

Mối quan hệ giữa quy mô, đòn bẩy tài chính và mức độ chấp nhận rủi ro của các ngân hàng thương mại Việt Nam

NGUYỄN THỊ LIÊN HOA & HUỲNH HOÀNG TRÚC

Trường Đại học Kinh tế TP.HCM

Nhận bài: 01/04/2019 – Duyệt đăng: 13/05/2019

Tóm tắt:

Bài nghiên cứu này thực hiện nhằm kiểm tra mối quan hệ giữa quy mô, đòn bẩy tài chính và mức độ chấp nhận rủi ro của các ngân hàng thương mại VN dựa trên bộ dữ liệu gồm 23 ngân hàng thương mại cổ phần trong giai đoạn 2009-2017, qua đó đưa ra các kiến nghị cho các nhà quản lý ngân hàng và các nhà hoạch định chính sách để kiểm soát rủi ro cho hệ thống ngân hàng.

Tác giả thực hiện mô hình hồi quy hai giai đoạn 2 SLS do xuất hiện biến nội sinh, và tìm thấy các kết quả sau:

- Thứ nhất, mối quan hệ cùng chiều giữa Quy mô và mức độ chấp nhận rủi ro.
- Thứ hai, mối quan hệ cùng chiều giữa Quy mô và đòn bẩy tài chính.
- Thứ ba, mối quan hệ ngược chiều giữa Rủi ro ngân hàng chấp nhận và Tỷ lệ cổ phần ban quản trị nắm giữ.

Từ khóa: Quy mô ngân hàng, rủi ro, đòn bẩy, Too big to fail, 2 SLS.

Abstract:

This paper examines the relationship between size, leverage, and risk-taking of 23 commercial banks in Viet Nam during the period of 2009 – 2017, based on the results of this study, the author expects the director and the policy maker can make right decisions to improve the risk management.

Two-stage 2-SLS regression model with panel data is used due to endogenous variables. This exam has three contributions:

- First, a positive correlation between bank size and bank risk-taking.
- Second, a positive correlation between bank size and leverage.
- Third, a negative correlation between risk-taking and holding shares ratio of management.

Keywords: Bank size, risk, leverage, Too big to fail, 2 SLS.

1. Giới thiệu

Sự ổn định và thịnh vượng của hệ thống tài chính là bàn đạp rất quan trọng để kinh tế tăng trưởng bền vững, vì thế nên các tổ chức tài chính và các ngân hàng lớn luôn nhận được những lợi ích và ưu ái đặc biệt từ các chính sách của chính phủ, ngân hàng trung ương. Các tổ chức khổng lồ này

hoạt động với niềm tin rằng sẽ nhận được sự hỗ trợ từ chính phủ khi rủi ro xảy ra, vì thế làm xuất hiện các rủi ro đạo đức kèm theo. Quan điểm “Too big to fail” đã bóp méo các ưu đãi hỗ trợ của chính phủ, những ưu đãi đặc quyền này đã khuyến khích các tổ chức này luôn tìm cách tối đa hoá lợi nhuận của mình trong ngắn hạn bằng cách chấp nhận

rủi ro quá mức. Kể từ sau khủng hoảng tài chính thế giới, thuật ngữ “Too big to fail” trở thành tâm điểm của sự chỉ trích.

Dermine và Schoenmaker (2010) cho rằng việc giới hạn quy mô doanh nghiệp không phải là công cụ tốt nhất, dựa trên phát hiện rằng các nước có ngân hàng tương đối nhỏ phải đối mặt với chi phí cứu trợ lớn; ngoài ra,

bài nghiên cứu này còn cảnh báo rằng việc giới hạn quy mô có thể có các tác động không mong muốn, chẳng hạn như thiếu đa dạng rủi ro tín dụng. Sau khủng hoảng 2009, không còn có thể khẳng định theo “Too big to fail” rằng các công ty càng lớn thì mức độ chấp nhận rủi ro của các ngân hàng càng cao, mà các công ty này chấp nhận sự kiểm soát chặt chẽ của chính phủ.

Câu chuyện về khủng hoảng tại VN lại khác với câu chuyện “Too big to fail” của Mỹ, những ngân hàng với quy mô nhỏ lại chấp nhận rủi ro nhiều hơn. Tại VN, những ngân hàng nhỏ lại là những ngân hàng gây ra rủi ro lan truyền trong nền kinh tế. Nhiều sự kiện từ ba ngân hàng thương mại được Ngân hàng Nhà nước mua giá 0 đồng đã cho thấy khủng hoảng bắt đầu từ những ngân hàng nhỏ lẻ gồm Ngân hàng Xây dựng (VNCB), Ngân hàng Đại Dương (OceanBank), Ngân hàng Dầu khí Toàn cầu (GPBank). Từ thời điểm Ngân hàng xây dựng - VNCB là ngân hàng đầu tiên bị NHNN mua lại bắt buộc toàn bộ cổ phần với giá 0 đồng cho đến nay, những ngân hàng 0 đồng này sau khi tái cấu trúc vẫn không cho thấy kết quả khả quan. Cuối năm 2017, kiểm toán nhà nước cho thấy kết quả tái cơ cấu đều không mấy khả quan, tài chính của cả ba ngân hàng vẫn không được cải thiện, hoạt động kinh doanh tiếp tục thua lỗ lớn, việc âm vốn chủ sở hữu ngày càng tăng.

Từ ngày 15/1/2018, Luật các tổ chức tín dụng sửa đổi đã chính thức có hiệu lực thi hành cho phép các ngân hàng yếu kém được phép phá sản. Tuy nhiên,

các ông lớn ngân hàng và cả các ngân hàng nhỏ vẫn sẽ được ngân hàng nhà nước và chính phủ hỗ trợ để không phá sản. Việc ngân hàng nhà nước cho phép tổ chức tín dụng phá sản chỉ là biện pháp cuối cùng khi các tổ chức này không thực hiện được các phương án phục hồi, sáp nhập, hợp nhất, giải thể, và chuyển giao bắt buộc.

Mục tiêu của bài nghiên cứu là tìm hiểu mối quan hệ giữa quy mô hoạt động, đòn bẩy tài chính và mức độ chấp nhận rủi ro của các ngân hàng thương mại tại VN giai đoạn từ năm 2009 đến năm 2017.

