

NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN DOANH SỐ GIAO DỊCH PHÁI SINH TẠI CÁC NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI VIỆT NAM

Nguyễn Hữu Tài

Trường Đại học Kinh tế Quốc dân

Email: tainh@neu.edu.vn

Đặng Hương Giang

Email: danghuonggiang1902@gmail.com

Ngày nhận: 12/7/2017

Ngày nhận bản sửa: 21/8/2017

Ngày duyệt đăng: 25/9/2017

Tóm tắt:

Công cụ phái sinh là một trong những sản phẩm dịch vụ hiện đại rất phổ biến trên thế giới. Phát triển giao dịch phái sinh sẽ tạo điều kiện cho các tổ chức tín dụng, các ngân hàng thương mại phòng ngừa và hạn chế rủi ro, tối đa hóa lợi nhuận. Mục đích chính của bài viết này là tìm ra các yếu tố chính ảnh hưởng đến doanh số giao dịch phái sinh của các ngân hàng thương mại Việt Nam. Nguồn dữ liệu chính được sử dụng là báo cáo tài chính của các ngân hàng thương mại Việt Nam trong 10 năm, giai đoạn 2006-2015. Phương pháp phân tích được sử dụng là phương pháp OLS để tìm ra được các yếu tố ảnh hưởng đến doanh số giao dịch phái sinh. Phân tích thống kê chỉ ra rằng doanh số phái sinh thay đổi khi quy mô ngân hàng, thanh khoản, tỷ giá, lãi suất thay đổi. Trong 04 biến độc lập của mô hình thì biến độ biến động tỷ giá có tác động nhiều nhất tới doanh số giao dịch phái sinh.

Từ khóa: Tài chính, Công cụ phái sinh, Ngân hàng thương mại, Thị trường tài chính.

Factors Influencing Derivative Transaction Revenue of Vietnamese Commercial Banks

Abstract

Financial derivative is one of the modern service products, which has become popular worldwide. Developing derivative transactions will create favorable conditions for credit organizations and commercial banks to prevent and limit financial risks and maximize their profit. The main purpose of this study is to identify key elements affecting derivatives trading revenue of Vietnamese commercial banks. The main data source used is from financial reports of Vietnamese commercial banks during the ten-year period of 2006 to 2015. OLS is used as an analytical method to identify elements influencing derivatives transaction revenue. Statistical analysis points out that derivative revenue changes when bank size, liquidity, exchange rate and interest rate change. Among four independent variables of the model, variation of exchange rate has the most impact on derivatives volume.

Keywords: Finance, derivatives, commercial banks, financial markets.

1. Đặt vấn đề

Rất nhiều các nghiên cứu đều chỉ ra rằng việc phát triển các giao dịch phái sinh là cần thiết, tuy nhiên các công cụ tài chính phái sinh tại Việt Nam chưa thực sự có nhiều đóng góp cho sự phát triển của thị trường tài chính, hệ thống ngân hàng thương mại và cho sự phát triển chung của nền kinh tế. Việc

làm rõ vai trò quan trọng của các sản phẩm phái sinh trong phòng ngừa rủi ro, tìm kiếm lợi nhuận đồng thời tìm ra những nhân tố ảnh hưởng đến sự phát triển của thị trường các công cụ phái sinh có ý nghĩa quan trọng trong việc cung cấp những thông tin cần thiết cho nhà quản lý, góp phần giúp họ có những quyết định đúng đắn trong việc phát triển các sản

phẩm phái sinh tại Việt Nam, đưa hệ thống ngân hàng thương mại Việt Nam phát triển theo hướng hội nhập với các nghiệp vụ ngân hàng hiện đại trình độ cao, hướng tới một nền kinh tế có thị trường tài chính phát triển.

Trong nghiên cứu này, tác giả sử dụng phương pháp nghiên cứu định lượng. Dữ liệu sử dụng trong nghiên cứu được thu thập từ các báo cáo tài chính, báo cáo thường niên của các ngân hàng thương mại Việt Nam. Dựa trên các thông tin thu thập được, tác giả tiến hành phân tích nhân tố tác động đến sự phát triển doanh số giao dịch phái sinh của các ngân hàng thương mại Việt Nam hiện nay qua phân tích số liệu của 8 ngân hàng có doanh số phái sinh lớn nhất Việt Nam. Sử dụng mô hình hồi quy tuyến tính, nghiên cứu làm rõ mối liên hệ giữa doanh số phái sinh với Thanh khoản của ngân hàng, Quy mô ngân hàng, Độ biến động tỷ giá, Độ biến động lãi suất. Thông qua kết quả phân tích, tác giả đề xuất các giải pháp phát triển doanh số giao dịch phái sinh cho các ngân hàng thương mại Việt Nam trong giai đoạn tới.

2. Giao dịch phái sinh và thực trạng giao dịch phái sinh tại các ngân hàng thương mại Việt Nam

2.1. Giới thiệu về giao dịch phái sinh

Theo Deutsche Boerse AG (2010), giao dịch phái sinh là một khái niệm rộng được thể hiện dưới dạng hợp đồng giữa hai bên mua và bán, có giá trị được xác định dựa trên giá trị của tài sản cơ sở và được thanh toán vào một thời điểm trong tương lai.

Như vậy, giao dịch phái sinh là nghiệp vụ sử dụng các công cụ phái sinh nhằm nhiều mục tiêu khác nhau như phân tán, phòng ngừa rủi ro về giá hàng hóa, lãi suất, chứng khoán, tỷ giá; kinh doanh, bảo vệ lợi nhuận hoặc tạo lợi nhuận; lợi dụng chênh lệch giá và đầu cơ. Giao dịch phái sinh là một hợp đồng giữa người bán và người mua tại thời điểm hiện tại cam kết rằng sẽ thực hiện giao dịch một loại tài sản tại một thời điểm nhất định trong tương lai, loại tài sản cam kết trong hợp đồng được gọi là tài sản cơ sở.

