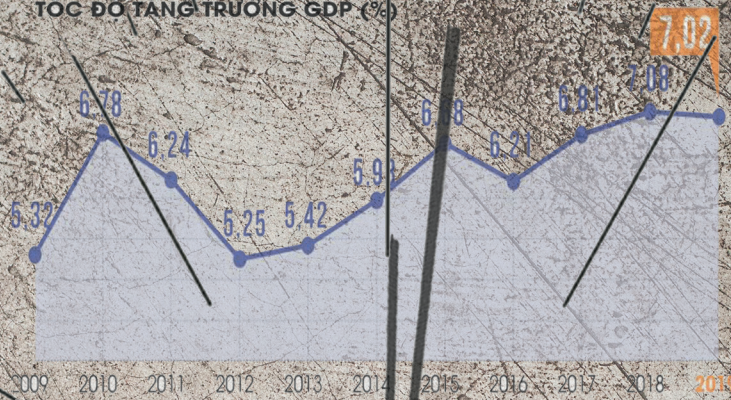


KINH TẾ TÀI CHÍNH VIỆT NAM 2019 - MỘT CHẶNG ĐƯỜNG

TỐC ĐỘ TĂNG TRƯỞNG GDP (%)



2019



LỜI NGỎ	3
ĐIỂM TIN	4
ỨNG DỤNG MÔ HÌNH CREDITMETRICS VÀO QUẢN TRỊ RỦI RO TÍN DỤNG TẠI NGÂN HÀNG TMCP QUỐC TẾ VIỆT NAM – CHI NHÁNH QUẬN 2	10
THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN VIỆT NAM GIAI ĐOẠN 2009-2019 THỰC TRẠNG VÀ GIẢI PHÁP	16
ỨNG DỤNG MÔ HÌNH CAMEL TRONG PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH CÁC NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI TẠI VIỆT NAM	26
ỨNG DỤNG MÔ HÌNH MARKOWITZ TRONG XÂY DỰNG DANH MỤC ĐẦU TƯ TỐI ƯU	35
GÓC SINH VIÊN	40

BAN CỐ VẤN

TS. Nguyễn Anh Phong - Trưởng khoa Tài chính - Ngân hàng
ThS Tô Thị Thanh Trúc - Phó trưởng khoa Tài chính - Ngân hàng
ThS Nguyễn Thị Hai Hằng
ThS Hồ Thị Hồng Minh
Cùng tập thể giảng viên khoa Tài chính - Ngân hàng

BAN BIÊN TẬP

Nguyễn Quốc Đại Trường An
Bùi Thị Mỹ Tiên
Bùi Thị Thúy Nhi

THIẾT KẾ TRÌNH BÀY

Lê Quang Ninh
Nguyễn Phương Trâm
Lý Thanh Ngân

Lời ngỏ

Việt Nam là một đất nước đang chuyển mình để trưởng thành trong mọi mặt, đặc biệt là về kinh tế. Trong ba thập kỉ qua, chúng ta đã không ngừng nỗ lực và đã phát triển vượt bậc. Hơn một tháng nữa, năm 2019 sẽ khép lại, đánh dấu thêm một đoạn đường Việt Nam đã vượt khó thế nào, thành công ra sao và cùng chuẩn bị chào đón một khởi đầu mới - năm 2020. Trong bối cảnh nền kinh tế thế giới cũng có nhiều biến động, cuộc chiến tranh thương mại Mỹ-Trung đang căng thẳng, cục Dữ trữ liên bang Hoa Kỳ tăng lãi suất cho vay,... những điều đó được các nhà phân tích dự báo sẽ là khởi đầu cho cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu. Những điều đó ảnh hưởng thế nào đến Việt Nam ?

Vậy bức tranh kinh tế Việt Nam trong năm 2019 như thế nào, có những khuyến nghị gì cho năm 2020 ?

Một năm qua các Ngân hàng Việt Nam đã hoạt động ra sao, chuẩn bị những gì để đón chào năm 2020, thời điểm các ngân hàng phải đáp ứng mức CAR là 8% ?

Trong bối cảnh Việt Nam đang nỗ lực để nâng hạng thị trường, nền chứng khoán Việt Nam đã hoạt động như thế nào trong năm 2019, những khuyến nghị nào được đưa ra trong năm 2020 ?

Các tổ chức tài chính trong nước đã hoạt động ra sao trong năm qua, những khuyến nghị gì cho năm 2020 ?

Các yếu tố nào ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của các tổ chức tài chính vi mô Việt Nam/các ngân hàng Việt Nam/các công ty chứng khoán/công ty tài chính tại Việt Nam giai đoạn 2014-2019 ?

Tất cả những điều đó sẽ được giới thiệu và phân tích trong số báo 20: “Kinh tế tài chính Việt Nam 2019 - một chặng đường”.

Với số báo 20 này, Chuyên san đã rất vinh dự nhận được sự đóng góp nhiệt tình của các bạn cộng tác viên và sự cố vấn tâm huyết của quý thầy cô khoa Tài chính – Ngân hàng. Hy vọng Chuyên san sẽ mãi là người bạn thân thiết đồng hành cùng những ai quan tâm và yêu thích lĩnh vực kinh tế, tài chính – ngân hàng. Chuyên san xin được gửi lời tri ân đến quý đọc giả.

Trân trọng

Ban biên tập

ĐIỂM TIN KINH TẾ

Nguyễn Ngọc Minh Thanh
K19404A
Trương Công Quốc Bảo
K18504

1. KHÔNG ĐỂ KINH TẾ SỐ CHẶN “ĐƯỜNG SỐNG”, CÁC TRUNG TÂM THƯƠNG MẠI ĐÔNG NAM Á NGÀY CÀNG ĐA NĂNG VÀ THÔNG MINH HƠN

Ở Đông Nam Á, sự trỗi dậy của thương mại điện tử đã thay đổi cách mọi người mua sắm. Nhưng dù mua hàng trực tuyến rất tiện lợi và thường được giảm giá, người tiêu dùng vẫn muốn xem và thử sản phẩm trước khi mua hàng, đặc biệt là đối với hàng hóa xa xỉ. Vì để thu hút người tiêu dùng, các nhà khai thác ở Đông Nam Á đang đa dạng hóa dịch vụ, biến trung tâm thương mại của họ thành một điểm tham quan du lịch thay vì chỉ là một điểm mua sắm đơn thuần. Ngoài bán lẻ, các trung tâm thương mại này còn có khu ẩm thực và phòng chiếu phim, phòng triển lãm, không gian cho các sự kiện xã hội và tiếp thị, như các buổi hòa nhạc và biểu diễn thời trang. Điểm nổi bật nhất của các trung tâm thương mại kiểu mới sắp được phát triển là việc xây dựng không gian xanh, bên cạnh việc vận hành thông minh. Các khu mua sắm ở Bangkok đang dần phát triển mạnh dưới dạng các trung tâm kết nối dọc theo phố đi bộ. SM Mall of Asia là trung tâm thương mại lớn và nhiều dịch vụ, ngoài khu mua sắm nó còn

có rạp chiếu phim IMAX, nhà hát, sân trượt băng lớn nhất Đông Nam Á, nơi được sử dụng để tổ chức các giải trượt băng nghệ thuật cũng như khúc côn cầu trên băng. Các trung tâm thương mại lớn của Đông Nam Á như Savills, Sunway Putra Mall,...đều đem đến sự kết hợp hài hòa giữa giải trí và tiêu dùng. Các trung tâm thương mại ở Việt Nam cũng đang theo sát xu hướng này. Ví dụ như hệ thống Vincom của tập đoàn Vingroup cũng đi kèm các dịch vụ tham quan giải trí vào trung tâm thương mại của mình, như sân trượt băng, trung tâm Nghệ thuật đương đại (VCCA), ...và nhiều tiện ích khác để thu hút khách hàng

2. NỀN KINH TẾ CHIA SẺ ĐANG XOÁ NHOÀ RANH GIỚI CÁC PHÂN KHÚC BẤT ĐỘNG SẢN

Nền kinh tế chia sẻ thường được định nghĩa là: “Một hệ thống kinh tế trong đó tài sản hoặc dịch vụ được chia sẻ giữa các cá nhân, có thể miễn phí hoặc tính phí, thường là qua internet.” Những lợi ích then chốt của nền kinh tế chia sẻ là tính linh hoạt, tối đa hóa giá trị và, yếu tố cộng tác của con người. Theo Savills, nền kinh tế chia sẻ là một xu hướng sẽ tồn tại trong dài hạn và đây là một tin cực kỳ đáng mừng cho các chủ đầu tư BĐS. Nhiệm vụ quan trọng đối với các nhóm vận động hành lang trong lĩnh vực BĐS là cập nhật các mô hình BĐS mới với các cơ quan quy hoạch, nếu không

thì thị trường bất động sản sẽ không thể tận dụng triệt để được những lợi ích của mô hình kinh tế chia sẻ này. Nền kinh tế chia sẻ cho phép chủ nhà gia tăng thu nhập từ cùng một không gian. Vì vậy, các cửa hàng pop-up có thể làm tăng doanh thu cho trung tâm thương mại, các tiện ích như cửa hàng tại văn phòng, sự kiện tại trung tâm mua sắm và khách sạn trong gia đình hứa hẹn sẽ đem một làn gió mới, xóa nhòa ranh giới với các phân khúc bất động sản hiện nay

3. VIỆT NAM NHẬP SIÊU 29 TỶ USD TỪ TRUNG QUỐC

Con số nhập siêu của Việt Nam từ Trung Quốc lên mức kỷ lục trong nhiều năm gần đây với 29 tỷ USD chỉ sau 10 tháng, tăng mạnh khoảng 9 tỷ USD so với cùng kỳ năm 2018. Thông tin mới nhất từ Tổng cục Hải quan cho thấy, hết tháng 10, cả nước chi tới hơn 62 tỷ USD nhập khẩu hàng hóa từ Trung Quốc. Kết quả này tăng mạnh tới gần 9 tỷ USD so với cùng kỳ 2018. Đáng chú ý là, trong khi nhập tăng mạnh thì kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam sang quốc gia láng giềng này lại có chiều hướng sụt giảm. Cụ thể, hết tháng 10, kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam chỉ đạt gần 33 tỷ USD, giảm khoảng 500 triệu USD so với cùng kỳ 2018. Các yếu tố nêu trên đẩy mức nhập siêu của Việt Nam từ Trung Quốc lên mức kỷ lục khoảng 29 tỷ USD chỉ sau 10 tháng đầu năm nay, tăng khoảng 9 tỷ USD so với 1 năm trước đây. Đáng lo ngại hơn, con

số xuất siêu trong 10 tháng đầu năm 2019 còn lớn hơn kết quả của cả năm 2018 (năm 2018 nhập siêu hơn 24 tỷ USD). Từ dữ liệu xuất nhập khẩu của ngành Hải quan trong nhiều năm gần đây cho thấy, mức thâm hụt 29 tỷ USD là con số kỷ lục trong nhiều năm gần đây và chỉ thấp hơn kết quả của năm 2015 (10 tháng đầu năm 2015 nhập siêu hơn 36 tỷ USD và cả năm là hơn 32 tỷ USD). Với đà nhập tăng xuất giảm như vừa qua, nhiều khả năng kết thúc năm nay sẽ chứng kiến mức thâm hụt thương mại kỷ lục của nước ta từ Trung Quốc. Hết tháng 10 có tới 14 nhóm hàng nhập khẩu từ Trung Quốc đạt kim ngạch từ 1 tỷ USD trở lên. Đặc biệt có 2 nhóm hàng đạt kim ngạch “chục tỷ USD” là máy vi tính, sản phẩm điện tử và linh kiện (đạt 10,08 tỷ USD); máy móc thiết bị đạt gần 12 tỷ USD.

4. NỀN KINH TẾ SỐ VIỆT NAM ĐẠT GIÁ TRỊ 12 TỶ USD NĂM 2019

Ngày 3 tháng 10, tại TPH-CM, Google, Temasek cùng với đối tác Bain & Company công bố báo cáo mới nhất về nền kinh tế số Đông Nam Á năm 2019 (e-Conomy Southeast Asia 2019). Theo báo cáo, nền kinh tế số của Việt Nam sẽ đạt 12 tỷ USD năm 2019 và đạt 43 tỷ USD vào năm 2025, với các lĩnh vực: Thương mại điện tử, du lịch trực tuyến, truyền thông trực tuyến và gọi xe công nghệ. Năm 2019, Việt

Nam sở hữu 61 triệu người dùng internet, trung bình người Việt dành 3 giờ 12 phút sử dụng internet trên thiết bị di động như điện thoại thông minh (smartphone). Theo tỉ lệ, nhóm các ứng dụng mạng xã hội và truyền thông liên lạc (52%), ứng dụng xem video (20%) và game (11%), cùng các ứng dụng cho công việc. Với hai ‘đầu tàu’ Hà Nội và Thành phố Hồ Chí Minh, trong 7 thành phố lớn phát triển nền kinh tế số của khu vực, Việt Nam trở thành thị trường đón nhận nguồn đầu tư đứng thứ 3 trong khu vực Đông Nam Á với 600 triệu USD đầu tư từ 2018 đến nửa đầu 2019. Số lượng các thương vụ đầu tư ít hơn nhưng giá trị cao hơn trong năm 2019. Một số thương vụ đầu tư vào MoMo, Sendo, Topica từ các nhà đầu tư quốc tế góp phần đưa Việt Nam trở thành điểm đến của các khoản đầu tư.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1] An.H. (2019/ 11/ 15). Retrieved from cafef.vn: <http://cafef.vn/khong-de-kinh-te-so-chan-duong-song-cac-trung-tam-thuong-mai-dong-nam-a-ngay-cang-da-nang-va-thong-minh-hon-20191115113820578.chn>
- [2] Nhi.L. (2019/ 11/ 11). Retrieved from cafef.vn: <http://cafef.vn/nen-kinh-te-chia-se-dang-xoa-nhoa-ranh-gioi-cac-phan-khuc-bat-dong-san-20191111175234234.chn>
- [3] Bình.T. (2019/11/20). Retrieved from mof.gov.vn: https://www.mof.gov.vn/webcenter/portal/vclvcstc/r/m/ttsk/dtn/ttskdtn_chitiet?dDocName=MOFUCM167564&afrLoop=50532603313050206#!%40%40%3F_af50532603313050206%26dDocName%3DMOFUCM167564%26_adf.ctrl-state%3Db496gx5sb_156

vn/webcenter/portal/vclvcstc/r/m/ttsk/dtn/ttskdtn_chitiet?dDocName=MOFUCM167564&afrLoop=50532603313050206#!%40%40%3F_af50532603313050206%26dDocName%3DMOFUCM167564%26_adf.ctrl-state%3Db496gx5sb_156

[4] Hùng.M. (2019/10/04). Retrieved from baochinhphu.vn: <http://baochinhphu.vn/Kinh-te/Nen-kinh-te-so-Viet-Nam-dat-gia-tri-12-ty-USD-nam-2019/376627.vgp>

ĐIỂM TIN TÀI CHÍNH

Trần Quốc Thắng

K19414C

Nguyễn Thị Ngọc Trang

K18504

1. QUỸ QUẢN LÝ TÀI SẢN LỚN NHẤT THẾ GIỚI THÊM CỔ PHIẾU CHÂU Á VÀO DANH MỤC

Quỹ UBS Global Wealth Management, hiện quản lý số tài sản có tổng giá trị 2.500 tỷ USD, bổ sung các cổ phiếu châu Á, trừ Nhật Bản, vào danh mục với kỳ vọng lợi nhuận của khối doanh nghiệp tại khu vực này sẽ phục hồi, từ đó kích thích giá lên cao trong năm tới.

Trong báo cáo về triển vọng đầu tư, quỹ quản lý tài sản lớn nhất thế giới này cho biết lợi nhuận của các công ty thuộc chỉ số MSCI châu Á, trừ Nhật Bản, có thể tăng 10% tarong năm 2020, dẫn đầu là cổ phiếu tại Hàn Quốc và Đài Loan (Trung Quốc) nhờ hưởng lợi từ công nghệ 5G. Động lực

chính giúp lợi nhuận của các doanh nghiệp này phục hồi là căng thẳng thương mại Mỹ - Trung hạ nhiệt và 2 quốc gia có khả năng cao đạt được thỏa thuận giai đoạn 1.

Chỉ số MSCI châu Á trừ Nhật Bản hiện giao dịch gấp 1,4 lần hệ số giá cổ phiếu trên giá trị sổ sách trong 12 tháng tới, thấp hơn mức định giá trung bình 10 năm qua là 1,45 lần.

Không chỉ giá tài sản rủi ro tăng lên nhờ làn sóng nổi lòng tiền tệ trên toàn cầu, mà sự dồi dào về thanh khoản cũng sẽ giúp hoạt động kinh tế và các chỉ số vĩ mô phục hồi, ông Zuercher cho biết. Quỹ UBS Global Wealth Management cũng dự đoán đồng USD suy yếu trong 12 tháng tới, giúp kích thích giá tài sản rủi ro tại châu Á.

2. MỞ RỘNG THƯƠNG MẠI GIỮA VIỆT NAM VÀ CÁC THÀNH VIÊN IBEC

Được biết, IBEC là một tổ chức tài chính quốc tế gồm 8 nước thành viên (Bungari, Việt Nam, Mông Cổ, Ba Lan, Liên bang Nga, Rumani, Slovakia và Cộng hòa Séc) được thành lập năm 1963 trong khuôn khổ Hội đồng Tương trợ Kinh tế (Khối SEV cũ), có trụ sở đặt tại Matxcơva, Liên bang Nga. Nhiệm vụ chính của IBEC là tài trợ thương mại, cấp tín dụng, thanh toán đa phương và cung cấp các dịch vụ ngân hàng khác để hỗ trợ các nước thành viên thúc đẩy quan hệ kinh tế đối ngoại

và phát triển kinh tế. Việt Nam tham gia tổ chức tài chính quốc tế IBEC từ năm 1977.

Ngày 27/11, diễn đàn kinh doanh Hội đồng Ngân hàng hợp tác kinh tế quốc tế (IBEC) do Phó Thống đốc Ngân hàng Nhà nước Nguyễn Thị Hồng chủ trì đã diễn ra tại Hà Nội với chủ đề “Tăng cường hợp tác thương mại giữa Việt Nam và khu vực Trung – Đông Âu và Á – Âu”. Tại diễn đàn, Phó Thống đốc Nguyễn Thị Hồng khẳng định nhờ nỗ lực và quyết tâm cao của các nước thành viên cũng như ban lãnh đạo IBEC trong triển khai chiến lược đã đề ra, hoạt động của IBEC đến nay đã được cải thiện rõ rệt, bước đầu đáp ứng được niềm tin và kỳ vọng của các nước thành viên

Hiện, Việt Nam là quốc gia định hướng xuất khẩu và thời gian qua Chính phủ đã và đang đẩy mạnh các nỗ lực hội nhập kinh tế quốc tế và khu vực với việc ký kết và triển khai một loạt các Hiệp định thương mại tự do. Với bề dày hợp tác lâu năm giữa IBEC và các nước thành viên trong đó có Việt Nam, cùng kinh nghiệm và thế mạnh vốn có của IBEC trong lĩnh vực tài trợ thương mại và thanh toán đối ngoại, diễn đàn là cơ hội để IBEC và các bên liên quan chia sẻ thông tin, tìm hiểu và đi đến hợp tác, làm ăn.

3. BỘ TÀI CHÍNH: KHÔNG MUA TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP CHỈ VÌ LÃI SUẤT CAO

Bộ Tài chính vừa đưa ra khuyến nghị doanh nghiệp phát hành, các tổ chức cung cấp dịch vụ và nhà đầu tư cần hiểu rõ và tuân thủ quy định của pháp luật về phát hành, đầu tư, giao dịch trái phiếu doanh nghiệp, hiểu rõ về đặc điểm của trái phiếu để tránh được các rủi ro có thể gặp phải khi đầu tư trái phiếu doanh nghiệp.

Với đặc thù trái phiếu doanh nghiệp là công cụ nợ do doanh nghiệp phát hành theo nguyên tắc tự vay, tự trả, tự chịu trách nhiệm về hiệu quả sử dụng vốn và khả năng trả nợ, mà khả năng trả nợ của doanh nghiệp phụ thuộc rất lớn vào tình hình tài chính và kết quả kinh doanh nên nhà đầu tư cần phải cân nhắc, đánh giá được rủi ro trước khi quyết định mua trái phiếu.

Theo Bộ Tài chính, một số rủi ro nhà đầu tư trái phiếu doanh nghiệp có thể gặp phải là: (i) doanh nghiệp không thực hiện được các điều kiện, điều khoản của trái phiếu do mất khả năng thanh toán; (ii) doanh nghiệp không thanh toán được đầy đủ, đúng hạn gốc, lãi trái phiếu; (iii) doanh nghiệp không thực hiện được cam kết với nhà đầu tư về mua lại trái phiếu trước hạn...

Thông lệ thị trường tài chính cho thấy trái phiếu doanh nghiệp, nhất là trái phiếu phát hành theo hình thức riêng lẻ chỉ phù hợp với các nhà đầu tư tổ chức, nhà đầu tư chuyên nghiệp, không phù hợp với nhà đầu

tư cá nhân không có khả năng phân tích, đánh giá rủi ro. Đối với nhà đầu tư cá nhân nhỏ, lẽ không có năng lực tài chính và kinh nghiệm đầu tư nên tham gia đầu tư qua các Quỹ đầu tư chuyên nghiệp để đảm bảo việc đầu tư an toàn, hiệu quả.

Mới đây, một doanh nghiệp đã phát hành trái phiếu lãi suất lên tới 20%/năm. Thống kê của HNX cũng cho biết, trong tháng 10, trái phiếu doanh nghiệp được phát hành thành công chủ yếu nằm ở kỳ hạn 2-3 năm, vùng lãi suất trải rộng từ 6,5% đến 20%, chi phí huy động vốn bình quân đạt 10,69%/năm, trong khi hồi tháng 9, chi phí huy động vốn bình quân chỉ là 7,41%, vùng lãi suất là 6% -11%/năm.