Để đạt được mục tiêu nghiên cứu, bài nghiên cứu sẽ làm rõ những câu hỏi sau:

(1) Có hay không mối quan hệ giữa quy mô và mức độ chấp nhận rủi ro của các ngân hàng thương mại VN? Nếu có, mối tương quan giữa quy mô và mức độ chấp nhận rủi ro của các ngân hàng là cùng chiều hay ngược chiều?

(2) Có hay không mối quan hệ giữa quy mô và tỷ lệ đòn bẩy tài chính của các ngân hàng thương mại VN? Nếu có, mối tương quan giữa quy mô và tỷ lệ đòn bẩy tài chính là cùng chiều hay ngược chiều?

(3) Hội đồng quản trị, Giám đốc điều hành ngân hàng nắm giữ lượng lớn cổ phần của ngân hàng thì có tác động gì đến mức độ chấp nhận rủi ro của các ngân hàng hay không? Yếu tố sở hữu nhà nước có tác động gì đến việc chấp nhận rủi ro của các ngân hàng hay không?

Bài nghiên cứu gồm 5 phần và được trình bày theo kết cấu sau: Giới thiệu, Tổng quan các

nghiên cứu trước đây, Phương pháp nghiên cứu, Kết quả nghiên cứu, Kết luận.

2. Tổng quan các nghiên cứu trước đây và xây dựng các giả thiết

2.1. Tổng quan các nghiên cứu trước đây:

Laeven và Levine (2009) đã nghiên cứu dữ liệu của 270 ngân hàng lớn nhất tại 48 quốc gia. Họ tìm thấy một mối tương quan dương đáng kể giữa các quyền nắm giữ dòng tiền của các cổ đông lớn nhất trong ngân hàng và rủi ro ngân hàng gánh chịu, mà rủi ro được đo lường bởi Z-score. Bài nghiên cứu cũng cho thấy mối tương quan dương giữa rủi ro và quy mô ngân hàng.

Beltratti và Stulz (2012) khai thác sự thay đổi trong hiệu suất hoạt động của 164 ngân hàng lớn (được xác định là ngân hàng có tổng tài sản lớn hơn 50 tỷ USD) trên toàn thế giới trong giai đoạn khủng hoảng tài chính (2007-2008). Họ ghi nhận các ngân hàng nhỏ hơn với quyền sở hữu tập trung và lợi nhuận ngoài lãi càng cao thì rủi ro của ngân hàng càng cao.

Cheng, Hong và Scheinkman (2010) nghiên cứu dựa trên mẫu các tổ chức tài chính tại Mỹ, họ nghiên cứu xem có phải chế độ đãi ngộ có ảnh hưởng đến việc chấp nhận rủi ro quá mức của công ty không. Kết quả nghiên cứu cho thấy, rủi ro gánh chịu, được đo lường bởi beta và biến động lợi nhuận cổ phiếu, tương quan với khoản chi trả trong ngắn hạn như là các khoản thưởng.

Balachandran, Kogut, và Harnal (2010) cũng có bài nghiên cứu tương tự, việc chi trả cổ phần như là các cổ phiếu hạn

ché, các quyền chọn làm tăng khả năng kiệt quệ tài chính của doanh nghiệp, trong khi việc chi trả không phải bằng cổ phần như là tiền mặt, làm giảm khả năng kiệt quệ.

Bolton, Mehran và Shapiro (2010) đề xuất giải quyết việc chấp nhận rủi ro quá mức bằng cách buộc các chế độ đãi ngộ phụ thuộc vào giá của chứng khoán và nợ.

Vai trò của quản trị doanh nghiệp đối với mức độ chấp nhận rủi ro của doanh nghiệp vẫn chưa có bằng chứng cụ thể và không rõ ràng. Lý thuyết tiêu chuẩn về việc quản trị doanh nghiệp dự đoán rằng các doanh nghiệp có quản trị tốt hơn sẽ tăng giá trị doanh nghiệp bằng cách áp dụng các dự án có giá trị hiện tại thuần (NPV). Tuy nhiên, nó không loại trừ được khả năng công ty đầu tư vào dòng tiền có rủi ro cao. Do đó, có thể là do lợi ích cổ đông nên hội đồng quản trị chấp nhận các dự án có rủi ro miễn là dự án đó đem lại lợi nhuận cao hơn.

Ngoài ra, lý thuyết Quyền chọn (Black and Scholes, 1973) cho thấy rằng giá trị của một quyền chọn tăng lên với sự biến động của tài sản cơ sở. Vì cổ đông của công ty chủ yếu nắm giữ quyền chọn mua với tổng giá trị của công ty là tài sản cơ bản và giá trị nợ là giá thực hiện (giá định công ty có nợ rủi ro), theo đó dòng tiền của công ty càng biến động nhiều thì quyền chọn mua càng có giá trị. Do đó, giá trị của cổ phiếu phổ thông tăng lên.

Dựa trên các tranh luận của các bài nghiên cứu trên, bài nghiên cứu này mong đợi có mối tương quan dương giữa việc quản trị rủi ro hiệu quả và mức

độ chấp nhận rủi ro của các ngân hàng. Tuy nhiên, cũng có những tranh luận đối nghịch với các lập luận trên.

Rajan (2006) và Diamond và Rajan (2009) chỉ ra, cấu trúc đãi ngộ thì khác nhau trong ngành tài chính, khi đó thành tích của nhà điều hành - CEO sẽ dựa trên lợi nhuận họ tạo ra được cho công ty. Với áp lực này, các nhà điều hành được khuyến khích để chấp nhận các dự án có rủi ro cao hơn để đạt được lợi nhuận trong ngắn hạn ngay cả khi họ không thể tối đa hoá hết giá trị của doanh nghiệp trong ngắn hạn.

Trong nghiên cứu của Diamond và Rajan (2009), “ngay cả khi các nhà điều hành - CEO nhận ra rằng chiến lược này không thực sự tạo ra giá trị, tuy nhiên với mong muốn tăng giá cổ phiếu và danh tiếng cá nhân của CEO, họ có thể khiến chiến lược này trở thành lựa chọn hấp dẫn nhất để thực hiện cho doanh nghiệp”. Nếu lập luận trên là chính xác, bài nghiên cứu kỳ vọng các tổ chức tài chính sẽ có cách quản trị tốt hơn để đặt ra các ưu đãi và quyền kiểm soát để tránh các xung đột lợi ích có hại cho các cổ đông. Theo hướng này, bài nghiên cứu thấy có mối quan hệ ngược chiều giữa việc quản trị doanh nghiệp hiệu quả và mức độ chấp nhận rủi ro của doanh nghiệp.