Phân loại theo hợp đồng giao dịch phái sinh gồm: Hợp đồng kỳ hạn, hợp đồng tương lai, hợp đồng hoán đổi và hợp đồng quyền chọn.

2.2. Thực trạng giao dịch phái sinh tại các Ngân hàng thương mại Việt Nam

Từ khi xuất hiện tới nay, các giao dịch phái sinh tại Việt Nam phát triển rất khiêm tốn với những chương trình thí điểm của Ngân hàng Nhà nước. Nhiều giao dịch phái sinh đã dần được các ngân hàng triển khai

thực hiện. Hiện nay, các nghiệp vụ này đã có mặt tại nhiều ngân hàng thương mại Việt Nam, một số giao dịch phái sinh phức tạp đã bắt đầu xuất hiện dù số lượng còn rất hạn chế và hầu hết là do các ngân hàng nước ngoài tại Việt Nam thực hiện. Bảng 1 cho biết doanh số phái sinh của một số ngân hàng thương mại Việt Nam trong giai đoạn 2013-2015.

3. Mô hình các nhân tố ảnh hưởng đến doanh số giao dịch phái sinh tại các ngân hàng thương mại

3.1. Một số nghiên cứu về nhân tố ảnh hưởng đến doanh số giao dịch phái sinh tại ngân hàng thương mại

Trong nghiên cứu về nhân tố ảnh hưởng đến việc sử dụng giao dịch phái sinh và ảnh hưởng của nó tới rủi ro ngân hàng của Yung & cộng sự (2005), thực hiện tại các ngân hàng Đài Loan từ năm 1998 đến 2005, nhóm tác giả đã chỉ ra rằng, có mối liên hệ tích cực giữa mức độ sử dụng các giao dịch phái sinh với các đặc điểm riêng của từng ngân hàng, quy mô ngân hàng, khả năng phát hành cổ phiếu ưu đãi, rủi ro tiền tệ... Tuy nhiên, lại có mối liên hệ tiêu cực giữa mức độ sử dụng các công cụ này với sự đa dạng doanh thu của ngân hàng. Hundman (1998) đã nghiên cứu các yếu tố quyết định việc sử dụng các giao dịch phái sinh của các ngân hàng thương mại và chỉ ra rằng doanh số phái sinh phụ thuộc vào rủi ro lãi suất, tỷ lệ vốn chuyển thành tài sản, dư nợ tín dụng – dự phòng rủi ro, quy mô ngân hàng, GDP... Cụ thể là các công cụ phái sinh thực sự có ý nghĩa. Điều này cho thấy trong mối quan hệ giữa doanh số phái sinh với thu lãi biên ròng, quy mô của ngân hàng cũng có tác động cùng chiều với doanh số phái sinh, các ngân hàng lớn có xu hướng sử dụng các công cụ phái sinh nhiều hơn các ngân hàng nhỏ, đồng thời các ngân hàng có mức rủi ro tín dụng cao cũng sử dụng nhiều công cụ phái sinh hơn. Dù vậy, nghiên cứu cho thấy không có mối liên hệ giữa việc sử dụng các công cụ phái sinh có ảnh hưởng tới lợi nhuận của ngân hàng. Hạn chế của nghiên cứu là không tìm được các yếu tố ảnh hưởng đến việc sử dụng từng công cụ phái sinh khác nhau (Future, Swap, Option...).

Một nghiên cứu khác về rủi ro tỷ giá và rủi ro lãi suất và các giao dịch phái sinh của Choi & Elyasiani (1997) nghiên cứu tại 59 ngân hàng thương mại lớn của Mỹ từ năm 1975 đến 1992 cho thấy tác động của rủi ro tỷ giá lên giá trị phái sinh lớn hơn tác động của rủi ro lãi suất. Tuy nhiên, có sự tác động chéo giữa lãi suất với hợp đồng phái sinh tiền tệ.

Bảng 1: Giá trị hợp đồng và giá trị ghi sổ giao dịch phái sinh của các Ngân hàng thương mại Việt Nam (tỷ VND)

Ngân hàng	2013		2014		2015	
	GTHĐ*	GTGS**	GTHĐ	GTGS	GTHĐ	GTGS
Vietinbank	8,374,922	164,374	7,651,242	415,778	9,103,168	117,892
BIDV	13,098,911	161,393	10,732,848	232,369	11,542,855	254,192
VCB	20,119,071	136,725	16,339,721	-75,278	16,728,377	628
ACB	2,597,230	150	4,858,394	21,307	4,658,335	42,256
Techcombank	17,053,803	-73,157	43,174,940	-18,409	37,071,259	-85,891
Eximbank	16,544,733	7,190	15,789,397	13,435	19,752,170	30,797
SCB	31,115,061	6,056	18,430,275	-133,018	18,118,086	295,339
SacomBank	7,907,407	957	15,674,364	2,499	23,992,268	3,982

*GTHĐ: Giá trị hợp đồng; **GTGS: Giá trị ghi sổ.

Nguồn: Tác giả tổng hợp từ báo cáo thường niên của các ngân hàng thương mại Việt Nam.

