991) thông qua đưa thêm một số giả thiết. Dựa trên ý tưởng sử dụng sai phân bậc 1 trên cùng với ước lượng 2 bước (2-step) nhằm đạt ước lượng vững hơn 1 bước (Windmeijer, 2005). Ngoài ra, tác giả còn sử dụng hiệu chỉnh Windmeijer (2005) cho sai số đối với ước lượng 2 bước để tránh tình trạng sai số thấp hơn giá trị phù hợp.

Các biến giải thích liên quan đến đặc điểm nội tại của ngân hàng được xem không hoàn toàn ngoại sinh (Not Exogenous). Điều này là do các biến nội tại có thể có mối quan hệ 2 chiều với rủi ro ngân hàng. Đơn cử là ROE, khi ROE cao thì rủi ro cũng có thể cao (ngân hàng phải tìm kiếm các hoạt động có rủi ro cao) và ngược lại. Tuy nhiên, theo chiều tác động của rủi ro, ngân hàng có thể nhận thấy rủi ro hiện tại cao nên mong muốn giảm rủi ro và do đó có thể tác động đến ROE. Trong nghiên cứu, độ trễ các biến công cụ được giới hạn từ 2 đến 3 để đảm bảo số biến công cụ thấp hơn số ngân hàng (25). Trong khi đó, các biến vĩ mô về tốc độ tăng trưởng GDP, lạm phát, hay BSD và SMD được xem là biến ngoại sinh.

Hiệu quả của ước lượng S-GMM phụ thuộc vào sự phù hợp của các biến công cụ. Để giải quyết vấn đề này, tác giả sử dụng 2 kỹ thuật kiểm định đề xuất bởi Arellano & Bond (1991). Đầu tiên, kiểm định Sargan/Hansen đối với tính chất xác định quá mức (Overidentification) cho phép kiểm tra sự phù hợp của các biến công cụ. Kiểm định này xác định liệu có tương quan giữa biến công cụ và phần dư trong các mô hình hay không. Về lý thuyết, kiểm định Hansen trong ước lượng 2 bước được xem hiệu quả hơn kiểm định Sargan trong ước lượng 1 bước (Roodman, 2006). Một kiểm định quan trọng khác trong ước lượng dữ liệu bảng động là kiểm định AR(2) về tự tương quan ở bậc 2 của phần dư trong mô hình 1.

3. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

3.1. Thống kê mô tả

Bảng 2 trình bày số liệu thống kê mô tả các biến sử dụng trong mô hình hồi quy. Tất cả các biến đều có giá trị trung bình và độ lệch chuẩn dương. Giá trị chỉ số Zscore của ngân hàng tại VN có giá trị trung bình là 32,65 thấp hơn mức Zscore bình quân 41,78 của các ngân hàng tại châu Á (Soedarmono & cộng sự, 2011), và cũng thấp hơn mức bình quân 39,78 của các ngân hàng khu vực châu Á – Thái Bình Dương (Fu & cộng sự,

2014). Điều này cho thấy các NHTM tại VN có mức độ rủi ro cao hơn so với các quốc gia cùng khu vực.

Trong giai đoạn 2005–2013, chỉ số Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản của ngân hàng đạt trung bình 10,5%. Về cơ bản chỉ tiêu này phản ánh một mức an toàn nhất định và đảm bảo an toàn cho hoạt động của các NHTM VN. Ngoài ra, cũng dễ dàng nhận thấy tỉ lệ ROE đạt trung bình 10,9%. Ở một khía cạnh khác, tỉ lệ dư nợ cho vay/tổng tài sản của các ngân hàng đạt mức bình quân 52,3%, trong khi tỉ lệ chi phí hoạt động chiếm trung bình 44,4% thu nhập hoạt động.

Đối với các chỉ tiêu phát triển thị trường tài chính, sự phát triển của hệ thống ngân hàng (Tỉ lệ tín dụng khu vực tư nhân từ ngân hàng/GDP) trung bình gần 90%, cao nhất khoảng 115% và thấp nhất là 60,5%. Sự phát triển của thị trường chứng khoán, đo lường bằng tỉ lệ vốn hóa thị trường/GDP, có giá trị trung bình 17,8%, cao nhất 32% và thấp nhất là 7,1%.