Bởi vì hai lập luận đối kháng này, tác động của việc quản trị doanh nghiệp đối với mức độ chấp nhận rủi ro của ngân hàng phải có một kết quả thực nghiệm để chứng minh.

2.2. Xây dựng giả thiết

- Mối quan hệ giữa quy mô và mức độ chấp nhận rủi ro của các

ngân hàng

Thuật ngữ “Too big to fail” cho thấy mối quan hệ cùng chiều giữa quy mô ngân hàng và mức độ chấp nhận rủi ro của các ngân hàng. Ngân hàng càng lớn, càng có nhiều hậu thuẫn từ chính phủ, những gói cứu trợ đặc biệt sẽ được tạo ra để giúp ngân hàng qua giai đoạn khó khăn. Chính vì những đặc quyền đó, đã tạo nên các rủi ro đạo đức – những nhà quản trị ngân hàng sẽ chấp nhận các dự án với rủi ro cao hơn đồng thời đem lại lợi nhuận vượt trội cho ngân hàng. Khi một ngân hàng chấp nhận một dự án có quá nhiều rủi ro, ngân hàng đó buộc lòng phải tăng nguồn vốn chủ sở hữu để đảm bảo tính an toàn cho ngân hàng – “Giả thuyết điều chỉnh”. Vì khi một ngân hàng có nguồn vốn chủ sở hữu lớn, điều đó cảm giác sẽ tạo ra một vòng tròn bảo trợ đảm bảo an toàn cho ngân hàng. Chính vì những lý luận trên, tác giả đưa ra giả thiết H1a: Có mối quan hệ cùng chiều giữa Quy mô ngân hàng và mức độ chấp nhận rủi ro của ngân hàng.

Ngược lại với quan điểm trên, khi quy mô ngân hàng càng lớn, trong đó nguồn vốn chủ sở hữu chiếm tỷ trọng đáng kể, các cổ đông sẽ yêu cầu nhà quản trị thiết lập các danh mục đa dạng hoá rủi ro nhằm bảo toàn nguồn vốn. Nhà quản trị các ngân hàng lớn có nhiều kinh nghiệm hơn trong việc quản trị rủi ro so với các ngân hàng quy mô nhỏ. Bên cạnh đó, theo nghiên cứu của Demirguc-Kunt và Kane, (2002), rủi ro đạo đức sẽ giảm xuống nếu như quy mô ngân hàng càng lớn. Khi quy mô nguồn vốn lớn, ban quản trị ngân hàng có trách nhiệm nhiều

hơn trong việc tạo lợi nhuận nhưng vẫn đảm bảo bảo toàn nguồn vốn cho các cổ đông. Từ đó có thể đưa ra *giả thiết H1b: Có mối quan hệ ngược chiều giữa Quy mô ngân hàng và mức độ chấp nhận rủi ro của ngân hàng.*

- Mối quan hệ giữa quy mô ngân hàng và đòn bẩy tài chính

Trong các bài nghiên cứu trước đây của Harris và Ravi (1990), Y. Wiwattanakatang (1999) cho thấy mối quan hệ cùng chiều giữa quy mô doanh nghiệp và đòn bẩy tài chính. Các ngân hàng có quy mô lớn thì dòng tiền càng ổn định, năng lực quản trị, đa dạng hoá đầu tư và việc nhận biết thông tin bất cân xứng càng tốt hơn, vì thế khả năng phá sản cũng thấp hơn so với các ngân hàng còn lại. Quy mô ngân hàng càng lớn thì khả năng huy động được từ tiền gửi công chúng và đi vay từ các tổ chức tài chính khác sẽ dễ dàng hơn các ngân hàng có quy mô nhỏ. Điều này cho thấy, các ngân hàng lớn thì tỷ lệ nợ cao hơn. Do lợi ích từ tầm chắn thuế và lợi thế về khả năng huy động vốn tốt, các doanh nghiệp lớn càng có động lực để đi vay nhiều hơn. *Giả thiết H2a: Có mối quan hệ cùng chiều giữa Quy mô ngân hàng và đòn bẩy tài chính.*

Mặt khác, khi ngân hàng có quy mô lớn nghĩa là số tiền bỏ ra của các cổ đông cũng lớn hơn rất nhiều so với các cổ đông các ngân hàng quy mô nhỏ hơn, vì thế, các cổ đông muốn nhận được sự đảm bảo để nguồn vốn họ đầu tư được sử dụng hiệu quả tối đa nhất. Nếu người điều hành ngân hàng – CEO sử dụng tỷ lệ nợ vay nhiều hơn, rủi ro của các cổ đông cũng nhiều hơn. Vì thế

các cổ đông sẽ sử dụng quyền lực của mình để đảm bảo các CEO sẽ duy trì tỷ lệ vay thấp. Trong các nghiên cứu về việc xác định mức vốn tối thiểu của ngân hàng của Shrieves và Dahl (1992) và các bài nghiên cứu mở rộng được thực hiện bởi Jacques và Nigro (1997), và Ediz, Michael và Perraudin (1998), đưa ra kết luận về việc điều chỉnh tỷ lệ vốn của ngân hàng tốn rất nhiều chi phí, nên các ngân hàng sẽ giữ nhiều vốn bằng hoặc hơn mức vốn tối thiểu ngân hàng trung ương yêu cầu. Phần vốn được giữ dư ra so với quy định tối thiểu được gọi là “đệm vốn”. Myers and Majluf (1984) cho rằng các thông tin về việc ngân hàng thiếu vốn sẽ gây ảnh hưởng xấu đến hình ảnh và giá trị của ngân hàng do bất cân xứng thông tin trên thị trường, do đó, các ngân hàng luôn đảm bảo việc duy trì tỷ lệ vốn dư thừa để phòng ngừa các trường hợp bất ổn xảy ra dẫn đến thiếu vốn. Các doanh nghiệp quy mô lớn thường có vốn nhàn rỗi và lợi nhuận giữ lại cao, vì thế sẽ huy động nguồn vốn bên trong trước di huy động bằng nợ vay hay phát hành mới. *Giả thiết H2b: Có mối quan hệ ngược chiều giữa Quy mô ngân hàng và đòn bẩy tài chính.*

- Mối quan hệ giữa tỷ lệ cổ phần được nắm giữ bởi Hội đồng quản trị, nhà điều hành CEO và mức độ chấp nhận rủi ro của các ngân hàng

Meckling (1976) cho rằng chi phí đại diện xuất hiện trong môi trường bất cân xứng thông tin, do mâu thuẫn lợi ích giữa các cổ đông – người sở hữu và người quản lý – hội đồng quản trị, tổng giám đốc CEO. Các nhà quản lý, điều hành có thể lựa chọn rút lui

khỏi những công việc khó khăn, hoặc chấp nhận các dự án rủi ro quá mức để trục lợi cá nhân và lờ đi mục tiêu tối đa hoá giá trị doanh nghiệp.