Bảng 2: Tổng hợp các nhân tố ảnh hưởng tới doanh số giao dịch phái sinh của các Ngân hàng thương mại

Nhân tố ảnh hưởng	Tác giả, năm	Mối quan hệ	Nội dung
1. Quy mô ngân hàng	1. Hundman (1998) 2. Shyu & Alan, (2003) 3. Rivas & cộng sự (2006) 4. Sinkey & cộng sự (2001) 5. Gunther & Siems (1995) 6. Yung & cộng sự (2005)	+	Các ngân hàng thương mại có nguồn tài chính dồi dào hoặc dễ dàng tiếp nhận với các nguồn vốn thì có khả năng tham gia và cung cấp các giao dịch phái sinh hơn những ngân hàng thương mại khác. Nguồn lực tài chính có thể được đo lường bằng Quy mô ngân hàng – Quy mô tổng tài sản (Size of Asset Portfolio) - Shyu & Alan (2003).
2. Thanh khoản của ngân hàng	1. Fecht & Hakenes (2006) 2. Keating & Marshall (2010) 3. Alnassar & Chin (2015)	-	Mối quan hệ giữa thanh khoản của ngân hàng và việc sử dụng giao dịch phái sinh là tỷ lệ nghịch, các ngân hàng thanh khoản tốt có xu hướng ít sử dụng các giao dịch phái sinh hơn so với các ngân hàng có thanh khoản kém vì mục đích của giao dịch phái sinh nhằm quản trị rủi ro.
3. Biến động tỷ giá	1. Rivas & cộng sự (2006) 2. Kim & Waweru (2009) 3. Office of the Comptroller of the Currency (1997) 4. Choi & Elyasiani (1997)	+	Ngân hàng thương mại có xu hướng sử dụng giao dịch phái sinh nhiều hơn khi mức độ biến động tỷ giá lớn và ngược lại. Mục đích của giao dịch phái sinh là nhằm phòng ngừa rủi ro biến động tỷ giá hối đoái, cho thấy có mối quan hệ tỷ lệ thuận giữa biến động tỷ giá và doanh số giao dịch phái sinh của ngân hàng thương mại.
4. Biến động lãi suất	1. Rivas & cộng sự (2006) 2. Kim & Waweru (2009) 3. Office of the Comptroller of the Currency (1997) 4. Choi & Elyasiani (1997)	+	Nếu các giao dịch phái sinh được sử dụng để tự bảo hiểm trước rủi ro lãi suất, khi biến động lãi suất càng lớn, nhu cầu bảo hiểm rủi ro lãi suất càng cao, số lượng giao dịch phái sinh càng lớn. Điều này cho thấy có mối liên hệ tỷ lệ thuận giữa doanh số giao dịch phái sinh với mức độ biến động lãi suất.

Theo Fofana (2001) trong bài viết về phát triển các giao dịch phái sinh tại các quốc gia đang phát triển cho thấy việc phát triển các giao dịch phái sinh ở các quốc gia đang phát triển có các biến động về sản lượng, giá cả, tỷ giá, lãi suất là rất cần thiết. Gunther & Siems (1995), dựa trên dữ liệu ngân hàng Hoa Kỳ trong giai đoạn từ năm 1991 đến năm 1994, sử dụng mô hình của Cragg để khảo sát thực nghiệm quyết

định có tham gia hoạt động phái sinh hay không của các ngân hàng thương mại. Kết quả cho thấy sự khác biệt lớn giữa các yếu tố quyết định sự tham gia của các ngân hàng trong hoạt động phái sinh và các yếu tố ảnh hưởng đến mức độ tham gia của họ. Đặc biệt, trong khi không có ảnh hưởng đáng kể đến quyết định sử dụng các giao dịch phái sinh, việc vốn hóa được tìm thấy để tăng cường sự tham gia của các giao dịch này. Phát hiện này ủng hộ quan điểm cho rằng quy chế vốn có hiệu quả gắn kết mức độ tham gia của các công cụ phái sinh vào việc đảm bảo vốn.

Trong mô hình nghiên cứu của Rivas & cộng sự (2006) hệ số ước tính Tổng tài sản là tích cực và có ý nghĩa đối với mô hình tổng hợp. Điều này ngụ ý rằng khi các ngân hàng Mỹ Latinh có quy mô tổng tài sản lớn có xu hướng sử dụng phái sinh nhiều hơn. Kết quả này hỗ trợ cho lý thuyết các ngân hàng lớn có danh mục đầu tư tài sản đa dạng hơn và nền kinh tế của quy mô trở nên hiệu quả hơn. Shyu & Alan (2003) trong nghiên cứu về phái sinh và rủi ro, chỉ ra rằng các ngân hàng có quy mô lớn có doanh số phái sinh lớn hơn. Bên cạnh đó, kết quả còn chứng minh rằng có mối liên hệ giữa thanh khoản của ngân hàng thương mại với việc sử dụng phái sinh. Thanh khoản là một trong những nguyên nhân của giao dịch phái sinh và khi sử dụng giao dịch phái sinh có thể mang tới kết quả tăng thanh khoản cho ngân hàng thương mại.

Gunther & Siems (1995) và Sinkey & cộng sự (2001) nhận thấy rằng việc tăng tỷ lệ sử dụng các công cụ phái sinh lãi suất của ngân hàng tương ứng với rủi ro lãi suất cao hơn.

3.2. Mô hình nghiên cứu và giả thuyết nghiên cứu

Khi nghiên cứu các yếu tố ảnh hưởng đến hoạt động phái sinh của ngân hàng, các tác giả đã sử dụng mô hình hồi quy tuyến tính đa biến. Hundman (1998) sử dụng phương trình hồi quy:

$$\text{Derivative Volume} = C + \alpha \text{ Exposure to Interest Rate Risk} + \alpha \text{ Non-Current Loans} + \alpha \text{ Loan-Loss Allowance} + \alpha \text{ Profit} + \alpha \text{ Bank Size} + \alpha \text{ Capital to Assets} + \alpha \text{ GDP} + \epsilon$$

cho thấy doanh số phái sinh phụ thuộc vào rủi ro lãi suất, tỷ lệ vốn chuyên thành tài sản, dư nợ tín dụng – dự phòng rủi ro, quy mô ngân hàng và GDP.