4. GIÁ VÀNG Ì ẠCH NHÍCH LÊN SAU KHI DONALD TRUMP DỌA TĂNG THUẾ QUAN

Giá vàng thế giới giữ đà tăng nhẹ do những lo ngại của giới đầu tư toàn cầu về tình hình đàm phán thương mại Mỹ-Trung, đưa giá vàng trong nước sáng ngày (20/11) tăng vài chục nghìn đồng mỗi lượng. Giá USD ngân hàng giảm nhẹ trong khi giá USD tự do đi ngang.

Từ cuối tuần trước đến nay, giá vàng miếng nhìn chung ổn định quanh ngưỡng 41,5 triệu đồng/lượng, với xu hướng chính là tăng theo giá vàng quốc tế nhưng tăng chậm hơn. So với giá vàng thế giới quy đổi, giá

vàng SJC bán lẻ đang cao hơn khoảng 250.000 đồng/lượng.

Giới đầu tư quốc tế đang lo ngại trước việc cuộc đàm phán thương mại Mỹ-Trung dường như lại “dậm chân tại chỗ”. Tổng thống Mỹ Donald Trump ngày 19/11 một lần nữa cảnh báo rằng ông sẽ thẳng tay áp thêm thuế lên hàng hóa Trung Quốc nếu hai bên không đi đến được thỏa thuận.

Thị trường chứng khoán Mỹ tuột mốc kỷ lục trong phiên ngày thứ Ba. Các thị trường chứng khoán chủ chốt ở khu vực châu Á cũng đồng loạt giảm điểm trong phiên sáng thứ Tư.

Tuy nhiên, cũng có những tín hiệu cho thấy Mỹ-Trung vẫn đang cố gắng đàm phán để đạt thỏa thuận, khiến nhà đầu tư chưa mất hy vọng hoàn toàn. Bởi vậy, nhu cầu mua vàng phòng ngừa rủi ro có tăng ở thời điểm này, nhưng tăng khá hạn chế, dẫn tới việc giá vàng không thể tăng mạnh.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1] Long.T. (2019/ 11/ 21). Retrieved from cafef.vn: <http://cafef.vn/quy-quan-ly-tai-san-lon-nhat-the-gioi-them-co-phiau-chau-a-vao-danh-muc-20191121091147409.chn>
- [2] Vũ.Đ. (2019/ 11/ 21). Retrieved from vneconomy.vn: <http://vneconomy.vn/mo-rong-thuong-mai-giua-viet-nam-va-cac-thanh-vien-ibec-2019112716544065.htm>
- [3] Minh.N. (2019, 11 20). vneconomy. Retrieved

from vneconomy.vn: <http://vneconomy.vn/bo-tai-chinh-khong-mua-trai-phiau-doanh-nghiep-chi-vi-lai-suat-cao-20191120101602973.htm>

[4] Vũ.D. (2019, 11 20). VnEconomy. Retrieved from vneconomy.vn: <http://vneconomy.vn/gia-vang-i-ach-nhich-len-sau-khi-ong-trump-doa-tang-thue-quan-20191120112459849.htm>

ĐIỂM TIN NGÂN HÀNG

Nguyễn Ngọc Phương Thư
K19404C

Lê Thị Thảo Nghi
K19413

1. TĂNG MỨC TÍN DỤNG CHO HỌC SINH, SINH VIÊN LÊN 2,5 TRIỆU ĐỒNG

Thủ tướng Chính phủ vừa ký Quyết định số 1656/QĐ-TTg điều chỉnh mức cho vay về tín dụng đối với học sinh sinh viên. Theo đó, mức cho vay tối đa là 2,5 triệu đồng/tháng/ học sinh sinh viên. Như vậy, so với mức cũ đã áp dụng từ 15/6/2017 thì mức cho vay tối đa đối với học sinh sinh viên tăng thêm 1 triệu đồng /tháng/ học sinh sinh viên. Thủ tướng Chính phủ yêu cầu Bộ Kế hoạch và Đầu tư, Bộ Tài chính trình cấp có thẩm quyền cân đối, bố trí vốn cho vay, vốn cấp bù chênh lệch lãi suất và phí quản lý cho Ngân hàng Chính sách xã hội để triển khai thực hiện chương trình sau năm 2020 theo

quy định của pháp luật. Quyết định có hiệu lực thi hành từ ngày 1/12, áp dụng đối với các khoản giải ngân mới kể từ khi quyết định này có hiệu lực thi hành.

Đây là chương trình tín dụng có ý nghĩa nhân văn sâu sắc cả về kinh tế, chính trị và xã hội, tạo được sự đồng thuận cao của các ngành, các cấp, của cộng đồng xã hội, sự gắn kết giữa kinh tế với xã hội trong công tác giảm nghèo, đảm bảo an sinh xã hội, góp phần tạo nguồn nhân lực cho đất nước.

2. THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU ĐỒNG NỘI TỆ VIỆT NAM ĐẠT 55,1 TỶ USD

Ngân hàng Phát triển Châu Á (ADB) vừa ra bản báo cáo về các thị trường trái phiếu Đông Á mới nổi trong bối cảnh suy giảm toàn cầu. Cụ thể, cơ quan này nhận định, thị trường trái phiếu bằng đồng nội tệ của khu vực Đông Á mới nổi cho thấy mức tăng trưởng đều đặn trong quý 3/2019 bất chấp tình trạng bất ổn thương mại vẫn còn dai dẳng và sự suy giảm kinh tế toàn cầu. Tổng giá trị trái phiếu bằng đồng nội tệ đang lưu hành trên thị trường Đông Á mới nổi đạt 15,2 nghìn tỷ USD vào cuối tháng 9, cao hơn 3,1% so với thời điểm cuối tháng 6.

Xét riêng tại Việt Nam, thị trường trái phiếu bằng đồng nội tệ đã gia tăng trong quý 3/2019. Tính tới cuối tháng 9, Việt Nam có 55,1 tỷ USD trái phiếu đang lưu hành, cao hơn 3,4% so với quý trước và tăng 1,9%

so với cùng kỳ năm ngoái xét theo giá trị đồng nội tệ. “Sự gia tăng này chủ yếu là nhờ mức tăng 4% so với quý trước của thị trường trái phiếu chính phủ, do Ngân hàng Nhà nước Việt Nam tăng phát hành tín phiếu ngân hàng nhà nước”, báo cáo nêu rõ. Ngoài ra, khi xem xét mối quan hệ giữa sự phát triển của thị trường trái phiếu và hành vi chấp nhận rủi ro của các ngân hàng, các nguyên gia nhận thấy, thị trường trái phiếu phát triển hơn giúp giảm rủi ro chung của các ngân hàng và tăng cường vị thế thanh khoản của chúng. Điều này hàm ý rằng sự phát triển của thị trường trái phiếu có thể đóng góp vào tính hiệu quả của hệ thống ngân hàng.

3. NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC ĐỘT NGỘT HẠ TRẦN LÃI SUẤT HUY ĐỘNG XUỐNG 5%/NĂM, LÃI SUẤT CHO VAY CỨNG HẠ 0,5% TỪ 19/11

Chiều 18/11, Ngân hàng Nhà nước đã phát đi thông báo về việc điều chỉnh giảm lãi suất tiền gửi tối đa bằng đồng Việt Nam (VND) của tổ chức, cá nhân tại tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài (sau đây gọi là TCTD); giảm lãi suất cho vay ngắn hạn tối đa bằng VND của TCTD đối với một số lĩnh vực, ngành kinh tế. Cụ thể, theo Quyết định số 2415/QĐ-NHNN ngày 18 tháng 11 năm 2019 về mức lãi suất tối đa đối với tiền gửi bằng VND của tổ chức, cá nhân tại TCTD: lãi suất tối đa áp dụng đối với tiền gửi không kỳ hạn và có kỳ

hạn dưới 1 tháng giảm từ 1,0%/năm xuống 0,8%/năm; lãi suất tối đa áp dụng đối với tiền gửi có kỳ hạn từ 1 tháng đến dưới 6 tháng giảm từ 5,5%/năm xuống 5,0%/năm. Cùng với đó, lãi suất tối đa áp dụng đối với tiền gửi có kỳ hạn từ 1 tháng đến dưới 6 tháng tại quỹ tín dụng nhân dân, tổ chức tài chính vi mô giảm từ 6,0%/năm xuống 5,5%/năm.

Về lãi suất cho vay, Ngân hàng Nhà nước ban hành Quyết định số 2416/QĐ-NHNN ngày 18 tháng 11 năm 2019: lãi suất cho vay ngắn hạn tối đa bằng VND đối với các nhu cầu vốn phục vụ nông nghiệp, nông thôn, xuất khẩu, công nghiệp hỗ trợ, doanh nghiệp nhỏ và vừa, doanh nghiệp ứng dụng công nghệ cao giảm từ 6,5%/năm xuống 6,0%/năm; lãi suất cho vay ngắn hạn tối đa bằng VND của quỹ tín dụng nhân dân và tổ chức tài chính vi mô đối với các nhu cầu vốn này giảm từ 7,5%/năm xuống 7,0%/năm.

4. BỎ TIỀN THẬT, MUA TIỀN ẢO: RỦI RO VÔ CÙNG LỚN

Một số “đồng tiền kỹ thuật số” đã và đang được đồn thổi về việc đầu tư sinh nhiều lời lãi. Những lời quảng cáo có cánh về đầu tư loại hình tiền mới này là sẽ sinh nhiều lợi nhuận. Tuy nhiên, các cơ quan chức năng đưa ra khuyến cáo, việc đổ tiền thật đầu tư vào các đồng tiền ảo này mang lại rủi ro vô cùng lớn. Cái gọi là “đồng tiền kỹ thuật số” sẽ sụp đổ bất cứ lúc nào.

Lí do đầu tiên chính là NHNN chưa hề cấp phép cho sàn giao dịch tiền ảo. Trao đổi với PV Báo Lao Động, ông Phan Dũng Khánh - chuyên gia tài chính - cho biết: "Thời gian qua, dòng tiền bắt đầu rút khỏi thị trường tiền kỹ thuật số và hút dòng tiền sang thị trường khác như vàng... Một trong những nguyên nhân là do đồng Libra của Facebook vấp phải nhiều khó khăn trong việc ra mắt. Không chỉ gặp khó khăn với các cơ quan quản lý Mỹ, mới đây, hệ thống thanh toán của PayPal, VISA và MasterCard rút khỏi dự án tiền ảo. Thêm một thông tin nữa, máy tính Google cho biết trong thời gian tới ra mắt máy tính lượng tử có thể khai thác hết Bitcoin trong 2 giây. Gần như ngay lập tức sau thông tin này, một "cơn hoảng loạn" bùng phát trong cộng đồng tiền điện tử do lo ngại loại tiền này mất giá do Google có thể khai thác tiền điện tử nhanh hơn. Ông Phan Dũng Khánh cho rằng "Tương lai tiền số khá bấp bênh mặc dù các loại tiền số mới đề ra hằng ngày. Bitcoin hiện đang không được kiểm soát bởi bất kỳ ai...". Ông Nghiêm Thanh Sơn - Phó Vụ trưởng Vụ Thanh toán của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) cho biết, NHNN chưa cấp phép cho sàn giao dịch tiền ảo hay tiền mã hoá nào. NHNN cũng không có thẩm quyền cấp phép hoạt động giao dịch sàn này. Năm 2017, Thủ tướng phê duyệt Đề án Hoàn thiện khung pháp

lý để quản lý, xử lý đối với các loại tài sản ảo, tiền điện tử, tiền ảo. Trong đó giao NHNN nghiên cứu và triển khai xây dựng các văn bản quy phạm pháp luật liên quan đến tiền điện tử. Thủ tướng giao Bộ Tư pháp xây dựng đề án và tham mưu cho Chính phủ trong vấn đề hoàn thiện khung khổ pháp lý về tài sản ảo và tiền ảo.

5. NỢ XẤU - NIỀM VUI CHƯA TRỌN CỦA NGÂN HÀNG?

Song song với kết quả lợi nhuận khủng của ngân hàng luôn là nỗi lo về rủi ro, nhất là rủi ro nợ xấu. Rõ ràng, sau khi các nhà băng công bố kết quả kinh doanh quý 3, lãi khủng ùn ùn báo về đi kèm với tỷ lệ nợ xấu cũng tăng mạnh so với đầu năm. Trong 9 tháng đầu năm, đa số các nhà băng đều báo lãi tăng trưởng cao so với cùng kỳ, ngoại trừ 3 ngân hàng báo lãi đi lùi là BIDV (BID, -3.1%), Eximbank (EIB, -2.9%) và Viet Capital Bank (-41%). Hơn một nửa trong 28 nhà băng đã công bố báo cáo tài chính có lợi nhuận trước thuế tăng trên 50% so với cùng kỳ năm trước, thậm chí tính bằng lần như PGBank (8.8 lần), MSB (3.7 lần). Khi các ngân hàng mở rộng quy mô sẽ phải gia tăng tín dụng, khoản vay lợi nhuận càng cao thì rủi ro sẽ càng lớn. Đồng thời, nhiều chuyên gia cũng cho rằng, nợ xấu gia tăng còn do các ngân hàng mở rộng mảng bán lẻ, nợ xấu mới đến từ các khoản đầu tư của tư nhân

và vay tiêu dùng của hộ gia đình. Do đó, nợ xấu sẽ tăng nhiều nhất ở các ngân hàng mở rộng mạnh trong mảng bán lẻ, đặc biệt là tài chính tiêu dùng, do hoạt động này rủi ro cao. Ngoài ra, còn một nguyên nhân nữa là khối lượng nợ xấu còn tồn đọng chưa được giải quyết triệt để từ thời gian trước.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1] Hà, T. (21/11/2019). vietstock.vn. Retrieved from vietstock.vn: <https://vietstock.vn/2019/11/tang-muc-tin-dung-cho-hoc-sinh-sinh-vien-len-25-trieu-dong-757-716568.htm>
- [2] Hưng, Đ. (20/11/2019). cafef.vn. Retrieved from cafef.vn: <http://cafef.vn/thi-truong-trai-phieu-dong-noi-te-viet-nam-dat-551-ty-usd-20191120145557549.chn>
- [3] Diệp, T.(18/11/2019). cafef.vn. Retrieved from cafef.vn: <http://cafef.vn/ngan-hang-nha-nuoc-bat-ngo-dieu-chinh-tran-lai-suat-huy-dong-ky-han-ngan-20191118204329385.chn>
- [4] Hương, L. (20/11/2019). cafef.vn. Retrieved from cafef.vn: <http://cafef.vn/bo-tien-that-mua-tien-ao-rui-ro-vo-cung-lon-20191120090053409.chn>
- [5] Lam, C. (11/11/2019). vietstock.vn. Retrieved from vietstock.vn: <https://vietstock.vn/2019/11/no-xau-niem-vui-chua-tron-cua-ngan-hang-757-714563.htm>

ỨNG DỤNG MÔ HÌNH **CREDITMETRICS** VÀO QUẢN TRỊ RỦI RO TÍN DỤNG TẠI NGÂN HÀNG TMCP QUỐC TẾ VIỆT NAM – CHI NHÁNH QUẬN 2

Lê Thị Châu Dung
K16412

TÓM TẮT: Bài viết trình bày phương pháp ứng dụng mô hình CreditMetrics vào hoạt động quản trị rủi ro tại ngân hàng, cụ thể là Ngân hàng TMCP Quốc tế Việt Nam (VIB) – Chi nhánh Quận 2. Tác giả xây dựng ma trận chuyển hạng tín dụng dựa vào dữ liệu xếp hạng trong quá khứ, áp dụng CreditMetrics để đo lường tổn thất kỳ vọng và không kỳ vọng để từ đó tính toán được mức dự phòng tối ưu cho danh mục cho vay ngành thương mại dịch vụ. Sau khi so sánh mức dự phòng giữa tính toán bằng CreditMetrics và phương pháp trích lập dự phòng theo quy định của Ngân hàng Nhà nước, kết quả cho thấy mức dự phòng tính toán bằng CreditMetrics chính xác hơn, giúp ngân hàng giảm thiểu những chi phí không đáng có.

Từ khóa: CreditMetrics, rủi ro tín dụng, quản trị rủi ro tín dụng, ngân hàng thương mại.

1. GIỚI THIỆU

1.1. Lý do chọn đề tài

Trong bối cảnh cạnh tranh và hội nhập, một trong những vấn đề đặt ra cho sự tồn tại và phát triển của các ngân hàng thương mại Việt Nam là khả năng quản trị rủi ro, đặc biệt là rủi ro tín dụng (RRTD) một cách toàn diện và hệ thống. Tuy nhiên, VIB và nhiều ngân hàng khác vẫn đang sử dụng các biện pháp trích lập dự phòng theo quy định của Nhà nước mà chưa áp dụng các mô hình đo lường hiện đại. Trong khi đó, các ngân hàng và tổ chức xếp hạng tín dụng lớn trên thế giới như J.P Morgan, Bank of America; Standard&Poor,... đã áp dụng thành công và đang tiếp tục phát triển các mô hình lượng hóa rủi ro hiện đại - VaR (Value at Risk), trong đó có CreditMetrics.

Mô hình CreditMetrics giúp các ngân hàng tiếp cận hơn với phân tích chuyển đổi kì hạn, góp phần nâng cao hiệu quả trong quản trị rủi ro tín dụng (QTRTD). Để hệ thống hóa các cơ sở lý thuyết về CreditMetrics, mô tả phương pháp áp dụng và đánh giá tính hiệu quả, tác giả quyết định thực hiện đề tài “Ứng dụng mô hình Creditmetrics vào quản trị rủi ro tín dụng tại Ngân

hàng TMCP Quốc tế - Chi nhánh Quận 2”.

1.2. Phạm vi nghiên cứu

Đề tài tập trung nghiên cứu trình tự các bước để áp dụng CreditMetrics vào QTR-RTD tại Ngân hàng TMCP Quốc tế - Chi nhánh Quận 2. Cụ thể là quy trình từ danh mục cho vay doanh nghiệp ngành TMDV tính toán được tổn thất tối đa trong vòng một năm của danh mục vay này vào cuối năm 2019 dựa trên các dữ liệu xếp hạng tín nhiệm khách hàng doanh nghiệp của ngân hàng. Sau đó so sánh với phương pháp trích lập dự phòng hiện tại.

2. CƠ SỞ LÝ THUYẾT

2.1. Quản trị rủi ro tín dụng

QTRRTD là biện pháp quan trọng nhằm đạt được mục tiêu kinh doanh của Ngân hàng thương mại. Mục tiêu đặc trưng của QTRRTD là hướng tới xác định và giới hạn tổn thất của các khoản vay trong khả năng chịu đựng của ngân hàng. Trong đó, có 2 loại tổn thất cần phân biệt:

- **Tổn thất kỳ vọng (Expected Loss):** EL được xem là một loại chi phí kinh doanh được ngân hàng tính toán và đưa vào lãi suất cho vay khi thực hiện giao dịch với khách hàng. Quỹ dự phòng mà ngân hàng trích lập chính là để đối phó với loại tổn thất này. $Lãi\ suất\ cấp\ tín\ dụng = Lãi\ suất\ đầu\ vào + Chi\ phí\ hoạt\ động\ ngân\ hàng + Phần\ bù\ rủi\ ro\ (EL) + Lợi\ nhuận\ ngân\ hàng$

- **Tổn thất không kỳ vọng:** Không thể dự tính được và không được trích dự phòng mà được bù đắp bởi vốn kinh tế.

2.2. Mô hình CreditMetrics

CreditMetrics (còn được gọi là mô hình ma trận tín nhiệm) được giới thiệu lần đầu tiên vào năm 1997 bởi hãng J.P.Morgan. Phương

pháp này có thể đo lường được rủi ro của từng khoản vay và của từng danh mục giúp xác lập được mức vốn kinh tế tương ứng để chống đỡ những tổn thất ngoài dự kiến. CreditMetrics không chỉ dựa vào trạng thái rủi ro không hoàn trả mà còn dựa vào sự thay đổi chất lượng tín dụng của khoản nợ. Điều quan trọng của CreditMetrics là cần xác định xác suất chuyển hạng tín nhiệm của người vay trong khoảng thời gian nhất định. Ví dụ xác suất thay đổi của một khách hàng được xếp hạng ban đầu là A đến các hạng như AAA, AA, BBB, BB,... sau một năm là bao nhiêu.

3. MỘT SỐ NGHIÊN CỨU TRƯỚC

Yvonne Zhang (2010) đã so sánh và cải thiện hai mô hình CreditMetrics và KMV. Theo đó, CreditMetrics đặc trưng cho những thay đổi trong quá khứ về chất lượng tín dụng thông qua ma trận chuyển đổi tín dụng và từ đó tạo ra các dự báo về phân phối danh mục. Tuy nhiên, tác giả cho rằng độ chính xác của mô hình này phụ thuộc vào giả định quan trọng là xếp hạng tín dụng của các doanh nghiệp có dạng chỉ số duy trì tính khá lâu.

A. Resti (2000), chứng tỏ rằng Creditmetrics yêu cầu một lượng dữ liệu khổng lồ, thường không có sẵn trong các ngân hàng. Do đó, để thực hiện được đề tài người dùng dữ liệu phải giảm số lượng các sự kiện tín dụng và kết hợp nhiều khoản tín dụng nhỏ thành một khoản tín dụng lớn. Trong khi nhiều nghiên cứu tập trung vào nguy cơ vỡ nợ, điển hình như công trình của Koyluoglu and Hickman (1998), D. Diaz G. Gemmill (2002) kết hợp cả rủi ro vỡ nợ và rủi ro phát sinh từ những thay đổi về xếp hạng tín dụng. Ông đã sử dụng kỹ thuật phân tích Monte Carlo trên danh mục đầu

tư trái phiếu và phân tích được giới hạn trong khoảng thời gian một năm. Kết quả cho thấy: CreditMetrics có độ chính xác cao hơn CreditRisk+ khi áp dụng cho các danh mục đầu tư lớn, chất lượng cao.