Dựa trên cơ chế thù lao cố định và tiền thưởng dựa trên hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp, các nhà quản trị, điều hành sẽ có xu hướng hạn chế rủi ro của mình bằng cách từ bỏ những dự án lợi nhuận tiềm năng cao nhưng mức rủi ro cao, và lựa chọn dự án lợi nhuận vừa phải nhưng rủi ro ít hơn, không hề có một chất kích thích để họ thay đổi lựa chọn của mình để tăng lợi nhuận cho doanh nghiệp. Khi thù lao của họ có thêm một lượng cổ phiếu của doanh nghiệp, để tối đa hoá giá trị nhận được của mình, họ sẽ đưa ra các quyết định đem lại lợi nhuận cao hơn, với rủi ro cao hơn thông thường họ chấp nhận. Từ đó đưa ra *giả thiết H3a: Có mối quan hệ cùng chiều giữa tỷ lệ cổ phần được nắm giữ bởi hội đồng quản trị và mức độ chấp nhận rủi ro của các ngân hàng. H4a: Có mối quan hệ cùng chiều giữa tỷ lệ cổ phần được nắm giữ bởi Tổng giám đốc CEO và mức độ chấp nhận rủi ro của các ngân hàng.*

Mặt khác, đối với các nhà quản trị có xu hướng chấp nhận rủi ro quá mức hoặc thực hiện các hành vi trục lợi cá nhân, việc trả thù lao bằng cổ phiếu hoặc yêu cầu các nhà quản lý nắm tỷ lệ cổ phần nhất định sẽ gắn kết lợi ích của chủ sở hữu và hội đồng quản trị, CEO. Các nhà quản trị được khuyến khích tập trung vào lợi ích ngắn hạn cũng như dài hạn của doanh nghiệp, kiểm soát rủi ro tốt hơn để bảo toàn nguồn vốn chủ sở hữu. Từ các phân tích

trên, có thể đưa ra các giả thiết H3b: Có mối quan hệ ngược chiều giữa tỷ lệ cổ phần được nắm giữ bởi hội đồng quản trị và mức độ chấp nhận rủi ro của các ngân hàng. H4b: Có mối quan hệ ngược chiều giữa tỷ lệ cổ phần được nắm giữ bởi Tổng giám đốc CEO và mức độ chấp nhận rủi ro của các ngân hàng.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Mô hình hồi quy dữ liệu bảng: Dựa theo mô hình cơ sở của Sanjai Bhagat & Brian Bolton (2015) tác giả tiến hành thực hiện mô hình 1 để tìm kiếm mối quan hệ giữa quy mô và mức độ chấp nhận rủi ro của các ngân hàng thương mại VN.

Mô hình 1:

$$Z\text{-SCORE}_i = \alpha + \beta_1 \text{TOTAL_ASSET}_i + \beta_2 \text{MARKET_TO_BOOK}_i + \beta_3 \text{DIRECTOR_OWNERSHIP}_i + \beta_4 \text{CEO_OWNERSHIP}_i + \beta_5 \text{FIRM_AGE}_i + \beta_6 \text{CRISIS}_i + \varepsilon_i$$

Giải quyết vấn đề nội sinh :

Các nghiên cứu về tài chính của doanh nghiệp thường bị ảnh hưởng bởi vấn đề về nội sinh, và chúng tôi lo ngại về vấn đề nội sinh giữa mức độ chấp nhận rủi ro và quy mô ngân hàng. Theo nghiên cứu của Brewer III and Jagtiani (2009) đã chỉ ra rằng, các ngân hàng sẵn sàng chi trả một khoản phí bảo hiểm lớn để thực hiện các vụ mua lại và sáp nhập để khiến cho ngân hàng thu mua lại lớn hơn. Các công ty lớn thì có nhiều khả năng chấp nhận rủi ro hơn. Bên cạnh đó, các công ty mà khả năng chấp nhận rủi ro cao hay kinh doanh trong lĩnh vực nhiều rủi

ro thì càng có động cơ để gia tăng quy mô doanh nghiệp. Một công ty khi ở trạng thái rủi ro cao và quy mô lớn sẽ kỳ vọng trở thành “Too big to fail” sẽ nhận được các đặc quyền, ưu tiên và cả cứu trợ của chính phủ. Để khắc phục vấn đề nội sinh, tác giả sử dụng mô hình hồi quy 2SLS với ba biến giả: tỷ lệ sở hữu nhà nước, biến giả ngân hàng được niêm yết, biến tài sản cố định hữu hình. Cả ba biến đều liên quan trực tiếp đến quy mô ngân hàng. Tác giả tiến hành thực hiện mô hình sau đây:

Mô hình 2.1 – Mô hình biến công cụ giai đoạn 1 :

$$\text{TOTAL_ASSET}_i = \alpha + \beta_1 \text{DIRECTOR_OWNERSHIP}_i + \beta_2 \text{CEO_OWNERSHIP}_i + \beta_3 \text{FIRM_AGE}_i + \beta_4 \text{CRISIS}_i + \beta_5 \text{OWN_STATED}_i + \beta_6 \text{LISTED}_i + \beta_6 \text{PPE}_i + \varepsilon_i$$

Mô hình 2.2 – Mô hình biến công cụ giai đoạn 2 :

$$Z\text{-SCORE}_i = \alpha + \beta_1 \text{TOTAL_ASSET}_i + \beta_2 \text{MARKET_TO_BOOK}_i + \beta_3 \text{DIRECTOR_OWNERSHIP}_i + \beta_4 \text{CEO_OWNERSHIP}_i + \beta_5 \text{FIRM_AGE}_i + \beta_6 \text{CRISIS}_i + \varepsilon_i$$