Rivas & cộng sự (2006) sử dụng mô hình:

$$\text{Derivative} = \beta_0 + \beta_1 \text{LNTASS} + \beta_2 \text{NIM} + \beta_3 \text{EQRATIO} + \beta_4 \text{LIQUID} + \beta_5 \text{GAP} + \beta_6 \text{NETCO} + \beta_7 \text{M} + \beta_8 \text{B} + u_i$$

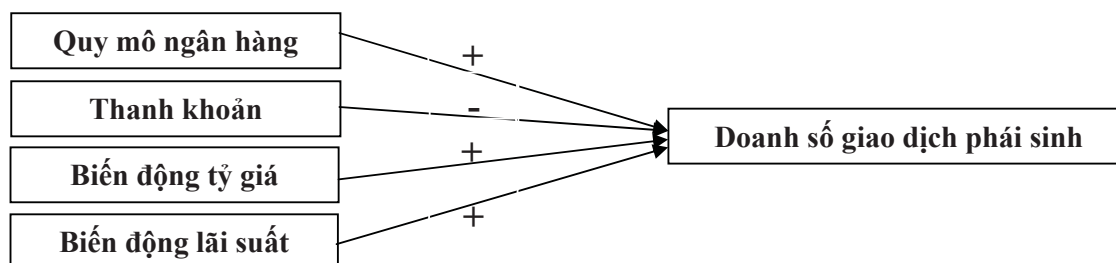
Mô hình hồi quy tuyến tính đa biến ước lượng được tác động trực tiếp của biến độc lập lên biến phụ thuộc được nghiên cứu.

Trong bài viết này, tác giả sử dụng mô hình hồi quy tuyến tính đa biến để nghiên cứu tác động của các biến độc lập lên Doanh số phái sinh của ngân hàng với phương pháp ước lượng bình phương nhỏ nhất (OLS).

3.2.1. Mối quan hệ giữa quy mô ngân hàng với doanh số phái sinh

Các nghiên cứu trước đây chỉ ra rằng các ngân hàng lớn có xu hướng sử dụng các giao dịch phái sinh nhiều hơn các ngân hàng nhỏ và các ngân hàng có rủi ro tín dụng càng lớn càng có nhiều khả năng sử dụng các giao dịch phái sinh. Kết quả này có thể cho thấy các ngân hàng với rủi ro tín dụng tương đối nhiều hơn có nhiều khả năng sử dụng các giao dịch phái sinh hơn. Các ngân hàng lớn có doanh số giao dịch phái sinh nhiều hơn các ngân hàng nhỏ vì nhiều lý do. Đầu tiên, các công cụ phái sinh là những công cụ rất phức tạp và yêu cầu quản lý và phân tích cẩn thận. Các ngân hàng nhỏ có thể không có đủ nguồn lực để hiểu biết hết sự phức tạp của các công cụ này và sử dụng chúng. Hơn nữa, chi phí giao dịch của các giao dịch phái sinh có xu hướng giảm với khối lượng giao dịch lớn. Do đó, các ngân hàng lớn có

Hình 1: Mô hình các nhân tố tác động đến doanh số giao dịch phái sinh tại các ngân hàng thương mại Việt Nam



thể đủ khả năng để thực hiện các giao dịch lớn hơn mà mức phí giao dịch phải trả tương đối nhỏ. Cuối cùng, các ngân hàng lớn có nhiều khả năng có tiếp xúc nhiều hơn với rủi ro thị trường, đặc biệt là do sự khác biệt trong các nguồn vay của họ, và do đó, nhu cầu bảo hiểm rủi ro cũng lớn hơn. Vì vậy, mối quan hệ giữa quy mô ngân hàng với doanh số giao dịch phái sinh của các ngân hàng thương mại là mối quan hệ tỷ lệ thuận.

H1: Có mối quan hệ thuận chiều giữa quy mô ngân hàng với doanh số giao dịch phái sinh.

3.2.2. Mối quan hệ giữa thanh khoản với doanh số phái sinh

Các nghiên cứu cho thấy tác động của thanh khoản ngân hàng tới doanh số giao dịch phái sinh. Một nghiên cứu nổi bật của Simons (1995) sử dụng dữ liệu báo cáo hàng quý để kiểm tra các mô hình sử dụng phái sinh của các ngân hàng giữa năm 1988 và năm 1993. Kết quả chỉ ra rằng các ngân hàng có chất lượng tài sản suy yếu có xu hướng sử dụng các giao dịch phái sinh mạnh mẽ hơn các ngân hàng với chất lượng tài sản tốt hơn. Simons (1995) cũng tìm thấy mối quan hệ giữa thanh khoản của ngân hàng và việc sử dụng giao dịch phái sinh. Nghiên cứu của bà cho thấy dù các ngân hàng thanh khoản tốt có xu hướng ít sử dụng các giao dịch phái sinh hơn vì mục

đích của giao dịch phái sinh nhằm quản trị rủi ro trong hoạt động kinh doanh của ngân hàng thương mại. Do đó, mối quan hệ giữa thanh khoản của ngân hàng với doanh số giao dịch phái sinh của các ngân hàng thương mại là mối quan hệ tỷ lệ nghịch.

H2: Có mối quan hệ ngược chiều giữa thanh khoản của ngân hàng với doanh số phái sinh.

3.2.3. Mối quan hệ giữa mức độ biến động tỷ giá, lãi suất với doanh số phái sinh

Về lý thuyết, các ngân hàng có thể được hưởng lợi từ thị trường phái sinh vì các giao dịch phái sinh, giống như một hình thức bảo hiểm, có thể được sử dụng để tự bảo hiểm trước rủi ro. Cần thận lựa chọn giao dịch phái sinh có thể làm giảm rủi ro lãi suất cố hữu trong hoạt động ngân hàng vì rủi ro lãi suất tồn tại từ trước khi có thể được bù đắp bởi một nguy cơ phát sinh đối trọng. Nghiên cứu của Gorton & Rosen (1995) cho thấy các ngân hàng có xu hướng sử dụng giao dịch phái sinh khi có rủi ro quá mức. Khi chính sách của Chính phủ làm giảm các biến động giá, các rủi ro ở mức chấp nhận được sẽ làm giảm nhu cầu giao dịch phái sinh.