Mehmet Fuat Beyazit (2013), đã sử dụng CreditMetrics để xác định RRTD danh mục đầu tư, rủi ro mặc định và rủi ro tập trung. Kết quả cho thấy rằng khi danh mục đầu tư không đa dạng, các kịch bản tồi tệ nhất có tổn thất danh mục đầu tư cao hơn. Cũng như nhiều đề tài nghiên cứu trước, đề tài này chỉ dừng lại ở xác định RRTD đối với danh mục đầu tư chứ chưa áp dụng cụ thể vào danh mục cho vay của các NHTM.

Ở Việt Nam, Bùi Diệu Anh (2010), đã mô tả các bước thực hiện theo mô hình CreditMetrics. Theo đó, yếu tố quan trọng nhất cần được tính toán là tổn thất không kỳ vọng UL của khoản vay dựa trên độ tin cậy cho sẵn. Từ đó, xác định được mức dự trữ cần thiết cho cả danh mục trong trường hợp xảy ra rủi ro.

Đặng Tùng Lâm (2010) cũng tập trung phân tích ước lượng tương quan thay đổi giá trị tài sản của khách hàng thông qua tương quan thay đổi chất lượng tín dụng. Tuy nhiên, nghiên cứu không đề cập tới việc tính toán các giá trị của từng khoản vay, toàn bộ danh mục cho vay ứng với thời điểm cần dự báo VaR cho cả danh mục, đây là vấn đề quan trọng nhất của CreditMetrics.

4. DỮ LIỆU VÀ PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

Dữ liệu nghiên cứu trong bài được cung cấp bởi VIB – Chi nhánh Quận 2, gồm có:

STT	Nội dung
1	Bảng xếp hạng tín nhiệm của 91 DN có dư nợ liên tục tại VIB – Chi nhánh Quận 2 từ năm 2014 đến 2018
2	Bảng kì hạn, lãi suất và dư nợ vay của 45 DN ngành TMDV tại VIB – Chi nhánh Quận 2 tại thời điểm cuối năm 2018
3	Bảng lãi suất cho vay đối với KHDN tương ứng với kì hạn và xếp hạng tín dụng

Trong khuôn khổ bài nghiên cứu, có 2 phương pháp được sử dụng kết hợp:

4.1 Phương pháp định tính

Lược khảo tài liệu. Thu thập và thống kê số liệu từ ngân hàng cung cấp. Phân tích tình hình hoạt động, thực trạng rủi ro tín dụng và phương pháp quản trị RRTD đang được ngân hàng sử dụng.

4.2 Phương pháp định lượng

Sử dụng mô hình CreditMetrics.

Bước 1: Xác định xác suất chuyển hạng tín nhiệm của 91 DN vay trong vòng 1 năm

Dựa vào thống kê số liệu, tính toán được xác suất chuyển hạng của các năm 2014-2015, 2015-2016, 2016-2017, 2017-2018. Dựa vào 4 bảng xác suất chuyển hạng này, tính xác suất chuyển hạng của toàn danh mục bằng cách lấy bình quân., thu được kết quả như sau:

HẠNG	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC
AAA	82.86%	1.82%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
AA	13.57%	82.02%	4.08%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
A	3.57%	13.41%	86.33%	7.72%	0.00%	0.00%	0.00%
BBB	0.00%	2.75%	7.47%	74.93%	6.25%	0.00%	0.00%
BB	0.00%	0.00%	1.41%	13.51%	86.01%	8.33%	0.00%
B	0.00%	0.00%	0.71%	3.85%	3.57%	83.33%	0.00%
CCC	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	4.17%	8.33%	100.00%

Bước 2: Tính giá trị thị trường của các khoản vay tương ứng với các hạng tín nhiệm khác nhau

Muốn xác định được giá trị thị trường hiện tại của khoản vay, phải xác định dòng tiền do khoản vay mang lại theo định kì. Sử dụng công thức chiết khấu dòng tiền:

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{CFT}{(1+i+St)^t}$$

Trong đó: P là hiện giá của khoản vay;
 CFT là dòng tiền của khoản vay tại kì hạn thứ t;
 i là lãi suất cơ sở theo thời hạn vay của ngân hàng;
 g là xếp hạng của doanh nghiệp đi vay;
 St là phí bù đắp rủi ro được cộng thêm vào lãi suất theo xếp hạng tín nhiệm;
 t là số thứ tự của kì hạn vay, trong đó t chạy từ 1 đến n là kì hạn vay.
 Thực hiện tương tự cho các khoản vay, thu được giá trị của 45 khoản vay sau 1 năm.

Bước 3: Xác định giá trị trung bình kỳ vọng của khoản vay

Bảng ma trận chuyển hạng tín nhiệm là cơ sở để tính giá trị trung bình kỳ vọng các khoản vay. Sử dụng công thức tính kỳ vọng trong lý thuyết xác suất:

$$EX = \sum_{i=1}^n (Xi * Pi) = X_{AAA} * P_{AAA} + X_{AA} * P_{AA} + \dots + X_{CCC} * P_{CCC}$$

Tính được giá trị kì vọng trung bình của 45 khoản vay trong vòng một năm tới.

Bước 4: Xác định EL của danh mục vay
 Trong mô hình CreditMetrics, EL là sự khác biệt giữa giá trị thị trường của khoản vay trong năm tới và giá trị trung bình kỳ vọng với giả định khoản vay giữ nguyên hạng.

$$EL = P - EX$$

Trong đó: P là giá trị nếu khoản vay giữ nguyên hạng,

EX là giá trị trung bình kỳ vọng của khoản vay
 Tổng tất cả EL của từng khoản vay thu được EL của toàn danh mục.

Bước 5: Xác định UL của danh mục vay
 UL chỉ sự dao động giá trị khoản quay quanh giá trị trung bình kỳ vọng của nó với một độ tin cậy xác định. Để xác định UL cho các khoản vay, trước tiên ta áp dụng phương pháp nội suy để tính được số gần đúng. Công thức tính nội suy như sau:

$$a1 \rightarrow b1; a3 \rightarrow b3;$$

$$a2 \rightarrow b2 = b1 + (b3 - b1) * (a2 - a1) / (a3 - a1)$$

Đề tài giả định độ tin cậy là 95%, nên

cần phải tính giá trị với xác suất 5%. Và:

$$UL = EX - \text{Giá trị có độ tin cậy 95\%}$$

2. KẾT QUẢ VÀ HÀM Ý

Bảng: Kết quả tính toán (ĐVXGT: Tỷ đồng)

Tổn thất \ Phương pháp	Credit-Metrics	Phương pháp hiện tại
EL	0.4093	3.45
UL	4.9	9.05

Nguồn: Tính toán của tác giả

Sử dụng mô hình CreditMetrics thu được kết quả là $EL=409.3$ triệu VNĐ, phương pháp tính hiện tại của ngân hàng thu được kết quả $EL=3.45$ tỷ VNĐ. Đối với tổn thất không kỳ vọng, CreditMetrics tính toán được $UL=4.9$ tỷ, trong khi trích lập dự phòng chung của ngân hàng theo phương pháp hiện tại lên tới 9.05 tỷ, xấp xỉ gấp 2 lần so với kết quả của mô hình CreditMetrics. Tổng hai khoản trích lập thì hiện tại ngân hàng đang phải trích lập một khoản dự phòng khá lớn so với tổn thất có thể xảy ra, việc này khiến ngân hàng phải tốn chi phí rất lớn một cách vô ích mà không tạo ra được thêm bất kỳ lợi nhuận nào. Qua phân tích, có thể chỉ ra một số nguyên nhân dẫn đến sự khác biệt lớn giữa 2 phương pháp đo lường. Đầu tiên là mô hình CreditMetrics xác định rủi ro toàn diện của khách hàng dựa trên sự thay đổi xếp hạng tín dụng. Còn phương pháp trích lập hiện tại khá cứng nhắc theo việc trích lập riêng cho

các khoản vay quá hạn dựa trên giá trị tài sản đảm bảo mà không xét đến các yếu tố khác. Nguyên nhân thứ hai là việc trích lập dự phòng chung theo công thức 75% tổng dư nợ nhóm 1 tới nhóm 4 còn khá cứng nhắc vì tổn thất ước tính của từng khoản vay là khác nhau mặc dù trong cùng một nhóm nợ. Khi ấn định mức dự phòng như vậy sẽ có các khoản dự phòng thấp hơn hoặc cao hơn mức tổn thất thực sự.

Có thể thấy rõ ràng việc áp dụng mô hình đo lường rủi ro hiện đại CreditMetrics là cần thiết đối với các ngân hàng.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1] J.P. Morgan (1997), "Introduction to CreditMetrics".
- [2] Yvonne Zhang (2010), "On Credit Risk Management Models: CreditMetrics vs. KMV".
- [3] Gupton, Gred M., Christopher Clemens Finger, and Mickey Bhatia (1997), "Creditmetrics: technical document", JP Morgan & Co.
- [4] Andreas Wittmann (2013), "Package 'CreditMetrics' (Functions for calculating the CreditMetrics risk model)".
- [5] Mehmet Fuat Beyazit (2013), "Credit Risk modeling, simulation and CreditMetrics implementation".
- [6] Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (2013), "Thông tư 02/2013/TT-NHNN".
- [7] Ngân hàng Nhà nước Việt Nam,

[7] Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, Quyết định 493/2005/QĐ – NHNN về việc ban hành quy định về phân loại nợ, trích lập và sử dụng dự phòng để xử lý rủi ro tín dụng trong hoạt động ngân hàng của tổ chức tín dụng.

[8] Trần Huy Hoàng (2010), Quản trị ngân hàng, TP. Hồ Chí Minh: Nhà xuất bản Lao động xã hội.

[9] Đặng Tùng Lâm (2010), “Sử dụng các mô hình đo lường rủi ro danh mục đầu tư tín dụng dựa trên khung Value at Risk (VaR), Tạp chí khoa học và công nghệ, Đại học Đà Nẵng, số 1(36).

[10] Bùi Diệu Anh (2010), “Quản trị danh mục cho vay tại các Ngân hàng thương mại cổ phần Việt Nam”, Luận án Tiến sĩ.

THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN VIỆT NAM GIAI ĐOẠN 2009-2019 THỰC TRẠNG VÀ GIẢI PHÁP

Trần Tuyết Minh

K16404C

Huỳnh Thị Thu Hiền

K18402C

Đỗ Lê Thu Hằng

K18404

Giới thiệu: Thị trường bất động sản Việt Nam trong giai đoạn 2009-2019 có những diễn biến khác nhau qua từng giai đoạn: tăng trưởng, ổn định, sốt nóng, đóng băng, phục hồi và tăng trưởng trở lại. Tuy nhiên, điều có thể nhìn thấy được là giá trị của bất động sản đã tăng 4-10 lần tùy khu vực và giá cả vẫn có xu hướng đi lên. Qua đó, thị trường bất động sản Việt Nam đang ngày càng thể hiện vai trò đặc biệt quan trọng của mình trong nền kinh tế và là động lực phát triển cho nhiều ngành, nghề và các thị trường khác. Trong bối cảnh đó, Quốc hội vừa thông qua chỉ tiêu tăng 6,8% GDP năm 2020 cho thấy tín hiệu tích cực của nền kinh tế, hé mở phần nào bức tranh thị trường bất động sản khả quan trong năm tới. Bài viết dưới đây sẽ nêu rõ hơn về thực trạng thị trường bất động sản trong giai đoạn 10 năm 2009-2019 cũng như các giải pháp để phát triển thị trường trong tương lai.

1. Tổng quan về thị trường bất động sản

1.1 Khái quát về thị trường bất động sản
Có nhiều cách hiểu về thị trường bất động sản nhưng có chung khái quát như sau: trong các quan hệ giao dịch bất động sản hàng hóa giữa các chủ thể của nền kinh tế thông qua một cơ chế giá, tại một thời điểm xác định.

Bộ luật kinh doanh bất động sản nước ta thì kinh doanh bất động sản được hiểu: là việc đầu tư vốn đầu tư để thực hiện hoạt động xây dựng, mua, nhận chuyển nhượng để bán, chuyển nhượng; cho thuê, cho thuê lại, cho thuê mua bất động sản; thực hiện dịch vụ môi giới bất động sản; dịch vụ tư vấn bất động sản hoặc quản lý bất động sản nhằm mục đích sinh lợi.

1.2 Vai trò của thị trường bất động sản trong nền kinh tế

Thị trường bất động sản là một trong những bộ phận không thể tách rời cấu hệ thống kinh tế thị trường hoàn chỉnh của nước ta hiện nay. Thị trường này phát triển sẽ thúc đẩy sự phát triển kinh tế - xã hội của đất nước và góp phần nâng cao đời sống dân cư. Do vậy mà nó đóng vai trò rất quan trọng trong nền kinh tế

- Là cầu nối giữa sản xuất và tiêu dùng:
Các nhà kinh doanh bất động sản tổ chức sản xuất kinh doanh, họ sản xuất ra sản phẩm hàng hóa với mục đích đem bán. Còn người mua thì có nhu cầu mua bất động sản của nhà kinh doanh. Vì vậy, nơi giải quyết mối quan hệ cung cầu này chính là thị trường bất động sản. Nhà kinh doanh bất

động sản bán được sản phẩm của mình và thu được lợi nhuận lại bắt đầu một chu kỳ kinh doanh mới, quá trình sản xuất diễn ra bình thường là điểm gặp gỡ thỏa thuận luôn là thị trường bất động sản.

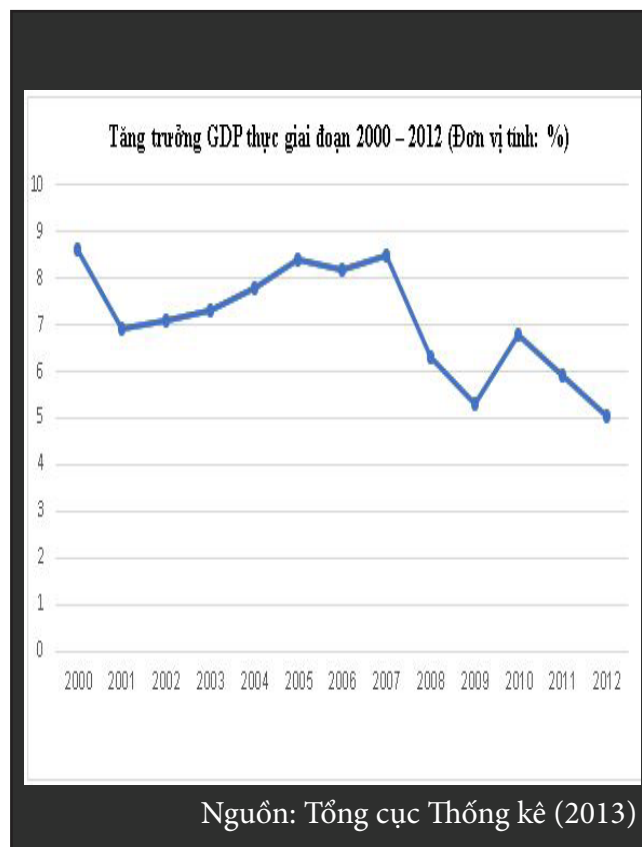
- Là thị trường vốn huy động vốn cực lớn tại mỗi quốc gia Với thị trường bất động sản, thị trường tài chính, tiền tệ là nguồn cung vốn chủ yếu cho hoạt động đầu tư tạo lập bất động sản, cho nên những biến động của thị trường tài chính, tiền tệ lập tức tác động tới thị trường bất động sản. Một lượng tài sản cực lớn trong nền kinh tế quốc dân liên quan tới thị trường bất động sản, vì vậy sự phát triển của bất động sản sẽ góp phần huy động nguồn vốn nội tại.
- Thúc đẩy các mục tiêu kinh tế xã hội Thị trường bất động sản phát triển góp phần thúc đẩy các mục tiêu kinh tế xã hội như: phát triển nhà ở, phát triển đô thị, phát triển cơ sở hạ tầng giao thông, phát triển các cơ sở hạ tầng công ích khác.
- Thúc đẩy ứng dụng và cải thiện khoa học – công nghệ Thị trường bất động sản chịu tác động lẫn nhau giữa các yếu tố cung cầu, giá cả cạnh tranh buộc các chủ thể phải nghiên cứu ứng dụng tiến bộ khoa học công nghệ, nâng cao chất lượng, bảo vệ môi trường.

Do đó, nhận thức tốt về vai trò của thị trường bất động sản trong nền kinh tế sẽ có ý nghĩa trong việc thúc đẩy kinh tế phát triển, tạo điều kiện thuận lợi để thu hút đầu tư và thực hiện hiệu quả tiến trình hội nhập quốc tế, đồng thời thực hiện sự nghiệp công nghiệp hóa, hiện đại hóa đất nước.

2. Thực trạng về thị trường bất động sản Việt Nam trong giai đoạn 2009-2019

2.1. Quá trình phát triển của bất động sản Việt Nam trong 10 năm từ 2009-2019
2.1.1. Giai đoạn cuối năm 2008 - đầu năm 2009

Thị trường bất động sản Việt Nam đã trải qua quá trình bị đóng băng nặng nề nhất trong giai đoạn từ đầu năm 2008 đến giữa năm 2009 do ảnh hưởng của tình trạng khủng hoảng kinh tế thế giới năm 2008. Điều này làm ảnh hưởng tiêu cực lên nền kinh tế Việt Nam, dẫn đến việc huy động vốn dù là trực tiếp hay gián tiếp đều gặp những khó khăn như chi phí huy động trực tiếp ngày càng cao do biên độ tín dụng gia tăng và các nhà đầu tư có thể bán tháo chứng khoán khỏi thị trường do tính thanh khoản và quy mô thị trường. Thị trường bất động sản trong giai đoạn 2008 – 2009 gặp khủng hoảng cũng là do mối quan hệ giữa GDP và thị trường bất động sản: tăng trưởng GDP năm 2008 chỉ đạt 6,23% (thấp hơn kế hoạch đặt ra là 8,5% - 9%); tăng trưởng GDP năm 2009 sụt giảm chỉ đạt 5,32%



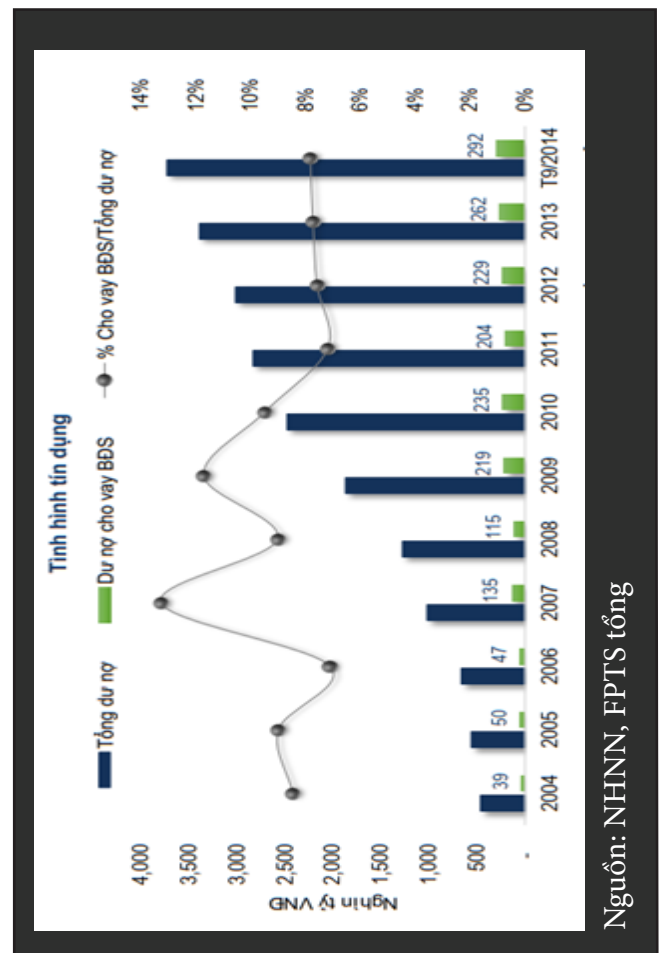
2.1.2. Giai đoạn cuối năm 2009

Đến giai đoạn cuối năm 2009 đến giữa năm 2010, thị trường bất động sản phục hồi và tăng trưởng trở lại do: (i) GDP đã tăng trưởng trở lại, đạt 6,8%. (ii) Các chính sách nới lỏng tín dụng, các ngân hàng thương mại cho vay dưới chuẩn, trong đó phần lớn vốn tín dụng lại đổ vào bất động sản. (iii) Xuất hiện nhiều nhà đầu tư kinh doanh bất động sản trung gian như môi giới hay cò đất cùng với sự thổi giá chóng mặt của các nhà đầu cơ bất động sản. (iv) Hệ quả của gói kích cầu đầu tư với quy mô 1 tỷ USD vào giữa năm 2009 mà một phần nguồn vốn này được sử dụng sai mục đích đầu tư vào bất động sản, không được các ngân hàng thương mại kiểm soát chặt chẽ.

Cũng trong năm 2010, Chính phủ ban hành Nghị định 71 có hiệu lực từ ngày 8/8/2010 quy định chi tiết và hướng dẫn thi hành Luật Nhà ở khiến các nhà đầu cơ, đầu tư theo kiểu lướt sóng hoạt động khó khăn hơn. Nghị định cũng bao gồm nhiều quy định giải quyết các vấn đề trong thực tiễn, tạo môi trường minh bạch hơn và bảo vệ quyền lợi cho các chủ thể tham gia vào thị trường. Đến ngày 15/10/2010 Thông tư 16 hướng dẫn Nghị định 71 có hiệu lực với nội dung cho phép ủy quyền công chứng nhà ở hình thành trong tương lai, điều này cũng khiến cho thị trường bất động sản phục hồi trở lại.