Bên cạnh việc kiểm tra mối quan hệ giữa quy mô và chấp nhận rủi ro của các ngân hàng thương mại, bài nghiên cứu cũng sẽ tìm hiểu hiệu ứng thêm, trong các nhân tố cấu thành Z-score gồm ROA, CAR và $\sigma(\text{ROA})$ thì nhân tố nào tác động lên quy mô. Tác giả cũng thực hiện hồi quy 2SLS với 3 biến độc lập ROA, CAR, $\sigma(\text{ROA})$ $\sigma(\text{ROA})$. Tác giả thực hiện mô hình biến công cụ giai đoạn 1 (3.1) sau đó, lần lượt kiểm tra với mô hình biến công cụ giai đoạn 2 (3.2 ; 3.3 và 3.4)

Mô hình 3.1 – Mô hình biến công cụ giai đoạn 1 :

$$\text{TOTAL_ASSET}_i = \alpha + \beta_1 \text{DIRECTOR_OWNERSHIP}_i + \beta_2 \text{CEO_OWNERSHIP}_i + \beta_3 \text{FIRM_AGE}_i + \beta_4 \text{CRISIS}_i + \beta_5 \text{OWN_STATED}_i + \beta_6 \text{LISTED}_i + \beta_6 \text{PPE}_i + \varepsilon_i$$

Mô hình 3.2 – Mô hình biến công cụ giai đoạn 2 với biến độc lập ROA:

$$\text{TOTAL_ASSET}_i = \alpha + \beta_1 \text{DIRECTOR_OWNERSHIP}_i + \beta_2 \text{CEO_OWNERSHIP}_i + \beta_3 \text{FIRM_AGE}_i + \beta_4 \text{CRISIS}_i + \beta_5 \text{OWN_STATED}_i + \beta_6 \text{LISTED}_i + \beta_6 \text{PPE}_i + \varepsilon_i$$

Mô hình 3.3 – Mô hình biến công cụ giai đoạn 2 với biến độc lập CAR:

$$\text{CAR}_i = \alpha + \beta_1 \text{TOTAL_ASSET}_i + \beta_2 \text{MARKET_TO_BOOK}_i + \beta_3 \text{DIRECTOR_OWNERSHIP}_i + \beta_4 \text{CEO_OWNERSHIP}_i + \beta_5 \text{FIRM_AGE}_i + \beta_6 \text{CRISIS}_i + \varepsilon_i$$

Mô hình 3.4 – Mô hình biến công cụ giai đoạn 2 với biến độc lập (ROA):

$$\Sigma(\text{ROA}) = \alpha + \beta_1 \text{TOTAL_ASSET}_i + \beta_2 \text{MARKET_TO_BOOK}_i + \beta_3 \text{DIRECTOR_OWNERSHIP}_i + \beta_4 \text{CEO_OWNERSHIP}_i + \beta_5 \text{FIRM_AGE}_i + \beta_6 \text{CRISIS}_i + \varepsilon_i$$

Các biến trong mô hình được tổng hợp trong Bảng 1.

Dữ liệu bài nghiên cứu này được thực hiện dựa trên số liệu của 23 ngân hàng thương mại ở VN trong suốt giai đoạn 2009-2017 (bộ dữ liệu loại trừ số liệu của ngân hàng Agribank, các ngân hàng nội địa nhỏ và các ngân hàng nước ngoài do báo cáo tài chính không được công bố). Dữ liệu nghiên cứu lấy từ Báo cáo tài chính hằng năm của các ngân hàng trên

các trang web Vietstock.vn và CafeF.vn. Bên cạnh đó, kết hợp tìm kiếm những dữ liệu trên các Báo cáo tài chính và bảng thuyết minh Báo cáo tài chính của các ngân hàng trong giai đoạn 2009 – 2017, tác giả thu thập thủ công các số liệu liên quan đến số lượng cổ phiếu được nắm giữ bởi hội đồng quản trị, và của tổng giám đốc.

Hiện nay, trong danh sách 23 ngân hàng được lấy số liệu, có 11 ngân hàng đã được niêm yết trên thị trường, 12 ngân hàng chưa thực hiện niêm yết trên sàn HOSE hay HNX. Bộ dữ liệu có 3 ngân hàng có cổ phần được nắm giữ bởi ngân hàng nhà nước: Vietcombank, Vietin Bank, BIDV.

Kết quả nghiên cứu:

Bài nghiên cứu được thực hiện tuần tự như sau :

- Thực hiện phân tích thống kê mô tả các biến

- Tiến hành kiểm tra ma trận tương quan giữa các biến

- Thực hiện kiểm định Durbin–Wu–Hausman để xác định mô hình có hiện tượng nội sinh hay không?

- Nếu mô hình có hiện tượng nội sinh, tiến hành thực hiện hồi quy 2SLS để tìm hiểu mối quan hệ giữa quy mô và mức độ chấp nhận rủi ro của các ngân hàng.

- Z-score được cấu thành bởi 3 thành phần, lần lượt thực hiện mô hình hồi quy các thành phần để tìm hiểu thành phần nào tác động đến quy mô ngân hàng.

Thống kê mô tả :

Bảng 4.1 trình bày chi tiết số liệu thống kê mô tả các biến được trình bày trong mô hình. Thống kê cho thấy dữ liệu có sự chênh lệch lớn về rủi ro của các

Bảng 1: Tổng hợp các biến trong mô hình:

Biến	Ý nghĩa	Ký hiệu
Z-SCORE _i	Hệ số Z-score của ngân hàng	ZSCORE
TOTAL_ASSET _i	Logarit của Tổng tài sản trung bình của ngân hàng - log(TOTAL_ASSET)	ASSET
MARKET_TO_BOOK _i	Tỷ lệ giá trị thị trường trên giá trị sổ sách	MBP
DIRECTOR_OWNERSHIP _i	Logarit của trung vị cổ phần được nắm giữ bởi Hội đồng quản trị - log(DIR)	DIRECTOR
CEO_OWNERSHIP _i	Tỷ lệ cổ phần được nắm giữ bởi CEO	CEO
FIRM_AGE _i	Logarit của Thời gian hoạt động của ngân hàng thương mại	AGE
CRISIS _i	Biến giả khủng hoảng kinh tế: Crisis= 1 là những năm khủng hoảng, Crisis = 0 là những năm không ảnh hưởng bởi khủng hoảng kinh tế	CRISIS
OWN_STATED _i	Biến giả tỷ lệ sở hữu nhà nước: Own = 1 nếu nhà nước nắm giữ cổ phần, Own = 0 nếu nhà nước không nắm giữ cổ phần	OWN
LISTED _i	Biến giả ngân hàng đã được niêm yết trên sàn: List = 1 nếu được niêm yết, List = 0 nếu chưa được niêm yết	LISTED
PPE _i	Giá trị tài sản cố định hữu hình	PPE