Như vậy, các kết quả chính của các nghiên cứu trước đây ủng hộ quan điểm rằng các giao dịch phái sinh được sử dụng để phòng ngừa rủi ro lãi suất và tỷ

Bảng 3: Danh sách các biến sử dụng trong mô hình nghiên cứu

Biến (ký hiệu)	Định nghĩa	Đấu kỳ vọng	Cơ sở lý thuyết nghiên cứu
<i>Biến phụ thuộc:</i>			
LN(TRD)	Logarithm của Doanh số giao dịch phái sinh		
<i>Các biến độc lập:</i>			Tác giả
LIQ	Thanh khoản của ngân hàng: được tính bằng Tài sản ngắn hạn/ Nợ ngắn hạn	-	1. Fecht & Hakenes (2006) 2. Keating & Marshall (2010) 3. Alnassar & Chin (2015)
SIZE	Quy mô ngân hàng: được tính bằng Logarithm của Tổng tài sản của ngân hàng.	+	1. Hundman (1998) 2. Shyu & Alan, (2003) 3. Rivas & cộng sự (2006) 4. Sinkey & cộng sự (2001) 5. Gunther & Siems (1995)
Abs(EXR)	Độ biến động tỷ giá: được tính bằng trị tuyệt đối của (Tỷ giá bình quân liên ngân hàng năm sau – Tỷ giá bình quân liên ngân hàng năm trước)/ Tỷ giá bình quân liên ngân hàng năm trước.	+	1. Rivas & cộng sự (2006) 2. Kim & Waweru (2009) 3. Office of the Comptroller of the Currency (1997) 4. Choi & Elyasiani (1997)
Abs(IRT)	Độ biến động lãi suất: được tính bằng trị tuyệt đối của (Lãi suất cơ bản bình quân năm sau – Lãi suất cơ bản bình quân năm trước)/ Lãi suất cơ bản bình quân năm trước.	+	1. Rivas & cộng sự (2006) 2. Kim & Waweru (2009) 3. Office of the Comptroller of the Currency (1997) 4. Choi & Elyasiani (1997)

giá. Kết quả chỉ ra rằng ngân hàng có mức rủi ro (lãi suất, tỷ giá) cao, nhiều khả năng sử dụng các công cụ phái sinh hơn để quản trị rủi ro.

H3: Có mối quan hệ thuận chiều giữa biến động tỷ giá với doanh số phái sinh.

H4: Có mối quan hệ thuận chiều giữa biến động lãi suất với doanh số phái sinh.

3.3. Kết quả phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến doanh số giao dịch phái sinh tại các Ngân hàng thương mại Việt Nam

Nghiên cứu sử dụng kỹ thuật phân tích mô hình hồi quy đa biến một phương trình nhằm phân tích tác động của các yếu tố: Quy mô ngân hàng, Thanh khoản ngân hàng, Biến động lãi suất, Biến động tỷ giá tới doanh số giao dịch phái sinh tại các ngân hàng thương mại Việt Nam giai đoạn 2006-2015. Nguồn dữ liệu sử dụng trong mô hình thu thập từ báo cáo tài chính của 8 Ngân hàng thương mại Việt Nam trong 10 năm giai đoạn từ 2006 đến 2015 và dữ liệu về biến động tỷ giá USD/VND, lãi suất cơ bản VND do Ngân hàng Nhà nước công bố trong 10 năm giai đoạn 2006 đến 2015. Tác giả sử dụng các công cụ trong phần mềm STATA để kiểm định tìm ra mô hình phù hợp nhất, sau đó phân tích kết quả hồi quy thu được.

Trước tiên, tác giả chạy mô hình FE để so sánh FE với Pool OLS, dùng kiểm định F, Kết quả kiểm định ở Phụ lục 1 có giá trị P-value của $F < 0.05$ do đó có thể thấy mô hình FE phù hợp hơn Pool OLS. Tiếp theo, tác giả chạy mô hình RE, để so sánh RE với Pool OLS, $Xttest0$ có P-value < 0.05 . Như vậy, mô hình RE phù hợp hơn Pool OLS.

Kiểm định Breusch-Pagan:

Đây là kiểm định giúp lựa chọn xem sử dụng mô hình phân tích hồi quy RE hay Pooled OLS phù hợp hơn. Nếu giá trị P-value kiểm định < 0.05 thì lựa chọn mô hình phân tích hồi quy RE để phân tích dữ liệu, nếu P-value > 0.05 thì ngược lại, mô hình Pooled OLS là phù hợp hơn. Kết quả kiểm định ở Phụ lục 2 cho thấy mô hình RE là phù hợp hơn.

Kiểm định Hausman:

Kiểm định Hausman giúp lựa chọn mô hình phân tích phù hợp hơn giữa mô hình phân tích hồi quy RE và mô hình phân tích hồi quy FE. Với kiểm định này, nếu giá trị P-value < 0.05 thì mô hình phân tích hồi quy FE là phù hợp và ngược lại mô hình phân tích hồi quy RE sẽ được lựa chọn nếu P-value > 0.05 . Kết quả kiểm định thu được tại Phụ lục 3 cho thấy mô hình phân tích hồi quy RE là phù hợp hơn với

giá trị P-value thu được là 0.3590.

Kết quả P-value của kiểm định Hausman = $0.3590 > 0.05$; do đó, mô hình RE phù hợp hơn mô hình FE.

Phân tích và kiểm định trên mô hình RE: Với mô hình RE sẽ không cần kiểm định phương sai thay đổi (không tồn tại phương sai thay đổi trong mô hình RE), tác giả chỉ kiểm định hiện tượng tự tương quan và hiện tượng đa cộng tuyến, kết quả thu được ở Phụ lục 4.

Kiểm định hiện tượng tự tương quan: giá trị P-value = $0.0000 < 0.05$ nên có tồn tại hiện tượng tự tương quan trong mô hình phân tích hồi quy RE.