2.1.3. Giai đoạn 2011 – 2013

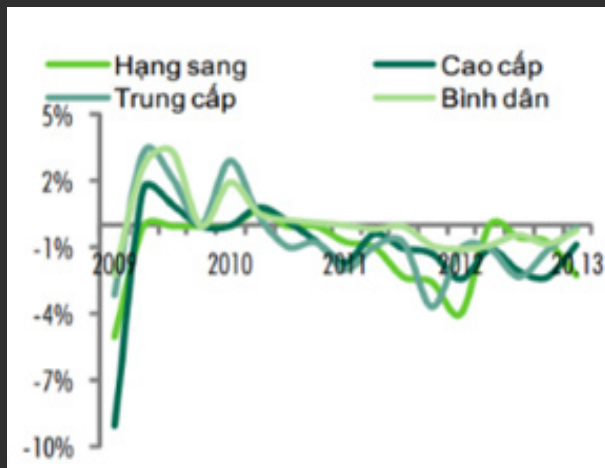
Do nguồn vốn tín dụng trong giai đoạn 2009 – 2010 đổ vào bất động sản quá lớn và nhiều dự án đầu tư được cấp phép làm cho thị trường bất động sản giai đoạn 2011 – 2013 trở nên suy thoái, đóng băng. Trong thời gian này, bất động sản được xem là lĩnh vực phi sản xuất nên các ngân hàng siết chặt nguồn vốn đầu tư vào lĩnh vực bất động sản (tỷ trọng dư nợ cho vay lĩnh vực phi sản xuất so với tổng dư nợ tối đa đến 31/12/2011 là 16%).



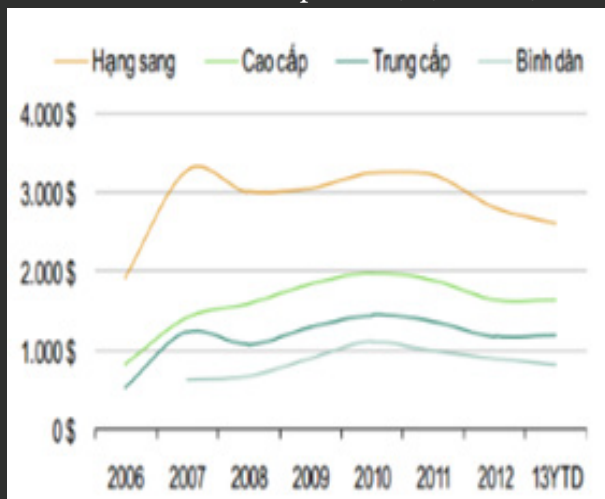
Nguồn: NHNN, FPTS tổng

Một trong những nguyên nhân nữa là do sự lệch pha cung cầu, thị trường có quá nhiều sản phẩm nhà ở trung và cao cấp, không có quá nhiều sản phẩm cho tầng lớp bình dân, không phù hợp với người dân khi mà thị trường đã tồn kho lên tới 130.000 tỷ đồng nhưng đại đa số dân cư đô thị không thể mua và sở hữu nhà ở, biến thành nợ xấu khó xử lý. Tuy nhiên, chính sách tiền tệ siết chặt năm 2011 đã được nới lỏng hơn từ quý 2/2012 (lãi suất huy động từ 12%/năm từ tháng 4/2012 đến cuối năm 2012 còn 9%), đặc biệt là gói tín dụng hỗ trợ cá nhân mua nhà, song do đã cầm cố giấy tờ đất trước đó, nên các doanh nghiệp kinh doanh bất động sản vẫn khó tiếp cận nguồn vốn vay. Thị trường bất ổn cộng thêm tính thanh khoản thấp, làm cho các doanh nghiệp bất động sản trong giai đoạn này lao đao, nhiều công ty phá sản. Vốn FDI đầu tư vào bất động sản cũng giảm sút do lo ngại về do e sợ môi trường đầu tư Việt Nam và rủi ro trên thị trường bất động sản. Giá của các sản phẩm nhà giảm trên mọi phân khúc.

Biểu đồ Giá bán thứ cấp căn hộ tại TP.HCM



Biểu đồ Giá bán thứ cấp căn hộ tại Hà Nội



Nguồn: FPTIS

2.1.4. Giai đoạn 2014 – 2019

Từ năm 2014 đến nay, thị trường bất động sản bắt đầu phục hồi và phát triển trở lại khi các dòng tiền đã quay lại bất động sản: (i) Dự nợ cho vay bất động sản tăng mạnh trở lại, trở thành lĩnh vực tiềm năng mà các ngân hàng cho vay nhằm giải phóng nguồn tiền huy động quá lớn của mình, số liệu cho thấy cuối tháng 8/2014, dự nợ cho vay bất động sản tăng 9,85% so với đầu năm, cao hơn mức tăng chung của nền kinh tế là 5,82. (ii) Dòng vốn FDI vào bất động sản tăng mạnh. So với giai đoạn 2011 – 2013, FDI đổ vào bất động sản đã tăng lên đáng kể, từ sự sụt giảm đến 0,95 tỷ USD năm 2013 đến năm 2014, đã tăng lên 1,27 tỷ USD vào năm 2014.

(iii) Lượng kiều hối dồi dào chảy vào Việt Nam là kênh dẫn vốn hiệu quả.

Trong giai đoạn này, thị trường bất động sản cũng phát triển ổn định nhờ các tín hiệu tích cực từ nền kinh tế vĩ mô, GDP tăng, lạm phát được giữ ổn định, luật kinh doanh bất động sản ra đời tạo thêm nhiều cơ hội cho người nước ngoài tại Việt Nam. Bên cạnh đó, nhiều loại hình bất động sản mới cũng được ra đời tại thị trường: officetel, condotel, shophouse, bất động sản công nghiệp. Ngoài ra, chính phủ còn đưa ra nghị quyết 02/NĐ-CP ngày 07/01/2013 của Chính phủ mở rộng gói tín dụng ưu đãi 30.000 tỷ đồng với mục tiêu kích cầu tiêu dùng kèm theo cho phép chuyển nhà ở thương mại sang nhà ở xã hội, chia căn hộ lớn thành căn hộ nhỏ đã giúp giải quyết những khó khăn và đưa thị trường bất động sản tăng trưởng.

Thị trường bất động sản năm 2019 vẫn không xuất hiện bong bóng và vẫn trong chu kỳ hồi phục, tăng trưởng nhưng có dấu hiệu sụt giảm về cả nguồn cung dự án, nguồn cung sản phẩm nhà ở và số lượng giao dịch. Nguồn cung hạn chế do việc chậm triển khai các thủ tục dự án, quỹ đất ở khu vực tâm ngày càng cạn kiệt và thủ tục pháp lý kéo dài. Điều này làm cho mức giá tăng lên, nâng mặt bằng chung của giá tăng lên so với trước đây. Nguồn cung hạn chế, giá cao làm cho số lượng giao dịch cũng giảm đi đáng kể. Năm 2019 cũng chứng kiến những cơn sốt đất được bùng nổ do sự thiếu thông tin, từ Đà Nẵng, Quảng Nam đến quận 9, huyện Cần Giờ, Thành phố Hồ Chí Minh. Ngân hàng Nhà nước cũng siết chặt tín dụng bất động sản, tỷ lệ nguồn vốn ngắn hạn đã cho vay trung và dài hạn đã hạ xuống mức 45% và còn 40% từ ngày 1/1/2019.

2.2. Những tác động tích cực của thị trường bất động sản lên nền kinh tế Việt Nam:

Thứ nhất, thị trường bất động sản thúc đẩy sản xuất phát triển

Cùng với diện tích đất sử dụng cho công nghiệp tăng, số KCN đi vào hoạt động đã tăng lên, từ 66% năm 2013 con số này đã lên đến 77% năm 2018, tạo công ăn việc làm cho hàng triệu người lao động.

Năm	Số lượng KCN được thành lập	Số KCN đi vào hoạt động	Diện tích (nghìn ha)	KCN đi vào hoạt động/KCN được thành lập
2013	289	191	81	66%
2014	295	212	84	72%
2016	324	220	91,8	67,9%
2018	326	250	93	77%

Bên cạnh đó, bản thân mỗi loại giao dịch trên thị trường bất động sản cũng sẽ làm tăng vốn cho đầu tư phát triển. Cụ thể, bất động sản có thể được đem thế chấp để huy động vốn nhanh, đồng thời có thể sử dụng cho mục đích kinh doanh nên nguồn vốn có thể tăng gấp đôi hoặc có thể thu hút vốn đầu tư nước ngoài bằng cách sử dụng bất động sản như vốn đối ứng.

Thứ hai, góp phần tăng thu nhập cho nguồn ngân sách Nhà nước. Sự phát triển của bất động sản làm tăng lượng hàng hóa và giao dịch trên thị trường

Ti đồng	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017*	
Thu theo dự toán Quốc hội									962.500
Tăng/giảm cùng kỳ năm trước		23%	2%	13%	6%	14%	11%	16%	14%
Thu nội địa (trừ các khoản thu về nhà, đất)							762.998	877.719	650.999
Các khoản thu về nhà, đất	55.849	60.633	54.236	54.236	55.563	85.908	123.793	154.445	112.641
-Thuế sử dụng đất phi nông nghiệp	1.361	1.589	1.193	1.447	1.463	1.479	1.418	1.687	1.480
-Thuế chuyển quyền sử dụng đất	35	11		5	7			39	21
-Thu tiền thuê đất, mặt nước	2.889	4.808	6.140	6.467	7.937	13.451	20.624	25.230	19.952
-Thu tiền sử dụng đất	49.368	51.824	45.164	45.357	44.202	68.994	99.619	125.287	89.664
-Thu bán nhà ở thuộc sở hữu nhà nước	2.196	2.401	1.737	1.037	1.954	1.983	2.133	2.202	1.524
Thu từ đầu thô	69.179					67.510	40.186	49.583	48.122
Thu từ xuất nhập khẩu							172.026	197.916	146.850
Thu viện trợ không hoàn lại	11.868	12.103	10.267	11.124	11.050	11.844	8.378	7.910	3.888
Tỷ lệ thu nội địa/Tổng thu NSNN	55%	53%	58%	62%	61%	66%	69%	68%	68%
Tỷ lệ thu từ nhà, đất/Tổng thu NSNN	9%	8%	7%	7%	6%	9%	11%	12%	12%
Tỷ lệ thu từ đầu thô/Tổng thu NSNN	12%	15%	19%	15%	11%	7%	4%	4%	5%
Tỷ lệ thu từ xuất nhập/Tổng thu NSNN	22%	22%	15%	16%	20%	17%	16%	15%	15%
Tỷ lệ thu viện trợ/Tổng thu NSNN	2%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	0%

bất động sản do quá trình mua đi, bán lại. Nhưng dù theo hướng nào thì những hoạt động này đã góp phần tăng doanh thu ngân sách Nhà nước thông qua thuế. Đối với nước ta, nguồn thu từ bất động sản là nguồn thu cố định và chiếm một phần không nhỏ trong các nguồn thu của Nhà nước, chiếm 11 – 12% trong tổng thu NSNN kể từ năm 2016 trong đó khoản thu đáng kể nhất là thu tiền sử dụng đất. Bên cạnh đó, với các giao dịch mua bán hàng hóa bất động sản, Nhà nước đánh thuế 2,5% (0,5% phí trước bạ, 2% thuế chuyển quyền sử dụng đất).

Thứ ba, thông qua việc vận hành thị trường bất động sản, góp phần hoàn thiện các thể chế, chính sách và pháp luật của Nhà nước.

Thị trường bất động sản chịu sự chi phối mạnh mẽ của Chính phủ, vì thế khi thị trường này phát triển không lành mạnh với những biểu hiện như tăng đầu cơ, lũng đoạn giá làm giá cả lên xuống thất thường cũng là lúc các chính sách của Chính phủ thể hiện những bất cập. Dựa trên cơ sở đó, Nhà nước sẽ có những thay đổi, bổ sung, hoàn thiện các chính sách và quy định trong quản lý đất đai, quản lý bất động sản. Cụ thể, năm 2015, Chính phủ thông qua Luật nhà ở cho phép người nước ngoài chỉ cần nhập cảnh vào Việt Nam là được sở hữu nhà ở, số lượng tối đa là 30% tổng số căn hộ trong tòa chung cư, 250 căn nhà trong khu đô thị trong thời hạn 50 năm. Đây là quy định nới lỏng hơn so với các quy định cũ với nội dung phải cư trú một năm trở lên, số lượng mua chỉ được một căn hộ giúp thu hút vốn đầu tư nước ngoài vào Việt Nam.

Thứ tư, thị trường bất động sản phát triển góp phần mở rộng quan hệ quốc tế.

Có thể nhận thấy, sự phát triển của thị trường bất động sản sẽ yêu cầu thị trường vốn phát triển theo để đầu tư phát triển, góp phần cho các chủ thể nước ngoài tham gia giao dịch bất động sản, cho phép họ đầu tư sản xuất, đầu tư kinh doanh và có thể cư trú và sinh

sống tại đó, tăng cường sự hiểu biết lẫn nhau giữa các nước và các dân tộc.

2.3. Một số điểm hạn chế trong thị trường bất động sản ở Việt Nam hiện nay:

Một là, hệ thống các văn bản pháp lý liên quan đến thị trường bất động sản còn chưa mang tính đồng bộ và còn chồng chéo lên nhau rất nhiều. Hành lang pháp lý điều chỉnh thị trường bất động sản, bao gồm việc đầu tư xây dựng, hoạt động giao dịch đến việc quản lý sử dụng chậm hoàn thiện. Theo sự phát triển của xã hội, còn nhiều vấn đề mới phát sinh nhưng nhà nước vẫn chưa có văn bản pháp lý để giải quyết làm vấn đề vẫn còn tồn đọng. Hiện nay, có đến 20 xung đột chính sách từ các luật liên quan đến nghị định, thông tư hướng dẫn về lĩnh vực bất động sản, khiến cho các dự án bị thanh tra, kiểm tra kéo dài, thêm vào đó là tình trạng bất động sản đang dần đóng băng dẫn đến tình trạng các nhà đầu tư cũng như người dân e ngại và ảnh hưởng đến nhu cầu sở hữu nhà của người dân.

Hai là, những khó khăn về thủ tục hành chính và những sức ép lớn từ chủ trương kiểm soát chặt chẽ hơn trong việc cấp phép cho dự án mới. Việc chậm phê duyệt cấp phép xây dựng các dự án làm nguồn cung giảm, làm cho lượng giao dịch bất động sản giảm theo. Bên cạnh đó, việc quy hoạch, đền bù các dự án cũng gặp nhiều khó khăn, làm các dự án bị treo trong thời gian dài.

Ba là, nguồn vốn trong lĩnh vực bất động sản trở nên khó huy động. Hiện nay, chính phủ đang thắt chặt nguồn tín dụng trong lĩnh vực bất động sản do đây là hoạt động phi sản xuất. Cụ thể, tỷ lệ nguồn vốn ngắn hạn để cho vay trung và dài hạn đã xuống mức 45% và chỉ còn 40% từ ngày 1/1/2019. Hệ số rủi ro cho vay đã tăng lên 200%, lãi suất huy động lên đến 8,7%, cộng thêm biên độ lãi suất 3% làm lãi suất cho vay lên đến 11 – 12%, điều này cho thấy tín dụng bất động sản đang bị thắt

chặt và những người kinh doanh bất động sản trở nên cực kỳ cẩn thận. Để tiếp cận với nguồn vốn hiện nay, các công ty kinh doanh bất động sản đang chuyển san huy động bằng cách phát hành trái phiếu với lãi suất huy động trên 10% một năm. Việc siết chặt nguồn vốn trong lĩnh vực bất động sản cũng làm cho các dự án đang thi công không đủ vốn để tiếp tục, khiến công trình bị treo dài hạn, gây lãng phí tài nguyên.

Bốn là, tình trạng phân lô bán nền tràn lan, sốt giá ảo và lừa đảo bằng các “dự án ma”. Nhiều nơi xảy ra tình trạng mua bán, chuyển nhượng nhà đất khi không đáp ứng đủ các điều kiện, cơ sở pháp lý. Việc phân lô bán nền còn tạo ra sự lệch lạc về định hướng quy hoạch, gây khó khăn và lộn xộn cho bộ mặt đô thị. Các “dự án ma” làm nhiều người điều đứng, trở nên phá sản và ảnh hưởng đến nền kinh tế của đất nước rất lớn. Nguyên nhân sâu xa của những việc này là do thiếu những thông tin minh bạch trên thị trường bất động sản hiện nay, gây cản trở cho nhà đầu tư, đặc biệt là các nhà đầu tư nước ngoài, gây thiệt hại lớn cho nhà đầu tư, làm mất uy tín dần trên thị trường quốc tế.

3. Dự báo xu hướng của thị trường bất động sản Việt Nam

Năm 2018 được đánh giá là năm tương đối thành công của thị trường bất động sản Việt Nam khi thị trường cơ bản phát triển ổn định. Các phân khúc thị trường và sản phẩm có chuyển biến trong tái cơ cấu hợp lý hơn. Nguồn cung và lượng giao dịch thành công ở các phân khúc thị trường bất động sản đều tăng trưởng chung của nền kinh tế.

Xu hướng thị trường bất động sản Việt Nam 2020 và những năm tiếp theo, thị trường chịu tác động từ nhiều xu hướng phát triển chính sau:

Thứ nhất, hành lang pháp lý cho thị trường bất động sản đang ngày

càng hoàn thiện theo hướng phát triển ổn định, bền vững. Nhà nước sẽ ban hành nhiều quy phạm pháp luật, và sử dụng các công cụ về thuế, công cụ về tín dụng, công cụ về quy hoạch, công cụ hành chính ràng buộc nghĩa vụ của chủ đầu tư để bảo vệ người tiêu dùng. Với mục tiêu nhằm phát triển minh bạch, lành mạnh và bền vững. Dự báo thủ tục hành chính sẽ thông thoáng, đơn giản hơn, giảm thiểu dần tình trạng những nhiễu hiện nay. Đồng thời, tạo cơ hội cho các nhà đầu tư nước ngoài tìm kiếm và đổ mạnh đầu tư vào thị trường bất động sản Việt Nam.

Thứ hai, sự chuyển hướng mạnh sang phân khúc khác. Thị trường nhà ở Việt Nam sẽ có xu hướng chuyển dịch lớn tới các căn hộ dành cho người có thu nhập trung bình và thấp, hay nhà ở xã hội. Điển hình là Vingroup vừa công bố kế hoạch phát triển 200.000 – 300.000 căn nhà có giá từ 700 triệu đến 1 tỷ đồng/căn trong 5 năm tới; Him Lam Land cũng công bố phát triển hàng ngàn căn hộ cao cấp giá trên dưới 1 tỷ/căn.

Thứ ba, thị trường bất động sản hướng đến đô thị thông minh. Cuộc Cách mạng Công nghiệp 4.0 đang tác động mạnh mẽ đến hầu hết các lĩnh vực, ngành nghề. Nền tảng số hóa và trí tuệ nhân tạo, đô thị thông minh đang trở thành xu hướng mới của nhân loại. Mặc dù đô thị thông minh còn mới mẻ nhưng việc xây dựng thành công mô hình này sẽ là giải pháp cho những vướng mắc còn tồn tại và giúp Việt Nam bắt kịp xu hướng phát triển đô thị bền vững trên thế giới. Bên cạnh đô thị thông minh thì các dự án bất động sản xanh cũng có xu hướng phát triển. Dự án xanh, thân thiện môi trường, an toàn, đầy đủ tiện ích là đòi hỏi mới của người tiêu dùng mà nhà đầu tư cần phải đáp ứng.

Thứ tư, xu hướng hợp tác mới trong giới bất động sản Việt Nam. Xu

hướng hợp tác giữa các doanh nghiệp là điều tất yếu. Các hoạt động mua bán, sáp nhập doanh nghiệp, chuyển nhượng dự án (M&A) sẽ phát triển mạnh hơn.

Thứ năm, cổ phiếu bất động sản vẫn hấp dẫn đối với các nhà đầu tư. Định giá cổ phiếu bất động sản trên thị trường đang có mức hợp lý. Các doanh nghiệp bất động sản trên sàn có mức P/E khoảng 10 lần, trong khi trung bình của thị trường là 14 lần.

tính minh bạch thông tin chưa cao cũng phần nào gây khó khăn cho sự phát triển của thị trường bất động sản hiện nay.

Để vượt qua những thách thức này, các giải pháp phát triển thị trường bất động sản Việt Nam được đưa ra như sau:

Thứ nhất, rà soát những quy định chồng chéo và không còn phù hợp với thực tế hiện nay, đồng thời hoàn thiện hệ thống hành lang pháp lý liên quan đến bất động sản. Trong hai năm liên tiếp 2018- đến giữa năm 2019, thị trường bất động sản giảm mạnh

			Sàn	Vốn hóa	PE	PB
1	CEO	CEO Group	HNX	2,419	3.9	0.8
2	D2D	Industrial Urban Development No.2	HOSE	1,852	6.5	2.6
3	DXG	Dat Xanh Real Estate	HOSE	8,637	5.1	1.0
4	HPX	Hai Phat Investment	HOSE	5,340	11.9	2.1
5	HDG	Ha Do Construction	HOSE	4,135	3.7	1.8
6	KDH	Khang Dien House	HOSE	14,591	15.8	2.0
7	LDG	LDG Investment	HOSE	2,426	3.8	0.8
8	NDN	Da Nang Housing Investment	HNX	796	12.9	1.2
9	VHM	Vinhomes	HOSE	329,592	21.9	7.6
10	NLG	Nam Long Investment	HOSE	7,017	13.6	1.5
11	NTL	To Liem Urban Development	HOSE	1,403	6.8	1.4
12	PDR	Phat Dat real estate	HOSE	8,601	12.3	2.3
13	SCR	Sacomreal	HOSE	2,035	6.5	0.4
14	TDH	Thu Duc House	HOSE	931	9.5	0.6
15	VPH	Van Phat Hung	HOSE	421	3.8	0.4
16	VPI	Van Phu Invest Investment	HOSE	6,584	15.6	2.9

4. Giải pháp phát triển của thị trường bất động sản Việt Nam

Với những thách thức mà thị trường bất động sản đang phải đối mặt như hệ thống hành lang pháp lý chưa đồng bộ, thiếu nhất quán (từ công tác đầu tư xây dựng, giao dịch bất động sản đến vấn đề quản lý chưa được sửa đổi và bổ sung rõ ràng), thiếu hụt quỹ đất khiến cho nguồn cung bị hạn chế, tín dụng thắt chặt đối với lĩnh vực kinh doanh bất động sản (đặc biệt trong thời điểm giá bất động sản đã tăng cao gấp nhiều lần so với thu nhập người dân) và

nguồn cung mà nguyên nhân đến từ việc rà soát tổng thể cũng như vướng về pháp lý các dự án nhà ở thương mại có quỹ đất hỗn hợp gồm đất nông nghiệp, đất phi nông nghiệp, đất ở của doanh nghiệp chưa được tháo gỡ. Theo Hiệp hội bất động sản TP HCM nhận định, rà soát tổng thể là tốt nhưng cần thực hiện nhanh chóng và có hiệu quả đến chấm dứt tình trạng này.