Bảng 2: Danh sách các ngân hàng thực hiện nghiên cứu

1	Ngân hàng TMCP An Bình	AB BANK	13	Ngân hàng TMCP Quốc Dân	NVB
2	Ngân hàng TMCP Á Châu	ACB	14	Ngân hàng TMCP Phương Đông	OCB
3	Ngân hàng TMCP Bắc Á	BAB	15	NH TMCP Sài Gòn Công Thương	SGB
4	Ngân hàng Đầu tư & Phát triển VN	BIDV	16	Ngân hàng TMCP Sài Gòn - Hà Nội	SHB
5	Ngân hàng TMCP Công Thương	CTG	17	NHTMCP Sài Gòn Thương Tín	STB
6	NH TMCP Xuất Nhập Khẩu VN	EIB	18	Ngân hàng TMCP Kỹ Thương VN	TCB
7	NH TMCP Phát triển TP HCM	HDB	19	Ngân hàng TMCP Tiên Phong	TPB
8	Ngân hàng TMCP Kiên Long	KLB	20	Ngân hàng TMCP Ngoại Thương VN	VCB
9	Ngân hàng TMCP Bưu điện Liên Việt	LPB	21	Ngân hàng TMCP Quốc Tế	VIB
10	Ngân hàng TMCP Quân đội	MMB	22	Ngân hàng TMCP Việt Á	VIETA BANK
11	Ngân hàng TMCP Hàng hải	MSB	23	NH TMCP VN Thịnh Vượng	VPB
12	Ngân hàng TMCP Nam Á	NAMA BANK			

ngân hàng, đồng thời quy mô tài sản của các ngân hàng cũng có sự khác biệt rất lớn.

Tiến hành kiểm tra ma trận tương quan giữa các biến

Nhìn chung, kết quả của ma trận hệ số tương quan cho thấy

hệ số tương quan giữa các biến đều có giá trị tuyệt đối nhỏ hơn 0.8. Điều này cho thấy giữa các biến được sử dụng trong mô hình không có vấn đề nghiêm trọng trong hiện tượng đa cộng tuyến.

4.3. Kiểm tra hiện tượng nội sinh

Dựa vào các bài nghiên cứu trước đây, tác giả nghi ngờ mô hình xuất hiện hiện tượng nội sinh. Tác giả thực hiện kiểm định Durbin–Wu–Hausm Test nhằm kiểm tra xem thực sự có xuất hiện hiện tượng nội sinh hay không. Biến quy mô là biến sẽ được kiểm định xem có nội sinh hay không. Giả thiết kiểm định Durbin–Wu–Hausm Test: H_0 : Biến được kiểm định là biến ngoại sinh, H_1 : Biến được kiểm định là biến nội sinh. Kết quả của việc kiểm tra nội sinh cho thấy $p\text{-value} = 0,0334 < 10\% \Rightarrow$ chắc chắn biến quy mô bị nội sinh.

Thực hiện hồi quy 2SLS cho mô hình 2

Để giải quyết tình trạng nội sinh của mô hình 1, tác giả sử dụng mô hình Two-stage Least Square – 2SLS với 3 biến công cụ: tỷ lệ sở hữu nhà nước, biến giả ngân hàng được niêm yết, biến tài sản cố định hữu hình để phân tích mối quan hệ giữa quy mô và mức độ chấp nhận rủi ro của các ngân hàng. Bảng 4.3 trình

Bảng 3: Thống kê mô tả các biến

	Số lượng quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
YEAR	200	2013,11	2,559424	2009	2017
ZSCORE	200	45,91381	40,08976	2,722009	247,7485
ASSET	200	169,8537	211,7297	7,478452	1202,284
ROA	200	0,0083151	0,0057298	0	0,047289
CAR	200	0,0958998	0,0422478	0,040618	0,255389
STDROA	200	0,0037047	0,0039919	0,000182	0,027301
SIZE	200	4,545615	1,1108	2,012026	7,091978
PB	200	0,3429703	0,694416	0	2,891147
CEO	200	0,0122603	0,0532769	0	0,40449
DIR	200	81363,19	181968,1	14	791117
AGE	200	22,405	11,26434	4	61
PPE	200	0,9588639	1,269756	0,0365602	6,422388
LISTED	200	0,465	0,5000251	0	1
CRISIS	200	0,1	0,3007528	0	1
STATE	200	0,18	0,3851515	0	1
nfirm	200	12,665	6,93058	1	24

bày kết quả của mô hình hồi quy hai giai đoạn 2SLS và mô hình hồi quy hai giai đoạn 2 SLS với tùy chọn Robust.

Kết quả cho thấy: Tồn tại mối quan hệ ngược chiều giữa biến ASSET và biến ZSCORE với coefficient = $-0,1827205$, hệ số mang dấu âm và $p\text{-value}=0,029$ mức ý nghĩa 5%. Khi quy mô

ngân hàng tăng thì chỉ số Z-score giảm, rủi ro ngân hàng chấp nhận càng tăng \rightarrow Chấp nhận giả thiết H_1 : Có mối quan hệ cùng chiều giữa Quy mô ngân hàng và mức độ chấp nhận rủi ro của các ngân hàng.