Kiểm định hiện tượng đa cộng tuyến: Hệ số phóng đại phương sai VIF rất nhỏ (< 10) cho thấy các biến độc lập này không có quan hệ chặt chẽ với nhau nên ta có thể yên tâm là không tồn tại hiện tượng đa cộng tuyến trong mô hình. Do đó, mối quan hệ giữa các biến độc lập không ảnh hưởng đáng kể đến kết quả giải thích của mô hình phân tích.

Như vậy, chỉ cần tìm giải pháp khắc phục hiện tượng tự tương quan của mô hình phân tích hồi quy RE. Hiệu chỉnh mô hình bằng cách sử dụng công cụ hiệu chỉnh hồi quy sai số chuẩn mạnh (Robust standard errors) trong STATA. Kết quả kiểm định mô hình được thể hiện tại Bảng 4.

Từ kết quả trên, Có thể thấy cả bốn biến thanh khoản, quy mô NH, độ biến động tỷ giá, độ biến động lãi suất đều có ý nghĩa ở mức tin cậy lớn hơn 95% ($P > |z| < 0.05$) và các hệ số hồi quy đều có dấu kỳ vọng đúng như dự đoán ban đầu. Điều đó có nghĩa là cả bốn biến độc lập đều có ảnh hưởng khá chặt chẽ đến biến phụ thuộc (doanh số giao dịch phái sinh). Phương trình hồi quy tuyến tính dựa trên kết quả phân tích hồi quy tuyến tính bội như sau:

$$\text{LN}(\text{TRD}) = - 4.0320 + (- 5.3566)\text{LQ} + 1.1294 \text{SIZE} + 10.4373 \text{abs}(\text{EXR}) + 3.7113 \text{abs}(\text{IRT})$$

Trong 04 biến độc lập của mô hình thì biến Độ biến động tỷ giá có tác động nhiều nhất lên Doanh số phái sinh; tiếp theo là biến Thanh khoản của ngân hàng, biến Độ biến động lãi suất và cuối cùng là biến Quy mô ngân hàng. Biến Thanh khoản của ngân hàng là biến duy nhất có mối quan hệ ngược chiều với Doanh số phái sinh, ba biến còn lại là Quy mô ngân hàng, Độ biến động tỷ giá, Độ biến động lãi suất có mối quan hệ cùng chiều với Doanh số phái sinh. Mối quan hệ giữa các biến độc lập với biến Doanh số phái sinh cụ thể như sau:

Độ biến động tỷ giá: Độ biến động tỷ giá được kỳ

Bảng 4: Kết quả ước lượng mô hình

Biến	Hệ số hồi quy	Robust Std. Err.	z	P> z	[95% Conf.	Interval]
LNTRD						
LQ	-5.356615	1.610807	-3.33	0.001	-8.513738	-2.199492
SIZE	1.129447	.1242001	9.09	0.000	.8860195	1.372875
absEXR	10.4373	4.895505	2.13	0.033	.8422896	20.03232
absIRT	3.711326	1.833355	2.02	0.043	.1180166	7.304636
Cons	-4.032041	2.481342	-1.62	0.104	-8.895382	.8313002
<i>Number of obs = 161 Wald chi2(4) = 92.4 Prob > chi2 = 0.0000</i>						

Nguồn: Kết quả nghiên cứu của tác giả, 2016.

vọng sẽ có tác động cùng chiều lên Doanh số phái sinh của các ngân hàng và kết quả phân tích mô hình hồi quy tuyến tính đã cho thấy mối tương quan chặt chẽ giữa hai biến này và biến động tỷ giá là biến có tác động lớn nhất đến Doanh số phái sinh. Khi tỷ giá biến động 1% thì Doanh số phái sinh biến động 10.4373%. Kết quả này cũng phù hợp với lý thuyết và thực tiễn hoạt động ngân hàng: Độ biến động tỷ giá có tác động lớn đến Doanh số phái sinh, khi tỷ giá có biến động càng lớn thì các doanh nghiệp, các ngân hàng càng sử dụng nhiều công cụ phái sinh để bảo hộ rủi ro tỷ giá trong hoạt động kinh doanh của mình.

Thanh khoản của ngân hàng: Thanh khoản của ngân hàng được kỳ vọng có quan hệ ngược chiều với Doanh số phái sinh, khi thanh khoản ngân hàng giảm thì Doanh số phái sinh được kỳ vọng tăng. Kết quả mô hình hồi quy tuyến tính cũng đã mang lại cho chúng ta kết quả giống như lý thuyết đã đề cập và đúng với thực tế hoạt động của các ngân hàng: khi thanh khoản của ngân hàng (Tài sản ngắn hạn/ Nợ ngắn hạn) giảm 1% thì Doanh số phái sinh tăng 5.3566%.

Quy mô ngân hàng: Quy mô ngân hàng càng lớn thì hoạt động phái sinh càng phát triển và theo đó doanh số phái sinh càng cao. Trong phần lý thuyết chúng ta cũng đã trình bày về mối quan hệ cùng chiều của Quy mô ngân hàng và Doanh số phái sinh, theo đó dấu kỳ vọng trong mô hình hồi quy của hai biến này là (+). Kết quả hồi quy tuyến tính đã cho chúng ta kết quả như mong muốn: khi quy mô ngân hàng (Tổng tài sản) tăng 1% thì Doanh số phái sinh tăng 1.1294%.

Độ biến động lãi suất: Tương tự như độ biến động tỷ giá, chúng ta kỳ vọng rằng độ biến động tỷ giá có tác động cùng chiều lên Doanh số phái sinh, khi độ biến động tỷ giá càng lớn thì doanh số phái sinh càng tăng. Kết quả mô hình hồi quy tuyến tính cũng đã giải thích được mối quan hệ cùng chiều giữa

hai biến này: khi lãi suất tăng 1% thì Doanh số phái sinh của biến động tăng 3.7133%.

4. Một số đề xuất

Từ kết quả nghiên cứu, tác giả đề xuất một số giải pháp nhằm phát triển doanh số giao dịch phái sinh tại các ngân hàng thương mại Việt Nam.