Thứ hai, tái cơ cấu thị trường bất động sản, nhà nước chủ động điều tiết cung – cầu thị trường bất động

sản, bình ổn thị trường thông qua quy hoạch phát triển, xây dựng đô thị và nguồn cung đất đai cho thị trường bất động sản sơ cấp. Cũng trong năm 2019, nhiều nguồn cung sản phẩm phải tạm dừng để điều chỉnh cơ cấu, thậm chí điều chỉnh từ condotel sang nhà ở, số lượng có thể lên tới vài nghìn căn.

Thứ ba, điều chỉnh chính sách tín dụng linh hoạt để tạo điều kiện về vốn cho các chủ thể tham gia thị trường bất động sản. Đồng thời, mở chính sách được thế chấp bất động sản ở Việt Nam tại các tổ chức tín dụng nước ngoài để tiếp cận được vốn trung và dài hạn. Trong năm 2018-2019, nguồn cung dự án và sản phẩm nhà ở bị trì trệ do không thực hiện được các thủ tục đầu tư xây dựng cũng như thiếu nguồn vốn. Bài toán nổi cộm hiện nay kéo theo nhiều hệ lụy là tình trạng thiếu sản phẩm nhà ở, căn hộ thương mại bình dân, nhà ở xã hội đã dẫn đến giá đất tăng khiến cho số đông người có thu nhập trung bình-thấp khó sở hữu.

Thứ tư, hoàn thiện chính sách thuế, phí và lệ phí liên quan đến bất động sản để khuyến khích sử dụng có hiệu quả bất động sản.

Thứ năm, xây dựng hệ thống thông tin, dự báo về thị trường bất động sản thống nhất, tin cậy từ địa phương và nhà nước, bảo đảm thị trường hoạt động minh bạch, công khai. Để thị trường bất động sản phát triển cũng một phần nhờ niềm tin, chủ đầu tư và nhà đầu tư cần có đầy đủ thông tin rõ ràng, minh bạch để có quyết định đúng đắn và sáng suốt.

5. Kết luận

Có thể thấy, thị trường bất động sản Việt Nam trong giai đoạn 2009-2019 diễn biến khá phức tạp và khó lường. Trải qua những giai đoạn khó khăn, thách thức, thị trường ngày càng trở nên chuyên nghiệp hơn nhờ

những giải pháp được đưa ra. Qua đó, thị trường bất động sản đã từng bước chuyển sang cơ chế thị trường dưới sự quản lý và điều tiết của Nhà nước.

Về xu hướng, thị trường bất động sản đang có xu thế tăng trưởng cùng chiều với sự tăng trưởng của nền kinh tế, có tác động đến nền tảng của quá trình đô thị hóa, phát triển hạ tầng đô thị và giao thông. Hơn hết, thị trường bất động sản chịu tác động trực tiếp của hệ thống chính sách tài chính, tiền tệ và tín dụng cũng như hệ thống pháp luật từ trung ương đến địa phương.

Trong thời gian tới, cụ thể là năm 2020, theo Nhận định của Hiệp hội bất động sản TP. Hồ Chí Minh (HoREA) thị trường bất động sản có thể có sự tái cấu trúc mạnh mẽ để giải quyết hiện tượng lệch pha cung-cầu và có sự tăng trưởng cơ bản ổn định.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

[1] Ban biên tập Cafef Land. (2012, 12 28). Retrieved from Cafef: <http://cafef.vn/thi-truong/bat-dong-san-2012-mot-nam-day-bi-ai-20121221031957607.chn>

[2] CafeF, B. b. (2011, 12 23). Retrieved from Cafef: <http://cafef.vn/thi-truong/8-su-kien-bat-dong-san-tieu-bieu-nam-2011-20111221121022844.chn>

[3] Hà, Q. (2016, 01 05). Retrieved from bds.tinnhanhchungkhoan: <https://bds.tinnhanhchungkhoan.vn/bat-dong-san/thi-truong-bat-dong-san-2015-dau-an-ban-tay-huu-hinh-128360.html>

[4] Linh, G. D. (2019, 04 16). Retrieved from news.zing: <https://news.zing.vn/chu-ky-tang-truong-cua-thi-truong-bds-keo-dai-bao-lau-post936414.html>

[5] Lru, V. (2010, 12 23). Retrieved from Vietstock: <https://vietstock.vn/2010/12/nhung-su-kien-bat-dong-san-noi-bat-nam-2010-763-176297.htm>

[6] Phan, N. M. (2019, 01 19). Retrieved from thesaigontimes: <https://www.thesaigontimes.vn/284266/Nguy-co-thu-ngan-sach-le-thuoc-vao-dat.html>

[7] Reatimes. (2017, 03 07). Retrieved from baodauthau: <https://baodauthau.vn/bat-dong-san/giai-ma-nguyen-nhan-hoi-phuc-cua-thi-truong-bds-viet-nam-sau-giai-doan-dong-bang-35041.html>

[8] T. Đ. (2019, 11 27). Retrieved from cafebiz: <http://cafebiz.vn/5-thach-thuc-lon-nhat-cho-thi-truong-bat-dong-san-viet-nam-trong-nam-2020-20191127135756034.chn>

[9] T. M. (2018, 09 07). Retrieved from 24h: <https://www.24h.com.vn/tai-chinh-bat-dong-san/12-nam-sot-nong-dong-bang-bds-duoi-goc-nhin-thu-truong-bo-xay-dung-cl61a988467.html>

[10] Trần, T. (2017, 11 08). Retrieved from Cafef: <http://cafebiz.vn/bong-bong-bat-dong-san-nguyen-nhan-tu-dau-20171108164748378.chn>

[11] Y. A. (2019, 10 31). Retrieved from reatimes: <http://reatimes.vn/nhung-rao-can-cua-thi-truong-bat-dong-san-viet-nam-2019-20191025132009123.html>

[13] Yên, A. (2019, 10 29). Retrieved from tapchitaichinh: <http://tapchitaichinh.vn/thi-truong-tai-chinh/toan-can-h-thi-truong-bat-dong-san-2019-va-kich-ban-2020-314579.html>

[14] Hà, T. (2019, July 23). Retrieved from <https://vietnambiz.vn/nhin-lai-nhung-thang-tram-thi-truong-bat-dong-san-viet-nam-hon-30-nam-qua-20190723122323111.htm>

[15] Hùng, N. M. (2008). Retrieved from https://www.academia.edu/26520834/THI_TRƯỜNG_BẮT_ĐÔNG_SẢN_VIỆT_NAM_THỰC_TRẠNG_VÀ_GIẢI_PHÁP_TS_NGUYỄN_MẠNH_HÙNG

MÔ HÌNH CAMEL

TRONG PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

CÁC NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI

TẠI VIỆT NAM

Phan Thụy Mai Phương

K164040530

Tóm tắt: Ngành ngân hàng tại Việt Nam được xem như một bộ phận không thể thiếu của toàn nền kinh tế quốc gia. Điển hình trong việc tăng trưởng tín dụng đối với toàn nền kinh tế trong những năm gần đây được duy trì ở mức khá cao, đóng góp lớn cho ngân sách nhà nước. Chính vì sự tăng trưởng vượt bậc và sự cạnh tranh gay gắt của các ngân hàng mà vị trí xếp hạng của từng ngân hàng thay đổi hằng năm. Và một trong những thước đo được sử dụng đó là mô hình CAMEL. Mô hình này được phân tích đánh giá dựa trên 5 yếu tố chính: mức an toàn vốn, chất lượng tài sản, năng lực quản lý, khả năng sinh lời, khả năng thanh khoản. Một số ngân hàng sử dụng mô hình này để phân tích các chỉ số tài chính như: Agribank, Vietcombank, Vietinbank, Techcombank và BIDV. Từ đó có thể xác định được yếu tố điểm mạnh của từng ngân hàng, yếu tố nào ảnh hưởng mạnh mẽ lên hiệu quả tài chính cũng như kiến nghị giải pháp khắc phục.

Từ khóa: Ngân hàng, tín dụng, CAMEL, chỉ số tài chính, phân tích tài chính.

1. Giới thiệu

Đứng ở góc nhìn kinh tế học, sức khỏe của một nền kinh tế phụ thuộc vào khá nhiều yếu tố từ nông nghiệp, công nghiệp đến dịch vụ nhưng quan trọng hơn cả chính là sự đóng góp rất lớn đến từ sự hỗ trợ của hệ thống ngân hàng nước nhà. Nếu hệ thống tài chính có vấn đề thì sẽ ảnh hưởng dây chuyền từ nhà đầu tư đến xa hơn là cả một nền kinh tế quốc gia. Chính vì thế, việc xem xét hiệu quả tài chính thường niên của các ngân hàng được xem như một phương pháp được đưa ra để nhìn lại và khắc phục những hạn chế từ cấp quản trị đến tầm nhìn tương lai của ngân hàng, liệu rằng ngân hàng có đang gặp vấn đề về quản lý tài chính, ngân hàng có đang đi đúng theo chủ trương của ban quản trị đề ra hay không.

Có rất nhiều phương pháp khác nhau để phân tích tài chính của một ngân hàng như phương pháp Dupont, phương pháp phân tích nhân tố, phương pháp thay thế liên hoàn, mô hình FIRST,... Tuy nhiên, chỉ có mô hình CAMEL được sử dụng để phân tích một cách toàn diện về cả khía cạnh tài chính và phi tài chính.

Do đó, mô hình CAMEL được đề xuất như một công cụ hỗ trợ đắc lực

đến nhà đầu tư nói riêng và nhà quản lý nói chung có một cái nhìn toàn diện đến “sức khỏe” tài chính hiện tại của ngân hàng. Thông qua các nhóm chỉ số của từng khung CAMEL: Mức an toàn vốn, chất lượng tài sản, năng lực quản lý, khả năng sinh lời, khả năng thanh khoản được tính toán trong giai đoạn năm 2016-2019 có thể đánh giá được chi tiết tình hình hoạt động của từng năm cũng như sự tăng trưởng trong từng giai đoạn. Từ kết quả đó rút ra được sự so sánh giữa các ngân hàng trong nhóm được chọn để có cái nhìn tổng quát hơn vị thế của ngân hàng, ngân hàng nào có độ cân bằng các yếu tố tốt nhất và từ đó đưa ra khuyến nghị khắc phục các hạn chế của các ngân hàng còn lại, hoàn thiện các cơ chế để hướng đến những đích đến lớn hơn trong tương lai.

2. Tổng quan lý thuyết và các nghiên cứu trước

2.1 Tổng quan lý thuyết

Tổng quan về mô hình CAMEL

CAMELS do Cục quản lý các tổ chức tín dụng Hoa Kỳ (NCUA) xây dựng và hệ thống CAMELS được thành lập từ những năm 70 của thế kỷ XX. Kể từ khi thành lập quy chế xếp loại Tổ chức tín dụng Việt Nam (1998) thì CAMELS được công nhận và sử dụng rộng rãi cho đến tận thời điểm bây giờ. Mỗi chữ cái đầu của mô hình CAMELS đại diện cho một yếu tố chứa đựng các tỷ số tài chính cần phân tích. Theo cộng đồng ngân hàng thế giới, để có thể duy trì một ngân hàng có “sức khỏe” tốt thì không thể thiếu sáu yếu tố này: Mức an toàn vốn (C); Chất lượng tài sản (A); Năng lực quản lý (M); Khả năng sinh lời (E); Độ nhạy (S). Tuy nhiên với sự hạn chế về mặt số liệu phân tích nên bài nghiên cứu này sẽ bỏ qua yếu tố độ nhạy (S) và làm rõ năm yếu tố chính của mô hình CAMEL. Dựa vào từng chỉ tiêu của mô hình sẽ có các tỷ số tài chính riêng. Sau khi tính toán các tỷ số trong giai đoạn từ 2016 – 06/2019, tác giả tiến hành xếp hạng và phân tích các ngân hàng trong nhóm ngân hàng được lựa chọn để tìm ra điểm mạnh của từng ngân hàng cũng

như điểm yếu cần khắc phục trong tương lai.

Các yếu tố được phân tích trong mô hình CAMEL

2.1.1 Mức an toàn vốn (Capital)

Mức độ an toàn về vốn chính là khả năng ngân hàng có thể đáp ứng kịp thời nghĩa vụ chi trả và dự phòng các rủi ro khác như rủi ro hoạt động, rủi ro tín dụng, rủi ro thị trường, rủi ro mất khả năng thanh toán,... Vốn chính là mức phòng vệ an toàn chắc chắn nhất cho các ngân hàng nên việc đảm bảo có một nguồn vốn “mạnh” sẽ nâng cao tiềm lực phát triển, niềm tin đối với nhà đầu tư cũng như là bộ phóng cho ngân hàng trong tương lai. Nhóm các tỷ số tài chính đại diện cho yếu tố Capital được sử dụng trong bài là TETA và TETD (Xem bảng 1).

2.1.2 Chất lượng tài sản (Asset)

Chất lượng tài sản là một thông số quan trọng để kiểm tra sức mạnh tài chính, được đánh giá thông qua khả năng thu hồi các khoản cho vay và khả năng thanh toán chứng khoán trong danh mục đầu tư. Mục tiêu quan trọng nhất để đo lường chất lượng tài sản là xác định thành phần của tài sản sinh lời theo tỷ lệ phần trăm của tổng tài sản. Nhóm các tỷ số tài chính đại diện cho yếu tố Asset được sử dụng trong bài là LLPTL, LLPII và TLTA (Xem bảng 1).

2.1.3 Năng lực quản lý (M)

Năng lực quản lý có nghĩa là tuân thủ các quy định theo pháp luật, có khả năng tạo dựng kế hoạch, ứng phó với thay đổi bất thường, khả năng lãnh đạo và khả năng quản trị của ngân hàng. Hiệu quả quản trị là một thành phần thiết yếu khác của mô hình CAMEL đảm bảo sự tăng trưởng và sự tồn tại của một ngân hàng. Năng lực quản lý của một ngân hàng được nhìn thấy rõ nhất qua các tỷ lệ về chi phí hoạt động, nếu ngân hàng có khả năng quản trị tốt thì chi phí hoạt động thấp còn ngược lại với khả năng quản trị yếu kém dẫn đến chi phí hoạt động lớn, lợi nhuận

ngân hàng chịu tổn thất từ những rủi ro có thể lường trước được. Các tỷ số tài chính đại diện cho yếu tố Management được sử dụng trong bài là CIR và mức thu nhập nhân viên (Xem bảng 1).

2.1.4 Khả năng sinh lời (E)

Khả năng sinh lời là một tiêu chí rất quan trọng đại diện cho chất lượng thu nhập của ngân hàng, khả năng duy trì chất lượng và mức độ kiểm tiền ổn định. Chỉ số này chủ yếu được sử dụng để xác định khả năng sinh lời của ngân hàng, giải thích cho sự bền vững và tăng trưởng trong thu nhập tạo nền tảng cho những phần đầu trong việc đa dạng hóa sản phẩm dịch vụ đến với khách hàng. Nhóm các tỷ số tài chính đại diện cho yếu tố Earning được sử dụng trong bài là ROA, ROE và NIM (Xem bảng 1).

2.1.5 Khả năng thanh khoản (L)

Thanh khoản là một khía cạnh quan trọng phản ánh khả năng của ngân hàng để đáp ứng các nghĩa vụ tài chính của ngân hàng. Một ngân hàng có khả năng thanh khoản cao là khi ngân hàng hoàn toàn có thể ứng biến trước mọi tình huống, đáp ứng nhu cầu rút tiền gửi và giải ngân các khoản tín dụng đã cam kết. Nhóm các tỷ số tài chính đại diện cho yếu tố Liquidity được sử dụng trong bài là LATD và LDR (Xem bảng 1).

Bảng 1: Các nhóm tỷ số tài chính đại diện cho mô hình CAMEL

Yếu tố	Nhóm tỉ số tài chính
CAPITAL	TETA = TETD =
ASSET	LLPTL = LLPII = TLTA =
MANAGEMENT	CIR =
EARNING	ROA = ROE = NIM =
LIQUIDITY	LATD = LDR =

Nguồn: Tổng hợp của tác giả

2.2 Các nghiên cứu trước

Said và Saucier (2003) đã sử dụng phương pháp xếp hạng CAMEL để đánh giá tính thanh khoản, khả năng thanh toán và hiệu quả của các ngân hàng Nhật Bản, nghiên cứu đã đánh giá mức độ an toàn vốn, tài sản và chất lượng quản lý, khả năng thu nhập và vị thế thanh khoản. Tương tự, một nghiên cứu của Sarker (2005) tại Bangladesh đã kiểm tra mô hình CAMEL để điều chỉnh và giám sát các ngân hàng Hồi giáo trực thuộc ngân hàng trung ương. Nghiên cứu này cho phép các nhà quản lý và giám sát viên có được điểm chuẩn để tiến hành giám sát và kiểm tra các ngân hàng Hồi giáo một cách rõ ràng và chi tiết hơn.

Sangmi và Nazir (2010) đã sử dụng mô hình CAMEL cho hai ngân hàng: Ngân hàng Quốc gia Punjab và Ngân hàng Jammu Kashmir để đo lường ảnh hưởng của hai ngân hàng đến sự thay đổi tình trạng tài chính của Bắc Ấn Độ. Kết quả là hai ngân hàng đều có một tình trạng tài chính tốt phù hợp về vốn và đảm bảo chất lượng tài sản, khả năng quản lý và thanh khoản.

Jha và Hui (2012) đã cố gắng tìm hiểu các yếu tố ảnh hưởng đến hoạt động của các ngân hàng thương mại Nepal bằng cách sử dụng các mô hình CAMEL khác nhau như tỷ lệ hoàn vốn trên tài sản (ROA), tỷ lệ hoàn vốn (ROE), tỷ lệ an toàn vốn (CAR), v.v. có tổng tài sản cao hơn các ngân hàng trong nước, liên doanh hoặc tư nhân. Kết quả là ROA được tìm thấy cao hơn khi khu vực công không ổn định so với khu vực tư nhân.

3. Kết quả và thảo luận

3.1 Phân tích mức độ an toàn vốn

Bảng 2: Tổng xếp hạng nhóm chỉ tiêu Capital

Ngân hàng	TETA		TETD		Xếp hạng tổng		
	Trung Bình	Xếp hạng	Trung Bình	Xếp hạng	Trung Bình	Tổng	Xếp loại
Vietcombank	5.90%	3	6.30%	3	6.10%	3	Đủ yếu tố cần thiết
Vietinbank	6.00%	2	6.40%	2	6.20%	2	Đạt yêu cầu
Agribank	4.50%	4	4.70%	4	4.60%	4	Nguy hiểm
Bidv	4.20%	5	4.40%	5	4.30%	5	Không đạt yêu cầu
Techcombank	12.50%	1	14.50%	1	13.50%	1	Mạnh

Điểm qua vị trí xếp hạng của năm ngân hàng trong nhóm thì Techcombank đã chứng tỏ được sức mạnh về vốn, tài sản và khả năng quản lý nợ vượt trội khi xếp ở vị trí đầu tiên. Tuy Techcombank xuất thân là một ngân hàng tư nhân, khá non trẻ so với các ngân hàng nhà nước khác. Điển hình tổng tài sản các năm của Techcombank gần như nhỏ gấp 3 lần nhưng chính nhờ tầm nhìn quản lý của ban lãnh đạo đã giúp Techcombank đạt được tốc độ tăng trưởng nhanh điển hình năm 2018 Techcombank đã đứng đầu ngành ngân hàng về doanh số thanh toán thẻ Visa (cả thẻ tín dụng và dư nợ), dẫn đầu về doanh số bán bảo hiểm qua ngân hàng, và đặc biệt chiếm hơn 80% thị phần môi giới trái phiếu.

Bên cạnh đó, Vietinbank, Vietcombank và Agribank lần lượt đạt các mức chỉ tiêu an toàn về tỉ lệ TETA và TETD. Riêng BIDV dường như đang rơi vào khoảng thời gian khó khăn khi các tỷ số lần lượt đạt mức thấp. Điển hình là qua báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh (KQHDKD) 6 tháng đầu năm 2019 lợi nhuận trước thuế của BIDV giảm 4% cùng kỳ, các khoản nợ có khả năng mất vốn tăng vọt lên 12.3% so với đầu năm nguyên do đáng kể là do hoạt động kinh doanh chứng khoán thua lỗ cùng hiệu quả quản lý chi phí kém đã làm cho kết quả quý 02/2019 của BIDV sụt giảm. Tuy nhiên nhìn chung, 5 ngân hàng đều có

một “sức khỏe” tài chính về vốn khá ổn định so với nhóm ngành ngân hàng còn lại và với kế hoạch tăng vốn điều lệ của Vietcombank, Vietinbank hứa hẹn sẽ tạo nên một sự cạnh tranh sôi nổi vào thời điểm cuối năm 2019.