Bảng 2

Kết quả thống kê mô tả các biến trong mô hình

	Số quan sát	Giá trị trung bình (Mean)	Độ lệch chuẩn (Standard Deviation)	Giá trị nhỏ nhất (Min)	Giá trị lớn nhất (Max)
Zscore	214	32,65	14,56	8,29	82,04
Loan/TA	214	0,523	0,134	0,194	0,880
CIR	214	0,444	0,124	0,207	0,776
EQUITY	214	0,105	0,040	0,043	0,205
HHIRD	214	0,350	0,135	0,028	0,648
SIZE	214	7,525	0,650	5,544	8,761
ROE	214	0,109	0,059	0,001	0,306
GDP	214	0,062	0,008	0,052	0,075
INF	214	0,112	0,049	0,060	0,199
BSD	214	0,899	0,167	0,605	1,147
SMD	214	0,178	0,071	0,080	0,320

Nguồn: Tính toán của tác giả

3.2. Thảo luận kết quả nghiên cứu

Bảng 3 trình bày kết quả ước lượng phương trình hồi quy 1, hệ số hồi quy của biến $Zscore_{i,t-1}$ là dương và có ý nghĩa thống kê; điều này cho thấy yếu tố rủi ro của ngân hàng phụ thuộc vào rủi ro của năm trước đó và điều này phản ánh đặc tính động của mô hình nghiên cứu. Do đó, phương pháp ước lượng sử dụng ở đây là phù hợp với mẫu nghiên cứu. Một số kết luận có thể rút ra từ Bảng 3:

- Sự phát triển của hệ thống ngân hàng (BSD) và thị trường chứng khoán (SMD) có tác động âm đến chỉ số Zscore của ngân hàng, nghĩa là làm tăng bất ổn (rủi ro) ngân hàng. Kết quả này hỗ trợ cho phát hiện của Köhler (2014) và Cubillas & González (2014). Điều này có thể giải thích vì quá trình tự do hóa tài chính ở VN đã dẫn đến tăng trưởng tín dụng “dễ dãi” trong những năm qua, cung tín dụng dồi dào đã khơi thông các hoạt động đầu cơ vào chứng khoán và bất động sản. Thật vậy, nghiên cứu của Đinh Tuấn Minh & cộng sự (2010) cho thấy có sự “rò rỉ” từ các khoản vay để bình ổn kinh tế trong năm 2009 sang các thị trường tài sản đặc biệt là chứng khoán. Vì thế sự tăng trưởng tín dụng ngân hàng cùng với tăng trưởng của thị trường chứng khoán do hoạt động đầu cơ đã làm gia tăng rủi ro cho hệ thống ngân hàng. Kết quả ước lượng ở cột 2 và 3 cho thấy phát triển tài chính tác động âm đến RACAR và có ý nghĩa thống kê còn RAROA thì không có ý nghĩa thống kê. Kết quả này hàm ý ảnh hưởng của phát triển thị trường tài chính đến rủi ro của các ngân hàng tại VN chủ yếu là tác động đến yếu tố đảm bảo an toàn về vốn.

- Liên quan đến tác động của cấu trúc tài sản (Loan/TA) đến rủi ro của các NHTM. Hệ số biến cấu trúc tài sản tỉ lệ thuận với chỉ số Zscore nghĩa là làm giảm rủi ro ngân hàng. Kết quả cho thấy việc tăng cho vay tạo điều kiện cho các ngân hàng đa dạng hóa danh mục cho vay và điều này làm giảm sự biến động thu nhập của ngân hàng; từ đó giảm rủi ro trong hoạt động ngân hàng (Uhde & Heimeshoff, 2009).

- Về yếu tố an toàn vốn (EQUITY), nghiên cứu cho thấy mối quan hệ tỉ lệ thuận với chỉ số Zscore, nghĩa là ngân hàng càng có nhiều vốn chủ sở hữu thì càng an toàn.