4.1. Đối với các ngân hàng thương mại

4.1.1. Nâng cao năng lực tài chính của ngân hàng thương mại

Trong quá trình thực hiện vai trò đối với nền kinh tế, năng lực tài chính của khối ngân hàng thương mại thể hiện qua nhiều chỉ tiêu trong đó có chỉ tiêu quy mô tổng tài sản. Để tăng quy mô tổng tài sản, ngân hàng thương mại cần có chiến lược tăng quy mô vốn của mình trong đó vốn tự có và vốn huy động có ý nghĩa quan trọng đối với hoạt động kinh doanh của ngân hàng. Tuy nhiên, trong giai đoạn hiện tại, với việc áp dụng Basel II trong quản trị ngân hàng thương mại, việc tăng vốn tự có là vấn đề được chú ý. Trong các giải pháp để tăng vốn, giải pháp tăng vốn từ nguồn lợi nhuận để lại được sử dụng là chính. Bên cạnh đó, các ngân hàng thương mại có thể phát hành trái phiếu tăng vốn (được tính vào vốn tự có phần giá trị trái phiếu tối đa bằng 50% vốn cấp 1), thu hút nhà đầu tư tài chính, đầu tư chiến lược. Ngoài ra, ngân hàng thương mại cần có chiến lược marketing tốt, phát triển các sản phẩm huy động mới, có mức lãi suất huy động hấp dẫn thu hút nguồn vốn nhân rồi trong nền kinh tế.

4.1.2. Thực hiện tốt công tác quản trị rủi ro thanh khoản

Trong mô hình nghiên cứu, Thanh khoản ngân hàng được tính bằng Tài sản ngắn hạn/ Nợ ngắn hạn, chỉ số này có mối quan hệ ngược chiều với doanh số phái sinh cho thấy thực sự có nhu cầu bảo hiểm bằng giao dịch phái sinh tại các ngân hàng. Tuy nhiên, chỉ số này thấp sẽ làm gia tăng rủi ro thanh khoản của họ. Do đó, các ngân hàng cần duy trì trạng thái

thanh khoản phù hợp, vừa đảm bảo an toàn trong hoạt động kinh doanh, vừa kích thích việc sử dụng các giao dịch phái sinh.

4.2. Đối với Ngân hàng Nhà nước

4.2.1. Hoàn thiện cơ chế điều hành tỷ giá

Điều rất quan trọng để thúc đẩy phát triển các giao dịch phái sinh đó là cơ chế điều hành tỷ giá cần linh hoạt hơn, phản ánh đúng mối quan hệ cung - cầu về ngoại tệ trên thị trường, dựa trên rổ tiền tệ của các nước có quan hệ thương mại với Việt Nam. Trong bối cảnh luồng vốn đổ vào Việt Nam đang tăng lên, một cơ chế tỷ giá linh hoạt hơn sẽ ngăn chặn các áp lực lên lạm phát, đồng thời sự linh hoạt tỷ giá sẽ góp phần thúc đẩy sự phát triển của các thị trường giao dịch phái sinh, tạo điều kiện bảo hiểm tốt hơn đối với rủi ro về tỷ giá. Tỷ giá biến động theo cả hai chiều sẽ hạn chế những cú sốc từ bên ngoài cũng như loại bỏ dần tâm lý găm giữ, đầu cơ trên thị trường ngoại tệ khi tỷ giá chỉ được điều chỉnh một chiều trước đây.

4.2.2. Hoàn thiện chính sách lãi suất

Chính sách lãi suất một trong những công cụ chính của chính sách tiền tệ. Tùy thuộc vào từng mục tiêu của chính sách tiền tệ Ngân hàng Nhà nước áp dụng cơ chế điều hành lãi suất phù hợp, nhằm ổn định và phát triển thị trường tiền tệ, tạo điều kiện thuận lợi cho hoạt động ngân hàng và sự phân bổ có hiệu quả các nguồn vốn trong kinh tế. Trên thị

trường vốn, chính sách tự do hóa bước đầu lãi suất sẽ mang lại những hiệu quả tích cực, lãi suất ngày càng mang tính khách quan, phản ánh tương đối được thực trạng cung cầu vốn của thị trường. Với sự biến động của lãi suất tác động đến thị trường ngoại hối mang tính khách quan hơn, đây sẽ là một tác nhân quan trọng kích thích các nhà đầu tư quan tâm đến giao dịch phái sinh.

5. Kết luận

Từ kết quả nghiên cứu, có thể thấy, để phát triển doanh số giao dịch phái sinh, một trong những yêu cầu cơ bản là tự bản thân các ngân hàng cần không ngừng nâng cao năng lực tài chính, khoản trị rủi ro thanh khoản. Bên cạnh đó, việc tự do hóa tỷ giá và lãi suất để hai biến số này được tự do biến động để phản ứng theo các lực lượng cung - cầu vốn trên thị trường, loại bỏ những áp đặt mang tính hành chính lên sự hình thành của lãi suất, tỷ giá. Việc xác định tỷ giá, lãi suất hợp lý sẽ là đòn bẩy thúc đẩy sản xuất và lưu thông hàng hóa phát triển và ngược lại. Ở Việt Nam, chính sách tỷ giá, lãi suất ngày càng linh hoạt đã góp phần bình ổn giá cả, đẩy lùi và kiềm chế lạm phát, kích cầu, tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên, Ngân hàng Nhà nước cần có các giải pháp để tiến tới tự do hóa lãi suất, tỷ giá trong tương lai, góp phần thúc đẩy tăng trưởng doanh số giao dịch phái sinh tại các ngân hàng thương mại Việt Nam nói riêng, góp phần thúc đẩy phát triển kinh tế nói chung, tăng cường hội nhập vào thị trường tài chính quốc tế.