Mối quan hệ cùng chiều giữa biến DIRECTOR và biến ZSCORE với coefficient =

Bảng 4: Ma trận tương quan Pearson

	ZSCORE	ASSET	ROA	CAR	STDROA	MBP	CEO	DIRECTOR	AGE	PPE	LISTED	CRISIS	STATE
ZSCORE	1												
ASSET	0,0708	1											
ROA	0,0502	-0,1035	1										
CAR	0,0063	-0,7006**	0,3645**	1									
STDROA	-0,7078**	-0,3215**	0,1715	0,3804**	1								
MBP	0,0772	0,3189**	-0,0887	-0,2433**	-0,1575	1							
CEO	-0,0109	0,3134**	0,0149	-0,1653*	-0,0886	0,3158**	1						
DIRECTOR	0,1532*	-0,1799*	-0,1389*	-0,0051	-0,2385**	-0,008	-0,08	1					
AGE	0,2876**	0,5295**	-0,0369	-0,2065	-0,4445**	0,164*	0,0832	-0,1674*	1				
PPE	-0,0109	0,7609**	-0,0039	-0,3505**	-0,2377**	0,2858**	0,3137**	-0,207**	0,5833	1			
LISTED	0,1049	0,6678**	0,1844	-0,3845**	-0,244	0,3062**	0,2431**	-0,1467*	0,4737	0,6035	1		
CRISIS	0,0176	-0,22*	0,2234*	0,06	-0,0375	0,0099	0,0504	0,0178	-0,0911	-0,144*	0,0234	1	
STATE	0,0201	0,6343**	0,0524	-0,2797**	-0,1535**	0,255**	0,4301**	-0,2945**	0,5587**	0,7063**	0,5026**	0,0174	1

Nguồn : Tác giả tính toán dựa trên dữ liệu nghiên cứu

Chú thích : **: với mức ý nghĩa 1%*: với mức ý nghĩa 5%

Bảng 5: Kết quả mô hình hồi quy 2SLS nhằm kiểm định mối quan hệ giữa quy mô và rủi ro của các ngân hàng thương mại VN

ZSCORE	2 SLS		2 SLS Robust	
	Coef.	P>z	Coef.	P>z
ASSET	-0,1827205	0,0220	-0,1827205*	0,0290
MBP	0,0876838	0,2370	0,0876838	0,1660
DIRECTOR	0,0433417	0,0090	0,0433417*	0,0120
CEO	0,3950254	0,6900	0,3950254	0,5180
AGE	0,6590873	0,0000	0,6590873**	0,0000
CRISIS	-0,0257382	0,8750	-0,0257382	0,8600
_cons	5,849599	0,0010	5,849599	0,0020

Bảng 6: Kết quả mô hình hồi quy 2SLS nhằm kiểm định mối quan hệ giữa quy mô và các thành phần cấu tạo nên Z-score của các ngân hàng thương mại VN (gồm ROA, CAR, độ lệch chuẩn của ROA).

	ROA		CAR		STDROA	
	Coef.	P>z	Coef.	P>z	Coef.	P>z
ASSET	0,00153	0,02800	-0,02184**	0,00000	0,00005	0,88300
MBP	-0,00121	0,00200	-0,00512*	0,03500	-0,00038	0,05400
DIRECTOR	-0,00024	0,07000	-0,00134	0,10800	-0,00045**	0,00000
CEO	-0,00450	0,54800	0,02341	0,44900	-0,00397	0,02400
AGE	-0,00193	0,04800	0,00784	0,22300	-0,00416**	0,00100
CRISIS	0,00533**	0,00000	-0,00805	0,39200	-0,00094	0,12000
_cons	-0,02262	0,15700	0,63704	0,00000	0,01875	0,01400

Nguồn : Tác giả tính toán dựa trên dữ liệu nghiên cứu

0,0433417, hệ số dương và p-value=0,012 mức ý nghĩa 5%. Khi tỷ lệ cổ phần nắm giữ của Ban Quản trị càng lớn, chỉ số Z-score càng lớn, rủi ro ngân hàng chấp nhận giảm → *Chấp nhận giả thiết H3b : Có mối quan hệ ngược chiều giữa tỷ lệ cổ phần được nắm giữ bởi hội đồng quản trị và mức độ chấp nhận rủi ro của các ngân hàng.*

Mối quan hệ cùng chiều giữa biến AGE và biến ZSCORE với coefficient = 0,6590873, hệ số dương và p-value=0.000 mức ý nghĩa 1%. Khi thời gian hoạt động của ngân hàng càng dài, thì chỉ số Z-score càng lớn, rủi ro ngân hàng chấp nhận càng ít.

Thực hiện hồi quy 2SLS cho mô hình 3

Z-score được cấu thành từ 3 thành phần: ROA, CAR, và độ

lệch chuẩn ROA.

ROA và CAR - khi một trong hai yếu tố này tăng lên, các biến còn lại không đổi thì hệ số Z-score tăng. Khi độ lệch chuẩn ROA tăng, các yếu tố khác không đổi thì hệ số Z-score giảm.

Việc thực hiện mô hình hồi quy nhằm mục đích kiểm tra mối quan hệ giữa các biến số này với quy mô.

- Mô hình hồi quy hai giai đoạn 2SLS với biến phụ thuộc ROA

- Mô hình hồi quy hai giai đoạn 2SLS với biến phụ thuộc CAR

- Mô hình hồi quy hai giai đoạn 2SLS với biến phụ thuộc STDROA

Bảng 4.4 trình bày kết quả của mô hình hồi quy hai giai đoạn 2SLS và mô hình hồi quy hai giai

đoạn 2 SLS với tùy chọn Robust, mô hình kiểm định mối quan hệ giữa quy mô và các thành phần cấu tạo nên Z-score của các ngân hàng thương mại VN (gồm ROA, CAR, độ lệch chuẩn của ROA).

Nguồn : Tác giả tính toán dựa trên dữ liệu nghiên cứu

Kết quả bảng 4.4 cho thấy:
Tại mức ý nghĩa 1%, ta có các kết quả sau :

- Mối quan hệ ngược chiều giữa biến ASSET và biến CAR → Khi tài sản của ngân hàng tăng, đồng nghĩa với quy mô ngân hàng tăng thì hệ số an toàn vốn giảm, ngân hàng càng sử dụng nhiều đòn bẩy tài chính. Các ngân hàng có quy mô lớn thì thường áp dụng chính sách nợ vay cao hơn các ngân hàng nhỏ → *Chấp nhận giả thiết H2a : Có mối quan hệ cùng chiều giữa Quy mô ngân hàng và đòn bẩy tài chính.*

- Mối quan hệ ngược chiều giữa biến DIRECTOR và biến STDROA.

- Mối quan hệ ngược chiều giữa biến AGE và biến STDROA.