3.2 Phân tích mức độ chất lượng tài sản

Xét về ba tỷ số chính trong khoản mục tài sản thì nổi bật nhất vẫn là Techcombank với sự dẫn đầu ở phần lớn các khoản mục. Techcombank trong năm 2017 đã trích lập đủ dự phòng để tất toán toàn bộ trái phiếu VAMC và dùng nguồn dự phòng để xử lý các khoản nợ xấu tồn đọng từ 2008 đến 2012. Bên cạnh đó, năm 2018 lợi nhuận trước thuế của Techcombank tăng trưởng tới 32.6% chủ yếu là nhờ thu nhập lãi thuần của Ngân hàng tăng mạnh tới 2.196 tỷ đồng. Vào thời điểm quý 02/2019, thu nhập lãi thuần Techcombank đạt 6.500 tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm, tăng 28% so với cùng kỳ năm 2018. Techcombank dường như đang là ngân hàng quản lý chất lượng tài sản tốt nhất, sự tăng trưởng vượt bậc của Techcombank chính là nhờ tầm nhìn chiến lược của ban lãnh đạo trong việc chú trọng về đầu tư công nghệ, phát triển nguồn nhân lực, nền tảng công nghệ và cơ sở hạ tầng, cũng như thực hiện nhiều sáng kiến nhằm tiết giảm chi phí theo hướng bền vững.

Bảng 3: Tổng xếp hạng nhóm chỉ tiêu Asset

Ngân hàng	LLPTL		LLPII		TLTA		Xếp hạng tổng		
	Trung Bình	Xếp hạng	Trung Bình	Xếp hạng	Trung Bình	Xếp hạng	Trung Bình	Tổng	Xếp loại
VIETCOMBANK	1.6%	4	47.9%	2	62.4%	2	37.3%	2.67	Đủ yếu tổ cần thiết
VIETINBANK	1.3%	1	52.0%	5	76.7%	4	43.3%	3.33	Đủ yếu tổ cần thiết
AGRIBANK	1.7%	5	51.0%	4	76.9%	5	43.2%	4.67	Không đạt yêu cầu
BIDV	1.3%	3	49.1%	3	72.5%	3	41.0%	3.00	Đủ yếu tổ cần thiết
TECHCOMBANK	1.3%	2	25.0%	1	55.4%	1	27.2%	1.33	Mạnh

Nguồn: Tính toán của tác giả trong giai đoạn 2016 – 09/2019

Qua sự tính toán 3 nhóm tỷ số thì Agribank hiện nay được đánh giá là không đạt yêu cầu trong việc quản lý chất lượng tài sản ngân hàng. Vào năm 2018, dư nợ cho vay của Agribank tăng chạm mốc trên 1 tỷ đồng, tăng trưởng cho vay không ở mức thấp và nợ xấu của Agribank lại giảm 10.6%. Xét về các chỉ số Agribank không hề thua kém các ngân hàng khác nhưng mức trích lập dự phòng dường như còn khá cao. Về kết quả hoạt động của Agribank trong những năm gần đây cũng không hề tệ, lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh của Agribank năm 2018 tăng hơn 25% đạt 29.064 tỉ đồng nên mặc dù chi phí dự phòng tăng 16.5% nhưng lợi nhuận trước thuế vẫn tăng 63% so với trước thuế tính đến quý 2 đạt 8.200 tỷ đồng tăng 127% cùng kỳ năm 2019. Nếu trong tương lai, Agribank có thể giải quyết toàn bộ vấn đề nợ xấu tại VAMC thì tiềm năng tăng trưởng của Agribank còn kéo dài trong tương lai.

3.3 Phân tích năng lực quản lý

Tỷ số CIR được sử dụng ở đây để đo lường mức độ chi phí hoạt động lớn bằng bao nhiêu so với thu nhập thu về từ các hoạt động của ngân hàng (Xem Phụ lục 3). Từ đó xem được thu nhập từ

hoạt động có tạo ra lợi nhuận trang trải chi phí của ngân hàng trong một thời kì hay không. Về nhóm năm ngân hàng đều có sự cân nhắc trong việc quản lý chi phí của ngân hàng nên không có sự chênh lệch nhiều, riêng Techcombank có sự chuẩn bị đầu tư công nghệ, đưa các ứng dụng công nghệ mới vào giải pháp và sản phẩm dịch vụ nhằm mang lại hiệu quả vận hành, giảm thiểu rủi ro và chi phí cho khách hàng cũng như ngân hàng dẫn đến việc chi phí thấp hơn khá nhiều so với thu nhập thu về từ hoạt động. Tuy nhiên, trong tương lai các ngân hàng đều hướng đến thời đại công nghệ 4.0, ngân hàng số, digital banking được phát triển rộng rãi thì chi phí hoạt động sẽ được giảm thiểu tối đa, khách hàng và ngân hàng đều có lợi. Về chất lượng quản lý có sự xen lẫn giữa các yếu tố định tính và định lượng nên sự xếp loại ở đây cũng chỉ mang tính ước lượng dựa trên cỡ mẫu năm ngân hàng. Nhìn chung, nhóm năm

Bảng 4: Tổng xếp hạng nhóm chỉ tiêu Management

Ngân hàng	CIR		Thu nhập		Xếp hạng tổng		
	Trung Bình	Xếp hạng	Trung Bình	Xếp hạng	Trung Bình	Tổng	Xếp loại
VIETCOMBANK	37.2%	3	31.5	1	37.2%	2.00	Đạt yêu cầu
VIETINBANK	44.0%	5	23.6	4	44.0%	4.50	Không đạt yêu cầu
AGRIBANK	43.8%	4	22.3	5	43.8%	4.50	Không đạt yêu cầu
BIDV	35.9%	2	23.9	3	35.9%	2.50	Đủ yếu tố cần thiết
TECHCOMBANK	31.9%	1	26.5	2	31.9%	1.50	Đạt yêu cầu

Nguồn: Tính toán của tác giả trong giai đoạn 2016 – 09/2019

ngân hàng đều có điểm mạnh về quản lý chi phí hoạt động, tuân thủ các định mức đã đề ra, khả năng lập kế hoạch và ứng phó với thay đổi môi trường, tầm nhìn ban lãnh đạo và khả năng quản trị của ngân hàng. Chất lượng quản lý được đánh giá khá tốt.

3.4 Phân tích khả năng sinh lời

khá nhiều khó khăn trong việc tạo ra lợi nhuận. Về phía Vietinbank nguyên nhân là nỗ lực xử lý, mua lại nợ xấu từ VAMC cũng như đáp ứng nhu cầu tăng vốn điều lệ. Nếu không tăng được vốn điều lệ, tỷ lệ an toàn vốn (CAR) của VietinBank đã xuống gần ngưỡng cảnh báo, thậm chí nếu tính theo Basel II thì

Bảng 5: Tổng xếp hạng chỉ tiêu Earning

Ngân hàng	ROA		ROE		NIM		Xếp hạng tổng		
	Trung Bình	Xếp hạng	Trung Bình	Xếp hạng	Trung Bình	Xếp hạng	Trung Bình	Tổng	Xếp loại
VIETCOMBANK	1.0%	2	16.7%	1	2.8%	4	6.8%	2.33	Đạt yêu cầu
VIETINBANK	0.6%	3	8.4%	5	2.5%	5	3.8%	4.67	Không đạt yêu cầu
AGRIBANK	0.4%	5	8.6%	4	3.2%	2	4.1%	3.67	Nguy hiểm
BIDV	0.5%	4	12.2%	3	2.9%	3	5.2%	3.00	Đủ yếu tố cần thiết
TECHCOMBANK	1.6%	1	13.5%	2	4.0%	1	6.4%	1.33	Mạnh

Nguồn: Tính toán của tác giả trong giai đoạn 2016 – 09/2019

Các ngân hàng Techcombank, Vietcombank và BIDV đều khá tốt trong việc tìm kiếm và tạo ra lợi nhuận dựa trên các khoản đầu tư, tài sản và số vốn ngân hàng sở hữu. Tuy nhiên, Agribank và Vietinbank dường như gặp

đã xấp xỉ ngưỡng thấp nhất. Hệ quả là ngân hàng khó có thể mở rộng hoạt động. Chính vì thế, Agribank và Vietinbank nên có những nỗ lực hợp lý để có thể cạnh tranh được trong bối cảnh hiện nay.

3.5 Phân tích khả năng thanh khoản

Bảng 6: Tổng xếp hạng chỉ tiêu Liquidity

Ngân hàng	LDR		LATD		Xếp hạng tổng		
	Trung Bình	Xếp hạng	Trung Bình	Xếp hạng	Trung Bình	Tổng	Xếp loại
VIETCOMBANK	76.5%	1	54.2%	1	65.4%	1	Mạnh
VIETINBANK	102.5%	5	18.4%	3	60.4%	4	Nguy hiểm
AGRIBANK	87.2%	3	10.8%	5	49.0%	4	Nguy hiểm
BIDV	98.9%	4	16.3%	4	57.6%	4	Nguy hiểm
TECHCOMBANK	83.9%	2	42.3%	2	63.1%	2	Đạt yêu cầu

Nguồn: Tính toán của tác giả

Theo như bảng tổng xếp hạng, Vietcombank và Techcombank dường như là hai ngân hàng có một tỷ lệ tài sản thanh khoản cao và ổn định nhất trong nhóm năm ngân hàng phân tích. Các ngân hàng còn lại được xếp ở mức nguy hiểm so với nhóm nhưng thực tế thì tùy xu hướng hoạt động của từng ngân hàng mà ban lãnh đạo sẽ điều tiết lượng tài sản, cấp tín dụng cho phù hợp với lượng huy động vốn. Cần hạn chế việc cho vay vượt lượng huy động vốn, tuân thủ quy định về đảm bảo an toàn thanh khoản và có sự kết hợp chặt chẽ giữa ban lãnh đạo ngân hàng và nội bộ các chi nhánh để có thể quản lý tốt hơn hiện trạng ngân hàng.

3.6 Kiểm định phân phối chuẩn

Để kiểm định phân phối chuẩn của dữ liệu, tác giả đưa ra giả thuyết rằng mật độ phân phối là bình thường. Tiến hành sử dụng phần mềm SPSS để kiểm định Kolmogorov-Smirnov và Shapiro-Wilk

Ngân Hàng	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk
	Statistic	df	Sig.	Sig.
VIETCOMBANK	0.198	5	0.200*	0.688
VIETINBANK	0.208	5	0.200*	0.460
AGRIBANK	0.270	5	0.200*	0.551
BIDV	0.291	5	0.191*	0.440
TECHCOMBANK	0.227	5	0.020*	0.579

Nguồn: Tính toán của tác giả

Kết quả kiểm định với mức ý nghĩa 5%, vì cỡ mẫu nhỏ hơn 50, dùng kiểm định Shapiro-Wilk với các kết quả Sig đều lớn hơn 0,05 với nhóm năm ngân hàng. Kết hợp với kiểm định Kolmogorov-Smirnov cũng đưa ra kết quả tương tự. Chứng tỏ phân phối dữ liệu này là phân phối chuẩn.

Kiểm định ANOVA

Kiểm định ANOVA giúp xác định có sự khác biệt đáng kể nào giữa các tỷ số được tính toán trong mô hình CAMEL. Với giả định:

Ho: Không có sự khác biệt về ý nghĩa giữa tỷ số của năm ngân hàng được tính toán bằng mô hình CAMEL

H1: Có sự khác biệt ý nghĩa giữa tỷ số của năm ngân hàng được tính toán bằng mô hình CAMEL.

Bảng 8: Kiểm định ANOVA một yếu tố

Source of Variation	SS	df	MS	F	P-value	F crit
Between Groups	1.42E-14	4	3.55E-15	1.86E-15	1	2.86
Within Groups	38.22	20	1.91			
Total	38.22	24				

Kết quả bảng 3.18 cho thấy kiểm định ANOVA phương sai một yếu tố tính toán giá trị tỷ lệ F (1.86E) nhỏ hơn giá trị F-crit (2.86) với mức ý nghĩa 5%. Điều này có ý nghĩa là tác giả chấp nhận giả thiết Ho: Không có sự khác biệt đáng kể giữa các giá trị tỷ số trong mô hình CAMEL, không có sự biến động đáng kể dẫn đến sai lệch kết quả các nhóm tỷ số tại giai đoạn phân tích 2016 - 06/2019.

4. Kết luận và kiến nghị

4.1 Kết luận

Ứng dụng mô hình CAMEL phân tích tài chính các ngân hàng thương mại Việt Nam giai đoạn 2016 – 06/2019 về tổng quát đã cho thấy được hiệu quả tài chính của từng ngân hàng và không có sự khác biệt giữa các nhóm tỷ số, kết quả được phân tích là có ý nghĩa. Dựa vào cơ sở phân tích trong nhóm năm ngân hàng đã cho ra kết quả Techcombank là ngân hàng toàn diện nhất về các tiêu chí bên cạnh đó Agribank tuy là ngân hàng 100% vốn nhà nước được hình thành từ sớm nhưng lại là ngân hàng còn nhiều hạn chế nhất trong các tiêu chuẩn CAMEL. Tuy Techcombank là ngân hàng TMCP tư nhân duy nhất trong nhóm ngân hàng được chọn

nhưng tầm nhìn ban lãnh đạo cùng sự nỗ lực của cả một tập thể đã nâng cao vị thế của Techcombank trong giai đoạn từ 2016 đến hiện nay. Mỗi ngân hàng đều có thế mạnh riêng như Vietcombank đứng đầu trong việc quản lý thanh khoản và quản trị điều hành, BIDV chú trọng về chất lượng tài sản và điều hành chi phí. Bên cạnh đó, Vietinbank và Agribank được đánh giá là chưa hiệu quả trong công tác quản lý, thanh khoản và tìm kiếm lợi nhuận nhưng về toàn diện nhóm năm ngân hàng đều có điểm mạnh và tiềm năng phát triển trong tương lai.

4.2 Kiến nghị

Về phía các ngân hàng

Thứ nhất, cải thiện chỉ tiêu an toàn vốn CAR. Ngân hàng Vietcombank hiện tại đang có một tỷ lệ an toàn vốn CAR khá cao và ổn định nhưng các ngân hàng còn lại lần lượt gặp nhiều vấn đề chật vật trong việc tăng vốn điều lệ để đáp ứng nhu cầu về vốn của Basel II. Một giải pháp được nhắc đến chính là NHNN đề xuất Chính phủ kiến nghị Quốc hội sửa hoặc ban hành một Nghị quyết mới theo hướng cho phép sử dụng ngân sách nhà nước để tăng vốn điều lệ cho các NHTM Nhà nước. Bên cạnh đó, các cơ quan quản lý tạo điều kiện cho NHTM nhà nước tăng vốn điều lệ bằng lợi nhuận sau thuế, thặng dư vốn cổ phần và được phát hành thêm. Có cơ chế thu hút đầu tư nước ngoài, tăng giới hạn của nhà đầu tư nước ngoài.

Thứ hai, tăng cường quản trị rủi ro tín dụng và quản lý nợ xấu. Tăng cường các quy trình thẩm định khách hàng trước cho vay cũng như sau giải ngân, nâng cao trình độ cán bộ nhân viên ngân hàng. Tiến hành phân loại cơ cấu các ngành nghề tín dụng ít rủi ro có tiềm năng, thế mạnh của từng địa phương, các doanh nghiệp xuất khẩu, doanh nghiệp ứng dụng công nghệ cao, các ngành nghề được hưởng lợi từ các FTA,.. Đây chính là những đối tượng được khuyến khích phát triển tín dụng theo chủ

trương của chính phủ. Xây dựng nền tảng khách hàng theo điểm tín dụng, tạo những ưu đãi đến khách hàng trả nợ đúng hạn bên cạnh đó hỗ trợ khách hàng chưa có đủ điều kiện trả nợ bằng nhiều phương pháp như: Xem xét hoàn cảnh miễn giảm lãi suất, tăng ngày trả nợ, tư vấn hỗ trợ nếu khách hàng trong trường hợp xấu xảy ra.

Về phía chính phủ và ngân hàng nhà nước

Thứ nhất, tạo tối đa điều kiện cho các ngân hàng tăng vốn bằng cách hỗ trợ về mặt pháp lý, nới lỏng quy định.

Thứ hai, điều chỉnh các công cụ tài chính hiệu quả tránh xung đột lợi ích giữa tổ chức tài chính và chính phủ.

Thứ ba, cần thực hiện tốt chức năng người cho vay cuối cùng một cách kịp thời kèm theo là các chế tài tương xứng. Tiếp đó, NHNN vẫn cần hỗ trợ thanh khoản cho các NHTM thông qua các công cụ điều hành chính sách tiền tệ trong bối cảnh thực thi chính sách thắt chặt tiền tệ, tín dụng nhằm kiềm chế lạm phát.

Thứ tư, hoàn thiện khung pháp lý, xử lý nghiêm các ngân hàng gian lận sai phạm để không gây ảnh hưởng hình ảnh ngân hàng nói riêng, củng cố lòng tin khách hàng và khắc phục rủi ro cả hệ thống nói chung.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Tạ Thị Kim Dung (2018), "Hiệu quả kinh doanh của ngân hàng Việt Nam năm 2017 – Thực trạng và giải pháp", Tạp chí khoa học và đào tạo ngân hàng, 197, tr 8-21.
2. Phan Thị Minh Thảo (2016), "Đánh giá hiệu quả hoạt động của ngân hàng TMCP Quân Đội chi nhánh Đà Nẵng theo mô hình CAMELS", Luận văn thạc sĩ tài chính ngân hàng, Đà Nẵng.
3. Hồ Thị Như Thủy (2013), "Ứng dụng

mô hình CAMEL trong phân tích hoạt động kinh doanh của ngân hàng thương mại cổ phần Á Châu", Luận văn thạc sĩ tài chính ngân hàng, Huế.

4. Bodla, B.S. and Verma, R. (2006), 'Evaluating Performance of Banks through CAMEL Model: A Case Study of SBI and ICICI', The ICFAI Journal of Bank Management, 5(3), pp.49-63.

5. Gupta, R. 2008, 'A CAMEL Model Analysis of Private Sector Banks in India', Journal of Gyan Management, 2(1), pp.3-8.

6. G. L. Meena (2016), Financial Analysis of Select Banks Using Camel Approach a Study with Reference to Indian Banking Industry, International Journal of Research and Scientific Innovation (IJRSI), 3 , pp.30-34.

7. Jaspreet Kaur¹, Manpreet Kaur² and Dr. Simranjit Singh³ (2015), FINANCIAL PERFORMANCE ANALYSIS OF SELECTED PUBLIC SECTOR BANKS: A CAMEL MODEL APPROACH, IJABER, pp. 4327 – 4348.

8. Kapil, S. & Kapil, K. N 2005, 'CAMEL's Ratings and its Correlation to Pricing Stocks— An Analysis of Indian Banks', University Journal of Bank Management, 4(1), pp.64-78.

9. Omar Masood (Pakistan), Shahid Mohammad Khan Ghauri (Pakistan), Bora Aktan (Egypt), (2016), Predicting Islamic banks performance through CAMELS rating model, Bank and Bank systems, 11(3), pp.37-43.

ỨNG DỤNG

MÔ HÌNH MARKOWITZ

TRONG XÂY DỰNG DANH MỤC ĐẦU TƯ TỐI ƯU

Cao Ngọc Mỹ Tiên

K16404

1. Giới thiệu

Sau gần 20 năm hoạt động chính thức từ năm 2000, thị trường chứng khoán Việt Nam (TTCK) ngày càng phát triển thu hút số lượng lớn nhà đầu tư tham gia. Bên cạnh những nhà đầu tư chuyên nghiệp thì các nhà đầu tư cá nhân vẫn chiếm số lượng áp đảo. Tuy nhiên, việc đầu tư theo cảm tính, tâm lý bầy đàn và hầu như không theo một phương pháp đầu tư khoa học nào, khiến cho hoạt động đầu tư của họ chưa mang lại hiệu quả cao. Cùng với đó, các phương pháp hướng dẫn đầu tư đa phần chỉ tập trung vào điểm đầu là làm sao để chọn một cổ phiếu tốt trên thị trường mà lại bỏ qua vấn đề không kém phần quan trọng: Phân bổ vốn như thế nào là tối ưu? Nhằm giảm thiểu rủi ro ở mức thấp nhất trong khi tỷ suất lợi nhuận vẫn đạt như kỳ vọng. Vì vậy, sử dụng mô hình Markowitz sẽ giúp nhà đầu tư phân bổ vốn đầu tư của mình cho các chứng khoán trong danh mục

nhằm đạt được mức sinh lời kỳ vọng cao nhất với mức rủi ro cho trước hoặc đạt mức rủi ro thấp nhất với mức sinh lời kỳ vọng cho trước.

2. Mô hình Markowitz

Có thể thấy trên thực tế, việc thực hiện câu châm ngôn “Đừng bỏ trứng vào một giỏ” cũng góp phần giảm thiểu rủi ro, tuy nhiên nhà đầu tư vẫn sẽ vấp những sai lầm khi chưa thật sự hiểu rõ: (1) bỏ quá nhiều tiền vào giỏ có rủi ro cao nhưng lại ít tiền vào giỏ có mức sinh lợi lớn; (2) phân bổ vốn đều cho tất cả các giỏ - phương pháp mang tính trung hòa nhưng không mang lại hiệu quả tối ưu nhất. Do đó, để có một danh mục đầu tư khoa học thì mô hình Markowitz đã đưa ra cách định lượng tỷ trọng đầu tư cho từng loại chứng khoán cụ thể. Mô hình được đưa ra dựa trên một số giả thiết liên quan đến hành vi của nhà đầu tư, gồm:

- Đầu tư trong một khoảng thời gian

đơn (giả sử là một năm)

- Quyết định đầu tư được dựa trên tỷ suất lợi tức kỳ vọng và rủi ro của tài sản đầu tư (được đo lường bằng phương sai hoặc độ lệch chuẩn của tỷ suất lợi tức).

- Ở một mức rủi ro được xác định trước, nhà đầu tư sẽ lựa chọn cơ hội đầu tư mang lại tỷ suất sinh lời kỳ vọng cao hơn. Và ở một mức tỷ suất sinh lời kỳ vọng cho trước nhà đầu tư sẽ lựa chọn cơ hội đầu tư có rủi ro thấp hơn.