PHỤ LỤC

PHỤ LỤC 1: Kết quả mô hình FE, RE

Kết quả mô hình FE						
Biến	Hệ số hồi quy	Std. Err.	T	P> t	[95% Conf.	Interval]
LNTRD						
LQ	-.6233716	1.317128	-4.73	0.000	-8.837912	-3.62952
SIZE	1.205814	.1316219	9.16	0.000	.945574	1.466054
absEXR	10.07301	6.52437	1.54	0.126	-2.865048	23.01107
absIRT	3.780092	1.708197	2.21	0.029	.402682	7.15701
Conss	-4.749229	2.164944	-2.19	0.030	-9.029708	-.4687501
Number of obs = 161 F(4,139) = 26.18 Prob > F = 0.0000						
Kết quả mô hình RE						
Biến	Hệ số hồi quy	Std. Err.	Z	P> z	[95% Conf.	Interval]
LNTRD						
LQ	-.5356615	1.247698	-4.29	0.000	-7.802058	.2911172
SIZE	1.129447	.1204528	9.38	0.000	.893364	1.366553
absEXR	10.4373	6.558601	1.59	0.112	-2.41732	23.39193
absIRT	3.711326	1.71169	2.17	0.034	.3564749	7.066178
Cons	-4.032041	2.06618	-1.95	0.051	-8.081683	.0176017
Number of obs = 161 Wald chi2(4) = 108.48 Prob > chi2 = 0.0000						

PHỤ LỤC 2: Kết quả Kiểm định Breusch-Pagan

Biến	Var	sd = sqrt(Var)
LNTRD	16.05363	4.006698
e	8.340117	2.887926
U	1.704582	1.300597
Test: Var(u) = 0 chibar 2(01) = 15.08 Prob > chibar2 = 0.0001		

PHỤ LỤC 3: Kết quả kiểm định Hausman

Biến	Hệ số hồi quy		(b-B)	sqrt(diag(V b-V B))
	(b) fe	(B) re	Difference	S.E.
LQ	-6.233716	-5.356615	-.8771012	.5914613
SIZE	1.205814	1.129447	.0763667	.0520963
absEXR	10.07301	10.4373	-.3642935	.
absIRT	3.780092	3.711326	.0687652	.
Test: Ho: difference in coefficients not systematic chi2(5) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B) = 4.36 Prob>chi2 = 0.3590 (V_b-V_B is not positive definite)				

PHỤ LỤC 4: Kết quả kiểm định mô hình RE

H0: no first-order autocorrelation F(1, 17) = 66.779 Prob > F = 0.0000		
Biến	Hệ số phóng đại phương sai	1/ Hệ số phóng đại phương sai
LQ	1.11	0.902683
SIZE	1.10	0.904992
absEXR	1.07	0.932062
absIRT	1.03	0.972748
Mean VIF	1.08	

Tài liệu tham khảo

- Alnassar, W. & Chin, O. (2015), 'Why Banks Use Credit Derivatives', *World Conference on Business, Economics and Management*, 4, 566-574.
- Choi, J. & Elyasiani, E. (1997), 'Derivative Exposure and the Interest Rate and Exchange Rate Risks of U.S. Banks', *Journal of Financial Services Research*, 12(2), 267-286.
- Deutsche Boerse AG (2010), *The Global Derivatives Market A Blueprint for Market Safety and Integrity*, Frankfurt.
- Fecht, F. & Hakenes, H. (2006), 'Money market derivatives and the allocation of liquidity risk in the banking sector', *Discussion Paper Series 2: Banking and Financial Studies*, Deutsche Bundesbank, Research Centre, 2(12), 124-155.
- Gorton, G. & Rosen, R. (1995), 'Banks and Derivatives', *NBER Macroeconomics Annual 1995*, 10, 299 – 349.

- Gunther, J.W. & Siems, T.F. (1995), 'Who's capitalizing on derivatives?', *Federal Reserve Bank of Dallas Financial Industry Studies*, 6/1995, 1-8.
- Simons, K. (1995), 'Interest Rate Derivatives and Asset-Liability Management by Commercial Banks', *New England Economic Review*, 2, 17-28.
- Hundman, K. (1998), 'An Analysis of the Determinants of Financial Derivative Use By Commercial Banks', *The Park Place Economist*, 7, 83-92.
- Fofana, I. (2001), *Financial derivatives and development in developing countries*, retrieved on July, 15th 2015, from <<http://www.guineepourtous.org/fddd.pdf>>.
- Keating, C. & Marshall, B. (2010), *Banking on Liquidity Liquidity, Collateral and Derivatives*, retrieved on July, 15th 2015, from <https://www.edhec.edu/sites/www.edhec-portail.pprod.net/files/publications/pdf/com.univ.collaboratif.utils.LectureFichiergw%3FID_FICHER%3D1328885973635jpg>.
- Kim, Y. & Waweru, F. (2009), 'Factors Behind Exchange-Traded Derivatives Products Success', *SMC Scholarly*, 12, 7-40.
- Office of the Comptroller of the Currency (1997), *Risk Management of Financial Derivatives*, retrieved on July, 15th 2015, from <<https://www.occ.treas.gov/publications/publications-by-type/comptrollers-handbook/risk-mgmt-financial-derivatives/pub-ch-risk-mgmt-financial-derivatives.pdf>>.
- Rivas, A., Ozuna, T. & Policastro, F. (2006), 'Does The Use Of Derivatives Increase Bank Efficiency? Evidence From Latin American Banks', *International Business & Economics Research Journal*, 5, 11-25.
- Shyu, S. & Alan, R. (2003), 'Derivative activities and the risk of international banks: A market index and VaR approach', *International Review of Financial Analysis*, 12(5), 489-511.
- Sinkey, S., Joseph, F. & Carter, A. (2001), 'Evidence on the financial characteristics of banks that do and do not use derivatives', *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 40(4), 431-449.
- Yung, S., Moles, P. & Yi, S. (2005), *Determinants of Derivative Use and Its Impact on Bank Risk*, retrieved on July, 15th 2015, from <http://www.apjfs.org/conference/2009/cafm2009/01_01_Determinants.pdf>.