Biến quy mô của ngân hàng (SIZE) tỉ lệ thuận với chỉ số Zscore (giảm rủi ro). Kết quả này phù hợp với nhận định của Louzis & cộng sự (2012), các ngân hàng lớn có thể đa dạng hóa hoạt động của mình nên rủi ro cũng thấp hơn. Điều này cho thấy các ngân hàng lớn tại VN có rủi ro thấp do đầu tư công nghệ tiên tiến trong việc quản trị rủi ro.

- Về tác động của khả năng sinh lời của ngân hàng (ROE) đến rủi ro ngân hàng, kết quả cho thấy mối quan hệ tỉ lệ nghịch giữa ROE với chỉ số Zscore nghĩa là làm tăng rủi

ro ngân hàng, ngược với một số nghiên cứu trước (Uhde & Heimeshoff, 2009; Cubillas & González, 2014). Kết quả này được lí giải bởi quan điểm đánh đổi giữa rủi ro - lợi nhuận. Trong thời gian vừa qua có sự chênh lệch lớn giữa lãi suất cho vay và lãi suất huy động của các ngân hàng ở VN, đặc biệt là nhờ chính sách áp trần lãi suất của Ngân hàng Nhà nước; tuy nhiên, thực chất mức lãi của các ngân hàng không tăng cao vì phần lớn các ngân hàng chưa trích lập đầy đủ dự phòng rủi ro nợ xấu. Hơn nữa, việc cho vay với lãi suất cao cũng có tác động ngược trở lại làm gia tăng nợ xấu và rủi ro của ngân hàng khi khách hàng không thể trả được lãi và gốc đúng hạn.

- Tăng trưởng kinh tế (GDP) tỉ lệ thuận với chỉ số Zscore (làm giảm rủi ro ngân hàng) phù hợp với các nghiên cứu của Poghosyan & Čihak (2011); Cubillas & González (2014). Kết quả nghiên cứu này cho thấy rủi ro của ngân hàng mang yếu tố chu kì.

- Nghiên cứu không tìm thấy mối liên hệ giữa hiệu quả hoạt động (CIR) và mức độ đa dạng hóa thu nhập của ngân hàng (HHIRD) với rủi ro của ngân hàng. Cuối cùng, nghiên cứu không tìm thấy mối liên hệ giữa lạm phát (INF) với rủi ro ngân hàng.

- Khi thực hiện hồi quy lại phương trình (1) với hai biến phụ thuộc là RAROA và RACAR, kết quả nghiên cứu cho thấy các biến giải thích có dấu tác động nhất quán và có ý nghĩa thống kê giữa biến phụ thuộc Zscore, RACAR. Điều này hàm ý ảnh hưởng của các biến giải thích đến toàn bộ rủi ro - Zscore chủ yếu là thông qua yếu tố RACAR - tỉ lệ vốn chủ sở hữu/tổng tài sản điều chỉnh theo rủi ro.

Kết quả kiểm định Hansen với giá trị Hansen test ($p\text{-value}$) > 0,05 (cột 1-3) cho thấy các biến công cụ được sử dụng trong mô hình là phù hợp. Ngoài ra, kết quả kiểm định Arellano - Bond về tự tương quan của phần dư có giá trị AR(2) $p\text{-value}$ > 0,05 (cột 1-3) cho thấy không tồn tại tương quan chuỗi bậc hai trong phần dư của phương trình hồi quy 1.