Để xây dựng được một danh mục đầu tư hiệu quả thì cần thực hiện theo các bước sau:

• **Bước 1:** Lựa chọn chứng khoán, xác định tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng, phương sai, độ lệch chuẩn của danh mục đầu tư;

• **Bước 2:** Xây dựng đường biên hiệu quả bằng cách xác định danh mục có phương sai bé nhất với một mức tỷ suất lợi tức kỳ vọng cho trước. Lặp lại công việc này nhiều lần với các mức kỳ vọng khác nhau sẽ cho ta một tập hợp các danh mục có phương sai bé nhất với mức tỷ suất lợi tức kỳ vọng cho trước. Tập hợp các danh mục này sẽ tạo thành đường biên phương sai bé nhất. Nửa trên của đường biên phương sai bé nhất là đường biên hiệu quả;

• **Bước 3:** Lựa chọn danh mục tối ưu từ tập hợp trên phù hợp với đặc điểm ngại rủi ro của mỗi nhà đầu tư.

3. Minh họa cách xây dựng danh

mục đầu tư tối ưu theo mô hình Markowitz

Việc lựa chọn chứng khoán được tác giả thực hiện theo phân tích top-down. Giả sử sau khi phân tích top-down đã lựa chọn cho mình danh mục đầu tư gồm 5 tài sản rủi ro là 5 chứng khoán với các mã D2D, FPT, MWG, MBB và ANV.

Giá của các cổ phiếu được lấy là giá đóng cửa điều chỉnh từ nguồn Thomson Reuters. Tác giả lấy dữ liệu trong 3 năm từ ngày 10/10/2016 đến ngày 10/10/2019. Tổng cộng sẽ có được giá đóng cửa điều chỉnh của 744 ngày. Từ dữ liệu giá đóng cửa hàng ngày, ta sẽ tính được tỷ suất lợi nhuận hàng ngày theo công thức sau:

$$r_{i,t} = \frac{P_{t+1} - P_t}{P_t} * 100\%$$

Tiếp theo tính tỷ suất lợi tức kỳ vọng theo ngày, phương sai và độ lệch chuẩn của lợi tức 4 cổ phiếu trên bằng cách sử dụng các hàm AVERAGE, VAR, STDEV trong MS.Excel. Kết quả thu được như sau:

Bảng 1. Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng, phương sai, độ lệch chuẩn

Cổ phiếu	D2D	FPT	MWG	MBB	ANV
E(r)	0.203%	0.113%	0.143%	0.132%	0.325%
σ^2	0.052%	0.021%	0.034%	0.037%	0.092%
σ	2.287%	1.451%	1.834%	1.915%	3.034%

Nguồn: Kết quả tính toán của tác giả

Sử dụng công cụ Data Analysis\Covariance và Correlation trong MS.Excel để xác định được ma trận hiệp phương sai và hệ số tương quan của tỷ suất lợi nhuận giữa các cổ phiếu như sau:

Bảng 2. Ma trận hiệp phương sai của danh mục cổ phiếu

	D2D	FPT	MWG	MBB	ANV
D2D	0.000522	0.000029	0.000034	0.000053	0.000037
FPT	0.000029	0.000210	0.000112	0.000136	0.000076
MWG	0.000034	0.000112	0.000336	0.000118	0.000088
MBB	0.000053	0.000136	0.000118	0.000366	0.000103
ANV	0.000037	0.000076	0.000088	0.000103	0.000919

Bảng 3. Ma trận hệ số tương quan của danh mục cổ phiếu

	D2D	FPT	MWG	MBB	ANV
D2D	1.0000	0.0872	0.0817	0.1213	0.0531
FPT	0.0872	1.0000	0.4220	0.4892	0.1738
MWG	0.0817	0.4220	1.0000	0.3368	0.1587
MBB	0.1213	0.4892	0.3368	1.0000	0.1780
ANV	0.0531	0.1738	0.1587	0.1780	1.0000

Nguồn: Kết quả tính toán của tác giả

Tiếp theo, để xây dựng đường biên hiệu quả theo lý thuyết Markowitz, chúng tôi sử dụng công cụ Solver trong MS.Excel với các bước cụ thể sau:

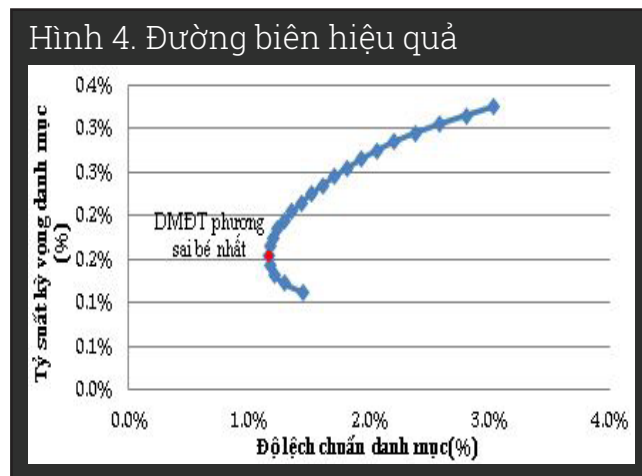
Thứ nhất: Lập ma trận tỷ trọng w_i của 4 cổ phiếu trong danh mục với giá trị tự lựa chọn (Tổng w_i phải bằng 100%).

Thứ hai: Từ các tỷ trọng vừa cho vào xác định tỷ suất lợi tức kỳ vọng, phương sai, độ lệch chuẩn của tỷ suất lợi tức danh mục đầu tư (Bài viết sử dụng các hàm như đã nói ở trên).

Thứ ba: Sử dụng công cụ Solver trong MS.Excel với các điều kiện cụ thể như sau: Min độ lệch chuẩn; Tổng w_i phải

bằng 100%; Chuỗi tỷ trọng $w_i \geq 0$; Trong phần "By changing cells" là chuỗi tỷ trọng w_i . Lần lượt lặp lại các thao tác với từng tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng cho trước, tập hợp sẽ tạo ra đường biên hiệu quả như hình:

Hình 4. Đường biên hiệu quả



Cuối cùng, tiến hành lựa chọn danh mục đầu tư tối ưu

- Trường hợp không tồn tại tài sản phi rủi ro

Tính toán giá trị hữu dụng dựa trên hệ số ngại rủi ro A của nhà đầu tư. Ở đây tác giả lựa chọn $A = 4$. Giá trị hàm hữu dụng được xác định theo biểu thức sau:

$$U = E(r_p) - 0.5A\sigma_p^2$$

Danh mục đầu tư tối ưu dựa trên lý thuyết Markowitz là danh mục có giá trị hữu dụng cao nhất trong các tập hợp trên đường biên hiệu quả. Vì vậy, kết quả của danh mục đầu tư tối ưu gồm: Tỷ suất lợi tức kỳ vọng, độ lệch chuẩn, giá trị hữu dụng, tỷ trọng của các cổ phiếu w_i . Từ tỷ trọng w_i đó ta sẽ phân bổ được giá trị đầu tư cho các cổ phiếu như sau:

Bảng 4: Các chỉ tiêu của danh mục đầu tư rủi ro tối ưu

$E(r_p)$	σ_p	U	Tỷ trọng trong danh mục tối ưu				
			D2D	FPT	MWG	MBB	ANV
0.269%	1.979%	0.0019	39.5%	0.0%	4.5%	0.0%	55.9%

Nguồn: Kết quả tính toán của tác giả

Bảng 5: Các thông số danh mục đầu tư tối ưu có tồn tại tài sản phi rủi ro

	S	Tỷ trọng danh mục P	Tỷ trọng danh mục F		
	0.31%	2.68%	0.1073	80.4%	19.6%
Tỷ trọng cổ phiếu trong danh mục rủi ro P lần lượt là D2D: 30.7%, FPT: 15.4%, MWG: 18.8%, MBB: 6.4%, ANV: 28.7%					

Nguồn: Kết quả tính toán của tác giả

➤ Trường hợp có tồn tại tài sản phi rủi ro

Tài sản phi rủi ro thường được sử dụng là Trái phiếu chính phủ hoặc Tín phiếu kho bạc do sự đảm bảo từ tổ chức phát hành nó. Nhưng ở bài viết này, tác giả sẽ sử dụng lãi suất tiền gửi tiết kiệm như một tài sản an toàn do theo nghiên cứu đa số nhà đầu tư thường cân nhắc giữa việc gửi tiết kiệm hay đầu tư trên thị trường chứng khoán. Mức lãi suất được sử dụng để tính toán là 0,0022%/ngày (tương đương 8%/năm).

Tiếp theo, chọn danh mục chứng khoán rủi ro P sao cho khi kết hợp với tài sản phi rủi ro F, có hệ số Sharpe lớn nhất theo công thức:

$$\text{Max } S = [E(r_p) - r_f] / \sigma_p$$

Dùng hàm Solver trong MS.Excel để giải bài toán này. Áp dụng công thức tìm y: tỷ trọng đầu tư vào P nhằm tối đa hóa giá trị hữu dụng (hệ số e ngại rủi ro $A = 4$):

$$y = [E(r_p) - r_f] / A\sigma_p^2$$

Kết quả ta có được bảng phân bố tỷ trọng giữa tài sản phi rủi ro F và danh mục chứng khoán rủi ro P như sau :

4. Kết luận:

Kết quả nghiên cứu đã đưa ra kỹ thuật xây dựng một danh mục đầu tư hiệu quả, giúp cho nhà đầu tư có thêm công cụ nhằm nâng cao chất lượng đầu tư, hạn chế các rủi ro khi tham gia thị trường. Tuy nhiên, mô hình Markowitz chỉ giải quyết vấn đề phân bổ vốn tối ưu giữa các chứng khoán trong danh mục đầu tư. Việc danh mục đầu tư có mang lại tỷ suất lợi nhuận như kỳ vọng của nhà đầu tư hay không còn phụ thuộc vào việc lựa chọn chứng khoán nào nằm trong danh mục, thời điểm vào lệnh, đặc điểm ngại rủi ro của nhà đầu tư đó. Hơn nữa, để mô hình Markowitz có ý nghĩa, đòi hỏi nhà đầu tư phải ước lượng được một lượng các tham số đầu vào đủ lớn.

Tóm lại, để việc đầu tư trên thị trường chứng khoán mang lại sự thịnh vượng, nhà đầu tư nên nghiêm túc trang bị cho mình những kiến thức cần thiết nhất về tài chính - phân tích, hạn chế yếu tố cảm xúc trong việc ra quyết định và phải không ngừng tìm kiếm, hoàn thiện phương pháp đầu tư của riêng mình.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

Tiếng Việt

1. Eugene F. Brigham, Joel F. Houston; Nguyễn Thị Cành chủ biên dịch (2017), Quản trị tài chính, Nxb Hồng Đức, Hà Nội.

2. Phan Ngọc Hùng (2007), Xây dựng và quản lý danh mục đầu tư trên thị trường chứng khoán Việt Nam, Luận văn Thạc sĩ Kinh tế, Đại học Kinh tế TP.HCM, Thành phố Hồ Chí Minh.

Tiếng Anh

3. Markowitz, H. (1952), Portfolio Selection, *The Journal of Finance*, 7(1), pp. 77-91.

4. McClure, B. (2010), Modern portfolio theory: Why it's still hip, Investopedia, Retrieved on 11/10/19 from <http://www.investopedia.com/articles/06/MPT.asp#axzz1g3JQY7nY>.

5. Myles E. Mangram (2013), A Simplified Perspective Of The Markowitz Portfolio Theory, *Global Journal Of Business Research*, 7(1), pp.59 – 70.

CHỦ ĐỀ 1: BẠN ĐÃ BIẾT GÌ VỀ TRÁI PHIẾU XANH?

Trần Quốc Thắng K19414C

1. Khái niệm và đặc điểm của trái phiếu xanh

Cho đến nay không có định nghĩa phổ quát về trái phiếu xanh, mặc dù sự đồng thuận ngày càng tăng về ý nghĩa của trái phiếu này. Thuật ngữ trái phiếu xanh như một loại chứng khoán có thu nhập cố định nhằm thu hút vốn cho các dự án có lợi ích về môi trường. Theo đó, các khoản tiền thu được từ việc phát hành trái phiếu này sẽ được cam kết đầu tư cho các chương trình tăng cường sự thích nghi và giảm thiểu tác động của biến đổi khí hậu, bao gồm các dự án năng lượng sạch, sử dụng năng lượng hiệu quả, giao thông công cộng và nước sạch,... Trái phiếu “xanh” có thể được phát hành bởi chính phủ, các ngân hàng thương mại, ngân hàng phát triển, các tổ chức tài chính quốc tế, các công ty,...

Đặc điểm của trái phiếu xanh giống như các trái phiếu thường khác là một công cụ tài chính lãi suất cố định để huy động vốn các nhà đầu tư qua thị trường vốn. Điểm khác biệt của trái phiếu xanh là trái xanh được tổ chức phát hành hoặc các cơ quan có thẩm quyền dán nhãn là “xanh”, các tài sản hoặc các hoạt động kinh doanh có lợi ích cho môi trường.

2. Lợi ích của trái phiếu xanh

Trái phiếu xanh chính là một giải pháp có tiềm năng để đáp ứng nhu cầu vốn xây dựng cơ sở hạ tầng của Việt Nam. Các nhà đầu tư, đặc biệt là nhà đầu tư nước ngoài, thường ngại rót vốn trực tiếp vào các dự án xây dựng cơ sở hạ tầng thân thiện môi trường phần vì rủi ro luôn hiện hữu trong quá trình xây dựng, phần vì rào cản pháp lý. Trái phiếu xanh được bảo hiểm bởi các ngân hàng có uy tín sẽ giúp những nhà đầu tư không còn phải lo lắng, từ đó thu hút được vốn cho dự án. Nếu thực thi đúng quy trình thì trái phiếu xanh sẽ tạo áp lực lên bên thực hiện vốn phải thực hiện đúng những cam kết bảo vệ môi trường của mình.

3. Thực trạng trái phiếu xanh tại Việt Nam

Việt Nam là một quốc gia giàu tiềm năng về nguồn năng lượng, đặc biệt là năng lượng gió, năng lượng mặt trời và các năng lượng chưa được khai thác. Sự phụ thuộc nhiều vào nhiên liệu hóa thạch đang đe dọa an ninh năng lượng của quốc gia Việt Nam. Ngoài ra, chúng ta còn phải đối mặt với vấn đề ô nhiễm môi trường. Như vậy Việt Nam cần thiết lập một khung chính sách tài chính xanh và tạo ra các công cụ tài chính xanh để huy động tài trợ cho phát triển bền vững, thúc đẩy năng lượng xanh, thực hiện các giải pháp bảo vệ khí hậu.

4. Một số giải pháp nhằm đẩy mạnh phát hành trái phiếu xanh tại Việt Nam

Chính phủ cần hoàn thiện khung chính sách tài chính: trên cơ sở hành lang pháp lý hiện có, Việt Nam tiếp tục có những chính sách ưu đãi để khuyến khích các tổ chức phát hành trái phiếu xanh và thu hút các nhà đầu tư quan tâm đến các loại tài sản này. Tăng cường vai trò trung gian của ngân hàng trong việc phát hành và quản lý trái phiếu xanh do các điều kiện thuận lợi như xếp hạng tín dụng cao và bộ máy quản trị chuyên nghiệp. Bên cạnh những giải pháp trên, chính phủ Việt Nam cần nâng cao kiến thức người dân. Những chính sách liên quan đến tăng trưởng xanh nói chung, hệ thống tài sản xanh nói riêng cần được tuyên truyền rộng rãi.

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

(1) Ths. Trang.Q.T. (2019). Trái phiếu xanh, Việt Nam trong nỗ lực bắt nhịp với kỷ nguyên tài chính xanh toàn cầu. TẠP CHÍ NGÂN HÀNG, 10-14.

(2) Vũ. C. L (2019/04/19). Retrieved from reatimes.vn: <http://reatimes.vn/trai-phiieu-xanh-mot-giai-phap-cho-dau-tu-ben-vung-tai-viet-nam-34871.html>

CHỦ ĐỀ 2: CHỦ ĐỀ LOGISTICS XANH

Lê Thị Thảo Nghi_K19413

Nguyễn Ngọc Minh Thanh_K19404A

Logistics xanh mô tả tất cả những nỗ lực để tính toán và giảm thiểu các tác động Sinh thái của hoạt động logistics. Điều này bao gồm tất cả các hoạt động phía trước và sau của dòng sản phẩm, thông tin và dịch vụ giữa điểm xuất phát và điểm tiêu thụ. Logistics xanh là mục tiêu để tạo ra giá trị bền vững của công ty khi cân bằng giữa hiệu quả kinh tế và bảo vệ môi trường. Logistics xanh yêu cầu sự phối kết hợp chặt chẽ giữa các nhân tố: chính phủ, cộng đồng và doanh nghiệp. Nếu thiếu chỉ một yếu tố cấu thành trên trong hệ thống thì logistics xanh sẽ không đạt được hiệu quả.

Logistics xanh mang lại nhiều lợi ích cho môi trường cũng như cuộc sống của con người. Logistics xanh giúp giảm lượng khí thải CO₂, tiết kiệm chi phí đáng kể trong sản xuất, đồng thời tối ưu hóa chuỗi cung ứng, thúc đẩy mạnh mẽ hoạt động kinh doanh.

Giữa logistics truyền thống và logistics xanh có nhiều sự khác biệt đáng kể. Trong khi mục tiêu cuối cùng của logistic truyền thống là đạt hiệu quả cao nhất trong sản xuất, coi các vấn đề liên quan đến môi trường chính là chi phí thì logistics xanh lại hướng đến mục tiêu phát triển bền vững, vừa theo đuổi chất lượng, hiệu quả, dịch vụ logistics, vừa hạn chế các tác động của hoạt động logistics đến môi trường. Nếu logistics truyền thống gặp nhiều khó khăn trong việc liên kết cũng như phân bổ tối đa nguồn lực tự nhiên thì Logistic xanh lại tận dụng tối đa được nguồn lực đó. Các hoạt động logistics diễn ra ở chính các doanh nghiệp logistics, các doanh nghiệp ở đầu và cuối chuỗi cung ứng.

Đã có hàng loạt những công bố từ những công ty logistics hàng đầu thế giới rằng công ty của họ là những doanh nghiệp (DN) xanh. Metrobus, một hệ thống xe buýt nhanh (Bus Rapid Transit – BRT) hoạt

động ở trung tâm thủ đô Mexico City, Mexico, mỗi ngày chuyên chở khoảng 450.000 hành khách. Năm 2010, EMBARQ, một tổ chức phi chính phủ chuyên giải quyết các vấn đề của đô thị, đã hướng dẫn cho Metrobus bằng cách nào để thanh toán 114.000 tấn khí CO₂ gây ô nhiễm không khí. Với một tài trợ 500.000 USD và được công ty logistics khổng lồ FedEx tư vấn, EMBARQ đã giúp hệ thống Metrobus mở rộng, thậm chí phát triển một cách hiệu quả. FedEx đã sử dụng kinh nghiệm quản lý chu kỳ hoạt động của các phương tiện vận tải để giúp các quan chức ngành giao thông vận tải ở Mexico City quản lý tốt hơn đội ngũ xe buýt của họ. Đó chỉ là một trong những cách mà FedEx đang làm để giải quyết các vấn đề về môi trường xảy ra ở những nước mà họ đang hoạt động. UPS đã tiến hành một tiến trình gồm 3 bước đầy tính “logistics”. Họ đã tính toán giải pháp chuyên chở một sân khấu khổng lồ, toàn bộ thiết bị ánh sáng và các trang thiết bị khác; đo lường lượng toàn bộ lượng khí thải carbon trong từng giai đoạn; và sau đó mua chương trình “đền bù” cho lượng khí thải carbon trong quá trình chuyên chở.

Những động thái ban đầu của các DN cho một ngành logistics xanh cũng đồng hành với nhận thức ngày càng tăng về những gì có thể tác động lên môi trường khi vận chuyển hàng hóa từ nơi này sang nơi khác. Trong một cuộc phỏng vấn bằng email với tạp chí mạng Eco-Business, ông Paul Graham, CEO của chuỗi cung ứng DHL ở châu - Á Thái Bình Dương cho biết khách hàng khắp nơi trên thế giới bắt đầu nhận ra sự quan trọng của một ngành logistics xanh và việc có lợi về chi phí về lâu dài. Trong một nền kinh tế, ngành logistics sẽ là đầu tàu trong việc giảm thiểu khí carbon. Theo một bảng thăm dò ý kiến từ DHL, có khoảng 63% các DN khách hàng xem lĩnh vực vận tải

là nơi chính để giảm thiểu lượng khí thải carbon. Hơn 2/3 trong số hoặc đang theo đuổi những chương trình giảm thiểu khí thải hoặc đang có dự định làm chuyên đó. Giám đốc Điều hành của Viện Logistics và Chuỗi cung ứng (Supply Chain & Logistics Institute) ở Georgia, Mỹ - Giáo sư Donald Ratliff – cũng đồng ý sự phát triển bền vững của ngành logistics cũng phụ thuộc nhiều giá cả. Ông nói việc sử dụng ít xăng dầu dẫn đến giảm chi phí và giảm việc thải khí carbon vào môi trường là thắng lợi của chính công ty đó và thắng lợi về phía môi trường. Việc phát triển bền vững dưới áp lực của chi phí sẽ là một thách thức.

Trong những năm qua, chính phủ Việt Nam cũng có nhiều văn bản nhằm phát triển hoạt động logistics xanh hướng tới mục tiêu phát triển bền vững thân thiện với môi trường. Ngày 25/09/2012, Chính phủ đã ban hành quyết định về Chiến lược quốc gia về tăng trưởng xanh. Trong đó, có đề cập đến việc đầu tư phát triển kết cấu hạ tầng giao thông vận tải theo hướng bền vững, giảm lượng khí thải nhà kính và thúc đẩy sử dụng năng lượng sạch, năng lượng tái tạo. Chiến lược cũng chỉ ra 2 nhiệm vụ quan trọng liên quan đến tiêu dùng xanh: (i) Xanh hóa sản xuất, thực hiện một chiến lược công nghiệp hóa sạch thông qua rà soát, điều chỉnh những quy hoạch của ngành hiện có, sử dụng tiết kiệm và hiệu quả tài nguyên, khuyến khích phát triển công nghệ xanh, nông nghiệp xanh; (ii) Xanh hóa lối sống và thúc đẩy tiêu dùng bền vững, kết hợp lối sống đẹp truyền thống, với những phương tiện văn minh hiện đại.