- Mối quan hệ cùng chiều giữa biến CRISIS và biến ROA. Khi ngân hàng trải qua các năm khủng hoảng kinh tế, thì tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản lại tăng.

Tại mức ý nghĩa 5%, ta có thêm các kết quả sau :

- Mối quan hệ cùng chiều giữa biến ASSET và ROA. Nếu các yếu tố khác không đổi, khi tài sản tăng thì ROA sẽ giảm, tuy nhiên, bài nghiên cứu lại đưa ra một kết quả ngược lại. Kết quả cho thấy, với quy mô ngân hàng tăng lên, lợi nhuận của công ty cũng sẽ tăng theo dẫn đến tỷ suất

sinh lợi theo vốn cổ phần cũng tăng cùng.

- Mọi quan hệ ngược chiều giữa biến MBP và biến ROA. Khi giá trị thị trường càng lớn thì tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản càng giảm.

- Mọi quan hệ cùng chiều giữa biến AGE và ROA.

- Mọi quan hệ ngược chiều giữa biến MBP và biến CAR → Tỷ lệ giá trị thị trường trên giá trị sổ sách tăng thì tỷ lệ đòn bẩy của ngân hàng càng cao.

- Mọi quan hệ ngược chiều giữa biến CEO và biến STDROA.

Kết luận

Từ các kết quả nghiên cứu trên, bài nghiên cứu có thể tóm lược các kết quả nghiên cứu như sau:

ngân hàng, không có hiện tượng “cửa sau” xảy ra.

Thứ hai, các ngân hàng thương mại cần phải cân đối đòn bẩy tài chính của mình. Các ngân hàng phải tăng nguồn vốn chủ sở hữu để tỷ lệ nợ vay ở mức độ vừa phải. Khi ngân hàng muốn tăng quy mô của mình, ngân hàng nên cân nhắc đến việc sử dụng phần lợi nhuận giữ lại của mình. Việc sử dụng nguồn lợi nhuận này sẽ làm tăng nguồn vốn chủ sở hữu. Kết quả thực nghiệm cũng cho thấy, tỷ lệ lợi nhuận giữ lại trên tài sản có mối quan hệ cùng chiều với quy mô ngân hàng. Bên cạnh lợi nhuận giữ lại, CEO cũng có thể cân nhắc thêm về quỹ dự trữ bổ sung vốn điều lệ, nguồn vốn thặng dư.

Thứ ba, khẩu vị rủi ro của hội

(Dữ liệu của các ngân hàng trước năm 2009 chỉ được cung cấp bởi một số ngân hàng lớn niêm yết trên thị trường, tác giả chỉ có thể sử dụng từ sau năm 2009 dẫn đến thời gian nghiên cứu khá ngắn) nên kết quả nghiên cứu còn chưa đủ độ tin cậy cao, tuy nhiên tác giả kỳ vọng các kết quả thực nghiệm này sẽ góp phần vào hệ thống các nghiên cứu về các Ngân hàng Thương mại cổ phần hiện nay.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- Altunbas, Y.S., Carbo, E., Gardener, P.M., Molyneux, P., 2007. Examining the relationships between capital, risk and efficiency in European banking. *European Financial Management* 13 (1), 49–70.
- Beltratti and Stulz (2012). The credit crisis around the globe: Why did some banks perform better? *Journal of Financial*

GIẢ THIẾT	KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU	CÁC NGHIÊN CỨU TƯƠNG ĐỒNG
H1a	Mối quan hệ cùng chiều giữa Quy mô ngân hàng và mức độ chấp nhận rủi ro của các ngân hàng	Boyd và Runkle (1993), De Nicolo (2000), Boyd, De Nicolo và Al Jalal (2006), Laeven và Levine (2009), Sanjai Bhagat; Brian Bolton (2015); Jun Lu (2013).
H2a	Mối quan hệ cùng chiều giữa Quy mô và Tỷ lệ đòn bẩy tài chính ngân hàng	Harris và Ravi (1990), Y. Wiwattanakatang (1999)
H3b	Mối quan hệ ngược chiều giữa Tỷ lệ cổ phần được nắm giữ bởi hội đồng quản trị và mức độ chấp nhận rủi ro của các ngân hàng	Bolton, Mehran và Shapiro (2010)
	Mối quan hệ cùng chiều giữa Quy mô ngân hàng và Tỷ suất sinh lợi trên vốn cổ phần	Demirgüç-Kunt và Huizinga (2000), Rime (2001), Goddard và các đồng sự (2004), và Iannotta và các đồng sự (2007), Chien-Chiang Lee và Meng-Fen Hsieh (2013).

Bài nghiên cứu cũng đưa ra một số kiến nghị nhằm cải thiện việc kiểm soát rủi ro cho các ngân hàng tại VN:

Thứ nhất, Ngân hàng nhà nước cần đưa ra các quy tắc, quy định và giám sát liên tục nhằm đảm bảo các ngân hàng phải thường xuyên báo cáo về tình hình kinh doanh, tình hình tài chính, kế hoạch tăng trưởng, ... Cơ quan kiểm soát này phải được ngân hàng nhà nước giám sát chặt chẽ, đảm bảo sự công bằng cho các

đồng quản trị, và giám đốc điều hành của ngân hàng vô cùng khó kiểm soát. Để giải quyết vấn đề này, thì các ngân hàng cần phải tập trung vào chính sách đãi ngộ của mình. Dựa trên kết quả thực nghiệm, tỷ lệ cổ phần của hội đồng quản trị có mối quan hệ cùng chiều với mức độ chấp nhận rủi ro của các ngân hàng. Khi tỷ lệ nắm giữ cổ phần của hội đồng quản trị càng cao, thì tỷ lệ rủi ro ngân hàng chấp nhận càng thấp.

Với hạn chế về mặt dữ liệu

- Economics 105, 1-17
- Bhagat, Sanjai, and Brian Bolton. 2008. Corporate governance and firm performance. *Journal of Corporate Finance* 14, 257-273.
- Brewer III, Elijah, and Julapa Jagtiani. 2009. How much did banks pay to become too-big-to-fail and to become systemically important? Federal Reserve Bank of Philadelphia Working Paper.
- Chien-Chiang Lee và Meng-Fen Hsieh (2013). The impact of bank capital on profitability and risk in Asian banking. *Journal of International Money and Finance* 32, 251-281

(Xem tiếp trang 48)