Bảng 3

Kết quả ước lượng

Biến	Zscore (1)		RACAR (2)		RAROA (3)	
	Hệ số hồi quy	Sai số chuẩn	Hệ số hồi quy	Sai số chuẩn	Hệ số hồi quy	Sai số chuẩn
Zscore _{i, t-1}	0,3347***	0,0646				
RACAR _{i, t-1}			0,2581***	(0,0549)		

Biến	Zscore		RACAR		RAROA	
	(1)		(2)		(3)	
	Hệ số hồi quy	Sai số chuẩn	Hệ số hồi quy	Sai số chuẩn	Hệ số hồi quy	Sai số chuẩn
$RAROA_{i,t-1}$					0,2186***	0,0603
Loan/TA	0,9599***	0,1651	0,9407***	(0,1806)	1,1848	1,0400
CIR	-0,1062	0,1933	-0,0471	(0,1790)	- 2,9272***	0,7202
EQUITY	6,3741***	0,8935	7,4885***	(0,8088)	-0,4803	1,9706
HHIRD	0,3237	0,2015	0,2812	(0,1832)	-0,0510	0,5820
SIZE	0,3172***	0,0595	0,3202***	(0,0630)	0,1927	0,1958
ROE	-1,0372***	0,3179	-1,3925***	(0,3160)	2,9500***	0,9309
GDP	4,8663**	2,0482	4,7394**	(1,8017)	-4,0303	10,296
INF	-0,1496	0,1795	-0,0853	(0,1708)	0,7043	0,9252
BSD	-0,2427*	0,1189	-0,2528**	(0,1158)	-0,1301	0,2175
SMD	-0,6912***	0,1640	-0,5759***	(0,1589)	-0,7350	0,5347
Số quan sát	189		189		189	
Test for AR(1) (p-value)	0,012		0,016		0,081	
Test for AR(2) (p-value)	0,665		0,585		0,693	
Hansen test (p-value)	0,787		0,784		0,698	
Windmeijer Correction	Yes		Yes		Yes	
No of Instruments	24		24		24	

Nguồn: Tính toán của tác giả

Ghi chú: *, **, *** lần lượt tương ứng với mức ý nghĩa 10%, 5% và 1%.

4. Kết luận và hàm ý chính sách

4.1. Kết luận

Kết quả phân tích thực nghiệm cho thấy phát triển thị trường tài chính tại VN có khuynh hướng làm gia tăng rủi ro của ngân hàng. Ngoài ra, các yếu tố nội tại của ngân hàng như cấu trúc tài sản, an toàn vốn và quy mô tài sản làm giảm rủi ro ngân hàng. Khả năng sinh lời có khuynh hướng làm gia tăng rủi ro của ngân hàng, điều này cho thấy các ngân hàng có khuynh hướng tham gia vào các hoạt động rủi ro cao để tìm kiếm lợi nhuận cao hơn. Đối với ảnh hưởng của các yếu tố vĩ mô đến rủi ro ngân hàng, kết quả phân tích hồi quy cho thấy tăng trưởng kinh tế tỉ lệ nghịch với rủi ro ngân hàng, nghĩa là hoạt động của ngân hàng mang tính chu kì. Nghiên cứu không tìm thấy mối liên hệ giữa hiệu quả hoạt động, mức độ đa dạng hóa thu nhập của ngân hàng và lạm phát với rủi ro ngân hàng.

4.2. Hàm ý chính sách

Từ kết quả nghiên cứu, tác giả đưa ra một số hàm ý chính sách đối với công tác quản trị NHTM và công tác quản lí vĩ mô:

Đối với hoạt động quản trị ngân hàng thương mại:

Kết quả cho thấy các yếu tố nội tại thuộc năng lực tài chính của ngân hàng như cấu trúc tài sản, an toàn vốn và quy mô tài sản làm giảm rủi ro ngân hàng, vì thế hệ thống NHTM cần nâng cao năng lực tài chính để chống đỡ lại các cú sốc gây rủi ro cho hoạt động của mình bằng cách tăng chất lượng các khoản cho vay trên cơ sở điều chỉnh lại chính sách tín dụng và quản lí rủi ro, cấu trúc lại vốn tự có.

Khả năng sinh lời của ngân hàng làm tăng rủi ro của ngân hàng, kết quả này hàm ý các ngân hàng ở VN có thể đang tìm kiếm lợi nhuận với một mức độ chấp nhận rủi ro cao. Công tác quản trị ngân hàng cần điều chỉnh lại chính sách tín dụng và quản trị rủi ro kịp thời.