Về phía các doanh nghiệp Việt Nam, Những năm gần đây, các dự án của các doanh nghiệp về môi trường đã được khởi động, dù chỉ mới là bắt đầu nhưng là những tính hiệu vui cho ngành logistics VN.

Đầu năm 2011, Công ty cổ phần Vinafco đã cho ra mắt hệ thống kho đầu tiên ứng dụng công nghệ thông minh và thân thiện với môi trường. Với phương án này không chỉ giúp doanh nghiệp tiết kiệm chi phí đáng kể khoảng 05 triệu đồng/ngày/50.000m²

kho, hơn thế còn góp phần vào chiến dịch tiết kiệm điện năng của nhà nước, bảo vệ môi trường cũng như sức khỏe người lao động. Cuối năm 2017, Trung tâm Logistics Tân Cảng - Sóng Thần tại tỉnh Bình Dương cũng chính thức đưa dự án điện mặt trời đi vào hoạt động. Đây là dự án phát triển do Công ty cổ phần đầu tư và phát triển năng lượng mặt trời Bách Khoa đầu tư. Mỗi năm, hệ thống này sẽ tạo ra khoảng 784,218kWh, đáp ứng 30% nhu cầu tiêu thụ điện năng của IDC Tân Cảng- Sóng Thần.

Tuy nhiên, việc ứng dụng những công nghệ cao, thân thiện với môi trường chỉ mới được áp dụng ở một số doanh nghiệp lớn. Còn lại hầu hết các doanh nghiệp khác đều chưa thực sự quan tâm đến vấn đề này. Nguyên nhân chủ yếu là do các doanh nghiệp này còn bị chi phối nhiều bởi vốn và lợi nhuận.

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

- [1] isocus (2017, 04 19). Retrieved from <https://isocus.vn/logistics-xanh-logistics-xanh-la-gi.html>
- [2] 2010/01/01. Retrieved from <http://vlr.vn/logistics/news-762.vlr>
- [3] 2011/06/06. Retrieved from <http://vlr.vn/logistics/news-395.vlr>
- [4] Đào.Đ.Đ (2019/05/23). Retrieved from khoahocvacongnghevietnam.com.vn/khcn-trung-uong/23743-logistics-xanh-huong-phat-trien-ben-vung-trong-qua-trinh-hoi-nhap-quoc-te.html

CHỦ ĐỀ 3: CỔ PHIẾU QUỸ

Đỗ Lê Thu Hằng – K18404

Vũ Thụy Hồng Phước – K18404C

1. Khái niệm cổ phiếu quỹ

1.1 Khái niệm cổ phiếu quỹ

Là cổ phiếu do công ty phát hành mua ngược lại từ thị trường chứng khoán. Việc công ty mua ngược lại cổ phiếu từ thị trường mở sẽ làm giảm số cổ phiếu lưu hành (outstanding stock) của công ty này. Các công ty sẽ tiến hành mua ngược (repurchase). Thứ nhất, khi một công ty nhận thấy cổ phiếu của họ đang đuối giá trên thị trường chứng khoán công ty sẽ tiến hành mua lại cổ phiếu, nhờ đó đẩy giá cổ phiếu lên. Thứ hai công ty mua lại cổ phiếu để thưởng cho các nhân viên cấp cao dưới dạng quyền mua cổ phiếu, như một biện pháp khích lệ. Trên bảng cân đối kế toán, cổ phiếu quỹ được ghi vào mục vốn cổ đông (shareholder equity) nhưng mang giá trị âm.

1.2 Các quy định khi mua bán cổ phiếu quỹ

Thông tư hướng dẫn về giao dịch trên thị trường chứng khoán nước ta quy định tại Điều 8 về giao dịch cổ phiếu quỹ. Theo đó, trừ trường hợp quy định tại khoản 7 và 8, Điều 8 của Thông tư này, tổ chức niêm yết, đăng ký giao dịch chỉ được mua lại cổ phiếu, bán cổ phiếu quỹ sau khi đã được Ủy ban Chứng khoán Nhà nước chấp thuận:

+ Tối thiểu bảy (07) ngày trước khi thực hiện giao dịch cổ phiếu quỹ, tổ chức niêm yết, đăng ký giao dịch phải thực hiện công bố thông tin về giao dịch cổ phiếu quỹ, thời gian thực hiện, nguyên tắc xác định giá khi giao dịch cổ phiếu quỹ.

+ Trong vòng tối đa 15 ngày kể từ ngày Ủy ban Chứng khoán Nhà nước chấp thuận

giao dịch cổ phiếu quỹ, công ty phải thực hiện các giao dịch cổ phiếu quỹ.

+ Thời gian giao dịch cổ phiếu quỹ không được ít hơn 10 ngày, trừ trường hợp có thực hiện giao dịch thỏa thuận và không được vượt quá 30 ngày.

+ Trong mỗi ngày giao dịch, tổ chức niêm yết, đăng ký giao dịch giao dịch cổ phiếu quỹ theo phương thức khớp lệnh chỉ được đặt lệnh giao dịch với mức giá xác định theo nguyên tắc quy định tại Khoản 5 Điều này và với tổng khối lượng tối thiểu 3% và tối đa 10% khối lượng giao dịch đã đăng ký với Ủy ban Chứng khoán Nhà nước. Quy định này áp dụng cho tới khi tổ chức niêm yết, đăng ký giao dịch hoàn tất giao dịch cổ phiếu quỹ với khối lượng đã đăng ký với Ủy ban Chứng khoán Nhà nước.

+ Nguyên tắc xác định giá đặt mua lại cổ phiếu, giá đặt bán cổ phiếu quỹ trên hệ thống giao dịch theo phương thức khớp lệnh hoặc thỏa thuận của tổ chức niêm yết được quy định như sau:

Giá đặt mua \leq Giá tham chiếu + (Giá tham chiếu * 50% Biên độ dao động giá cổ phiếu)

Giá đặt bán \geq Giá tham chiếu - (Giá tham chiếu * 50% Biên độ dao động giá cổ phiếu)

2. Tại sao mua cổ phiếu quỹ lại tích cực, tiêu cực?

Việc doanh nghiệp mua cổ phiếu về làm cổ phiếu quỹ như một "con dao hai lưỡi", tuy có nhiều lợi ích nhưng cũng có nhiều rủi ro mà nhà đầu tư cần lưu ý:

Trước tiên về mặt cung cầu. Việc doanh nghiệp mua cổ phiếu quỹ sẽ làm giảm số lượng cổ phiếu đang lưu hành ngoài thị trường, từ đó làm giảm nguồn cung và giúp

giá cổ phiếu có động lực tăng trong cả ngắn hạn và trung hạn.

Thứ hai là cổ phiếu quỹ là dạng cổ phiếu doanh nghiệp " khóa trong két". Lượng cổ phiếu này sẽ không được trả lợi tức, không có quyền biểu quyết,... Như vậy nếu việc mua lại cổ phiếu quỹ không làm giảm tiềm năng lợi nhuận trong tương lai thì hành động này sẽ giúp 2 chỉ số quan trọng là EPS (lợi nhuận trên một cổ phần) và ROE (Lợi nhuận trên vốn cổ phần) tăng lên nhanh chóng, hay lợi ích của mỗi cổ đông sau khi doanh nghiệp mua lại cổ phiếu quỹ sẽ tăng lên ngay lập tức.

Thứ ba là cổ phiếu quỹ cũng chính là một khoản đầu tư tài chính của doanh nghiệp. Khi bản thân ban lãnh đạo nhận thấy giá cổ phiếu của mình đã khá "hấp dẫn" so với giá trị thực thì chính bản thân doanh nghiệp cũng sẽ chủ động mua lại cổ phiếu quỹ và lựa chọn một thời điểm thích hợp trong tương lai để bán ra kiếm lời.

Và cuối cùng đây là hành động mang tính chất " tiết kiệm" cho cổ đông. Cụ thể khi một doanh nghiệp thừa tiền mà chưa biết chi tiêu vào đâu thì có 2 sự lựa chọn đó là (1) Trả cổ tức bằng tiền mặt (2) Mua lại cổ phiếu quỹ. Cả 2 hình thức này đều giúp tăng lợi ích cho cổ đông, tuy nhiên việc mua lại cổ phiếu quỹ sẽ giúp cổ đông giảm được khoản thuế thu nhập cổ tức (ở Việt Nam là 5%), đồng thời lại có thêm sự lựa chọn là bán lại hay tiếp tục nắm giữ.

3. Thách thức

Thứ nhất, trong trường hợp điều kiện kinh tế của Doanh nghiệp khó khăn, tiền mặt được coi là " vua " thì việc bỏ ra số tiền lớn mua cổ phiếu quỹ khiến cổ đông đắn đo. Việc dùng tiền mua lại cổ phiếu của chính mình làm giảm giá trị doanh nghiệp trong sổ sách kế toán. Các Doanh nghiệp này sẽ khó tránh khỏi tình trạng bị động về nguồn vốn khi cần tiền để chớp cơ hội đầu tư mở rộng sản xuất, trả bớt nợ vay hay dự phòng các tình huống xấu xảy ra bất ngờ. Muốn phát hành lại số cổ phiếu này cũng không

phải là phương án khả thi vì phải theo quy định hiện hành, và phải ít nhất 6 tháng sau khi mua lại các doanh nghiệp mới có thể bán cổ phiếu quỹ để thu lại tiền mặt. Xét về dài hạn sẽ ảnh hưởng đến khả năng sinh lời của công ty.

Thứ hai, thị trường là thước đo chính xác nhất về giá trị của một hàng hóa, dịch vụ mà doanh nghiệp đó cung cấp. Vì vậy, khi doanh nghiệp dùng tiền để mua lại cổ phiếu quỹ để làm giảm đà giảm giá của cổ phiếu thì cũng đồng nghĩa với việc nhà đầu tư đánh giá cổ phiếu của công ty không cao trên thị trường. Các nhà đầu tư đang thể hiện chưa thực sự tin tưởng vào hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp.

Thứ ba, các doanh nghiệp " nói một đường, làm một nẻo." Một số doanh nghiệp thông báo kế hoạch sẽ mua lại một khối lượng cổ phiếu lớn với giá cao với mục đích đẩy giá cổ phiếu tăng mạnh, nhưng sau đó không thực hiện theo đúng những gì đã thông báo, làm mất niềm tin của các nhà đầu tư. Có thể kể ra một số ví dụ như trường hợp của Tổng công ty Khí Việt Nam – CTCP (GAS) đầu năm 2015 đăng ký mua vào 10 triệu cổ phiếu quỹ với tối đa 100.000 đồng/cổ phiếu. Với mức giá " hời " như vậy, nhưng trên thực tế GAS chỉ mua vào vốn vện 6% số cổ phiếu đã đăng kí mua.

Thứ tư, khi một doanh nghiệp mua lại cổ phiếu quỹ, giá trị tài sản và vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp giảm đi dẫn tới thu nhập/cổ phần (EPS), suất sinh lợi trên tài sản (ROA) và vốn chủ sở hữu (ROSE) tăng lên. Đây là một dạng thủ thuật để làm đẹp các chỉ số tài chính mà không cần cải thiện đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp.

4. Lời kết

Tóm lại, thị trường chứng khoán là thị trường của sự kỳ vọng và niềm tin. Việc doanh nghiệp mua lại cổ phiếu quỹ dù với mục đích gì thì cũng sẽ trở thành một động lực giúp cổ phiếu có những biến động tích cực. Bài viết này cung cấp tính hai mặt của cổ phiếu quỹ, giúp bạn có những nhận thức về nó. Là nhà đầu tư thông minh, trước khi đưa ra quyết định, cần tìm hiểu xem

hành động mua lại cổ phiếu quỹ của doanh nghiệp thật sự có phù hợp và trung thực không để đưa ra quyết định đúng đắn. Bạn có thể áp dụng SWOT vào việc đưa ra quyết định mua bán của riêng bạn. Mô hình phân tích SWOT là một công cụ hữu dụng, được sử dụng nhằm hiểu rõ Điểm mạnh (Strengths), Điểm yếu (Weaknesses), Cơ hội (Opportunities), Nguy cơ (Threats) tổ chức kinh doanh của Doanh nghiệp đó. Thông qua phân tích SWOT bạn sẽ có cái nhìn rõ về doanh nghiệp cũng như các yếu tố bên trong và ngoài tổ chức có thể ảnh hưởng tích cực hoặc tiêu cực tới quyết định của bạn.

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

[1] Trần Bầu (2018, 10 2) . Retrieved from tranbau.com/2018/10/2-mat-cua-co-phieu-quy.html

[2] Thông tư hướng dẫn về giao dịch trên thị trường chứng khoán (2015). Retrieved from thuvienphapluat.vn/van-ban/Chung-khoan/Thong-tu-203-2015-TT-BTC-huong-dan-giao-dich-tren-thi-truong-chung-khoan-287804.aspx

MINI GAME

Vận dụng sự hiểu biết của các bạn trong nhiều lĩnh vực Kinh tế, Tài chính, Ngân hàng, Bất động sản, Chứng khoán, Thuế để trả lời các câu hỏi thú vị dưới đây.

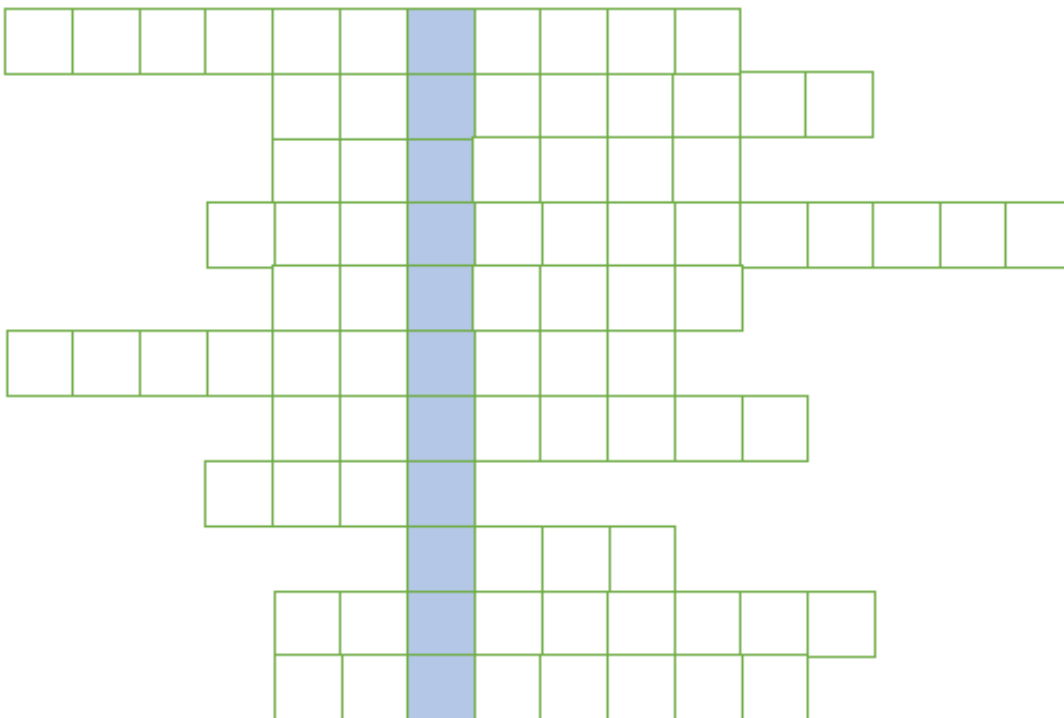
Năm đọc giả nào giải đúng tất cả các ô chữ hàng ngang, tìm ra được từ khóa hàng dọc một cách chính xác và dự đoán gần đúng nhất số người tìm ra từ khóa giống bạn sẽ nhận được những phần quà cực kì hấp dẫn đến từ ban biên tập chuyên san.

CÂU HỎI

1. Sự dịch chuyển của dòng vốn FDI vào Việt Nam trong 2019 là kết quả của sự kiện nào?
2. Cha đẻ của lý luận kinh tế thị trường, tác giả của "Bàn tay vô hình" là ai?
3. Sự tăng mức giá chung một cách liên tục của hàng hóa và dịch vụ theo thời gian và sự mất giá trị của một loại tiền tệ nào đó được gọi là ...
4. Kinh tế Việt Nam là nền kinh tế thị

trường theo định hướng nào?

5. Trong mười nguyên lý của Kinh tế học, nguyên lý số 3: "Con người duy lý suy nghĩ tại điểm..."?
6. Có 3 tổ chức thẻ quốc tế nổi tiếng có trụ sở tại Hoa Kỳ, đó là Visa, American Express và tổ chức thẻ còn lại là tổ chức nào ?
7. Một dịch vụ ngân hàng xuất hiện tại Việt Nam vào năm 2004 và trở thành một công cụ giao dịch tiện ích nhất hiện nay?
8. Vào năm 2017 tại Việt Nam, tuyên bố Đà Nẵng đã được ra đời trong Hội nghị Cấp cao nào?
9. Tên viết tắt của một ngân hàng tại Việt Nam, tiền thân của ngân hàng này là ngân hàng Kiến Thiết Việt Nam, trực thuộc Bộ tài chính."
10. Một chương trình gọi vốn đầu tư nổi tiếng tại Việt Nam dành riêng cho các Startup?
11. Nền kinh tế nào của Việt Nam dẫn đầu Đông Nam Á vào năm 2019?



1. Thương chiến
2. Adam Smith
3. Lạm phát
4. Xã hội chủ nghĩa
5. Cận biên
6. Mastercard
7. E-Banking
8. APEC
9. BIDV
10. Shark Tank
11. Kinh tế số

THƯ NGỎ VIẾT BÀI

CHUYÊN SAN SỐ 21

Chào các bạn sinh viên,

Vừa qua Chuyên san đã nhận được rất nhiều bài viết từ các bạn cộng tác viên trong số

báo 20. Một lần nữa, Chuyên san xin gửi lời cảm ơn chân thành nhất đến các bạn sinh

viên đã luôn yêu quý và ủng hộ cho các số báo nói riêng và các hoạt động của Chuyên

san nói chung.

Sắp đến, Chuyên san Kinh tế Tài chính – Ngân hàng dự kiến phát hành chủ đề: “TÀI

TRỢ THƯƠNG MẠI VÀ CHUỖI CUNG ỨNG TẠI VIỆT NAM”. Chuyên san rất

mong tiếp tục nhận được sự cộng tác của các bạn sinh viên. Những bài viết được

lọc và đăng lên báo sẽ nhận được nhuận bút theo qui định.

YÊU CẦU

Về nội dung, các bạn có thể lựa chọn một trong các chủ đề dưới đây:

1. Tài trợ thương mại:

Tài trợ thương mại – Kinh nghiệm quốc tế và thực tiễn tại Việt Nam

Bao thanh toán tại Việt Nam - 15 năm nhìn lại

Bảo lãnh ngân hàng (Tại sao cần bảo lãnh ngân hàng; Các đặc tính của sản phẩm; Những điểm lưu ý chính);

Thư tín dụng - LC (Tại sao cần các thư tín dụng; Các đặc tính của sản phẩm; Những điểm lưu ý chính);

Những điểm lưu ý chính trong Tài trợ thương mại (Thẩm định khách hàng trong Tài trợ thương mại; Tội phạm tài chính; Ngăn ngừa và phát hiện các rủi ro về tội phạm tài chính).

2. Tài trợ chuỗi cung ứng:

Tài trợ vốn dựa trên giá trị tài sản bảo đảm (Tại sao lại cần có tài trợ vốn dựa trên giá

trị của tài sản bảo đảm; Các đặc tính của sản phẩm);

Và các vấn đề liên quan khác.

Về hình thức: Trình bày theo bố cục một bài Nghiên cứu khoa học.

Toàn bộ nội dung không quá 4000 từ, Font Times New Roman, size 12, line 1.15.

Đồ thị, biểu đồ trình bày dưới dạng gốc, hình ảnh.

Hạn chót nhận bài: 27/01/2020.

10 VẤN ĐỀ KINH TẾ VIỆT NAM ĐƯỢC QUAN TÂM NHẤT 2019

1 KỶ VỌNG LỚN TỪ CPTPP, EVFTA

2 THẾ GIỚI DỖI MẮT VỀ HÀ NỘI, NƠI TỔ CHỨC HỘI NGHỊ THƯƠNG ĐỈNH MỸ - TRIỀU

3 XE VINFAST LĂN BÁNH TRÊN ĐƯỜNG, NHỮNG GIẤC MƠ CÔNG NGHIỆP SỐNG LẠI

4 VIỆT NAM VÀ CÁI RỖN MỚI CỦA DÒNG VỐN NGOẠI

5 CHÍNH SÁCH TÀI CHÍNH - TIỀN TỆ THUẬN LỢI

6 KHẨU HIỆU MỚI "MADE IN VIỆT NAM": KHÁT VỌNG TRỞ THÀNH QUỐC GIA CÔNG NGHỆ

7 5G ĐƯỢC THỬ NGHIỆM THÀNH CÔNG Ở VIỆT NAM VÀ CUỘC ĐUA CỦA CÁC ÔNG LỚN

8 BÙNG NỔ DỰ ÁN ĐIỆN MẶT TRỜI VÀ NHỮNG HỆ LỤY ĐẰNG SAU

9 CUỘC ĐUA TRÊN BẦU TRỜI HÀNG KHÔNG

10 CHIẾN TRANH THƯƠNG MẠI MỸ TRUNG - ÁNH SÁNG NƠI CUỐI ĐƯỜNG HẦM