Hiệu quả hoạt động (CIR) tỉ lệ nghịch với rủi ro ngân hàng dù không có ý nghĩa thống kê, nhưng theo giả thuyết ‘Skimping’ của Louzis & cộng sự (2012), sẽ có sự đánh đổi giữa việc phân bổ nguồn lực để thực hiện cho vay và giám sát món vay với việc giảm chi phí. Nghĩa là nếu ngân hàng cắt giảm các chi phí liên quan đến việc đảm bảo chất lượng tín dụng thì sẽ dẫn đến nợ xấu trong dài hạn. Điều này hàm ý trong bối cảnh cắt giảm chi phí hiện nay của các ngân hàng ở VN đòi hỏi các ngân hàng cần cân nhắc việc

cắt giảm chi phí hoạt động hợp lý mà không ảnh hưởng đến chất lượng quản lý rủi ro của ngân hàng.

Kết quả nghiên cứu chỉ ra lạm phát tỉ lệ thuận với rủi ro ngân hàng dù không có ý nghĩa thống kê; tuy nhiên, theo Uhde & Heimeshoff (2009) tác động của lạm phát phụ thuộc vào việc ngân hàng có dự báo được lạm phát hay không. Do vậy hàm ý ở đây là công tác quản trị ngân hàng cần nhấn mạnh tầm quan trọng của việc cải thiện chất lượng dự báo lạm phát để giảm rủi ro trong hoạt động của ngân hàng.

Đối với công tác quản lý vĩ mô:

Tăng trưởng kinh tế và rủi ro ngân hàng có quan hệ chặt chẽ với nhau. Do đó trong giai đoạn thực hiện bình ổn kinh tế vĩ mô cần chấp nhận một mức tăng trưởng tín dụng thấp hơn vì điều này sẽ giúp ổn định hệ thống ngân hàng.

Kết quả cho thấy phát triển thị trường tài chính có khuynh hướng làm gia tăng bất ổn của ngân hàng. Theo đó, công tác quản lý vĩ mô cần chú trọng đến chất lượng phát triển của thị trường chứng khoán và hệ thống ngân hàng trong quá trình phát triển tài chính, điều này sẽ giúp ổn định hệ thống tài chính và làm giảm bất ổn của hệ thống ngân hàng tại VN■

Chú thích

¹ Ý nghĩa của hai biến này tương tự như chỉ số Zscore, giá trị của RAROA và RACAR càng cao thì rủi ro ngân hàng càng giảm.

Tài liệu tham khảo

- Anward, S., & Nguyen, L. P. (2011). Financial development and economic growth in Vietnam. *Journal of Economics and Finance*, 35(3), 348-360.
- Arellano, M., & Bond, S. (1991). Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *The Review of Economic Studies*, 58(2), 277-297.
- Cubillas, E., & González, F. (2014). Financial liberalization and bank risk-taking: International evidence. *Journal of Financial Stability*, 11, 32-48.
- Demirgüç-Kunt, A., & Detragiache, E. (1998). Financial liberalization and financial fragility. *IMF Working Paper* No. 98/83.
- Demirgüç-Kunt, A., & Huizinga, H. (2010). Bank activity and funding strategies: The impact on risk and returns. *Journal of Financial Economics*, 98(3), 626-650.
- Demirgüç-Kunt, A., & Maksimovic, V. (1996). Stock market development and financing choices of firms. *The World Bank Economic Review*, 10(2), 341-369.

- Đinh Tuấn Minh, Tô Trung Thành, Malesky, M. & Nguyễn Đức Thành. (2010). Ảnh hưởng của chính sách hỗ trợ lãi suất đối với hoạt động của các doanh nghiệp. *Trung tâm nghiên cứu kinh tế và chính sách - Trường Đại học Kinh tế, ĐHQG Hà Nội, bài nghiên cứu NC-20*, 1-36.
- Eichengreen, B., & Arteta, C. (2002). *Banking crises in emerging markets: Presumptions and evidence*. Center for International and Development Economics Research (CIDER) Working Papers from University of California at Berkeley. In Skreb M., & Blejer, I. (Eds.), *Financial policies in emerging markets*. MIT Press, Cambridge, MA.
- Festić, M., Kavkler, A., & Repina, S. (2011). The macroeconomic sources of systemic risk in the banking sectors of five new EU member states. *Journal of Banking & Finance*, 35(2), 310-322.
- Fu, X., Lin, Y., & Molyneux, P. (2014). Bank competition and financial stability in Asia Pacific. *Journal of Banking & Finance*, 38, 64-77.
- Glick, R., & Hutchison, M., (1999). *Banking and currency crises: How common are twins*. Federal Reserve Bank of San Francisco, Pacific Basin Working Paper Series, Working Paper Pb99-07.
- Köhler, M., (2015). Which banks are more risky? The impact of business model on bank stability. *Journal of Financial Stability*, 16, 195-212.
- Laeven, L., & Levine, R. (2009). Bank governance, regulation and risk taking. *Journal of Financial Economics*, 93(2), 259-275.
- Lê Quốc Hội & Chu Minh Hội. (2015). Tác động của phát triển tài chính đến bất bình đẳng thu nhập ở VN. *Tạp chí Phát triển Kinh tế*, 26(8), 02-17.
- Levine, R. (1997). Financial development and economic growth: Views and agenda. *Journal of Economic Literature*, 35, 688-726.
- Louzis, D. P., Vouldis, A. T., & Metaxas, V. L. (2012). Macroeconomic and bank-specific determinants of non-performing loans in Greece: A comparative study of mortgage, business and consumer loan portfolios. *Journal of Banking & Finance*, 36(4), 1012-1027.
- Männasoo, K., & Mayes, D. G. (2009). Explaining bank distress in Eastern European transition economies. *Journal of Banking and Finance*, 33(2), 244-253.
- Mercieca, S., Schaeck, K., & Wolfe, S., (2007). Small European banks: Benefits from diversification? *Journal of Banking and Finance*, 31(7), 1975-1998.
- Merton, R. C. (1995). A functional perspective of financial intermediation. *Financial Management*, 24(2), 23-41.
- Ndikumana, L. (2005). Financial development, financial structure, and domestic investment: International evidence. *Journal of International Money and Finance*, 24(4), 651-673.
- Poghosyan, T., & Čihák, M. (2011). Determinants of bank distress in Europe: evidence from a new data set. *Journal of Financial Services Research*, 40, 163-184.
- Roodman, D. (2006). How to do xtabond2: An Introduction to “Difference” and “System” GMM in Stata. *Working Paper Number 103*.

- Ruiz-Porras, A. (2009). Financial structure, Financial development and banking fragility: International evidence. *Analisis Economico*, 24(56).
- Soedarmono, W., Machrouh, F., & Tarazi, A (2011). Bank market power, economic growth and financial stability: Evidence from Asian banks. *Journal of Asian Economics*, 22, 460-470.
- Stiglitz, J. E., (2000). Capital market liberalization, economic growth, and instability. *World Development*, 28, 1075-1086.
- Stiroh, K. J. (2004). Diversification in banking: Is noninterest income the answer? *Journal of Money, Credit, and Banking*, 36(5), 853-882.
- Uhde, A., & Heimeshoff, U. (2009). Consolidation in banking and financial stability in Europe: Empirical evidence. *Journal of Banking and Finance*, 33(7), 1299-1311.
- Vithessonthi, C. (2014). The effect of financial markets development on bank risk: Evidence from Southeast Asian countries. *International Review of Financial Analysis*, 35(2014), 249-260.
- Williams, J., & Nguyen, N., (2005). Financial liberalisation, crisis, and restructuring: A comparative study of bank performance and bank governance in South East Asia. *Journal of Banking & Finance*, 29(8-9), 2119-2154.
- Windmeijer, F. (2005). A finite sample correction for the variance of linear efficient two-step GMM estimators. *Journal of Econometrics*, 126(1), 25-51.