

CẤU TRÚC VỐN VÀ TÍNH BỀN VỮNG CỦA CÁC HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH VI MÔ - NGHIÊN CỨU TRƯỜNG HỢP VIỆT NAM

✍️ *ThS. Phan Thanh Bình **
*ThS. Trương Ánh Minh ***

Tổng quan về vấn đề nghiên cứu

Cấu trúc vốn, hay nói một cách đơn giản, là tỷ phần giữa vốn chủ sở hữu và vốn vay so với tổng nguồn vốn, là một chủ đề khá quen thuộc trong các nghiên cứu tài chính doanh nghiệp. Các tổ chức tài chính vi mô (TCVM), là loại hình doanh nghiệp khá đặc biệt hoạt động trong lĩnh vực tài chính - ngân hàng với sứ mạng làm cho ngày càng có nhiều người dân tiếp cận với dịch vụ ngân hàng, tín dụng, góp phần nâng cao đời sống và xóa đói, giảm nghèo. Tác động của cấu trúc vốn đến tính bền vững của các hoạt động TCVM nhận được nhiều sự quan tâm của giới nghiên cứu, với những quan điểm khá khác biệt. Về tính bền vững của các hoạt động TCVM, theo các quy định về quản trị, điều hành TCVM theo thông lệ quốc tế, ở

bài viết này, chúng tôi sử dụng tỷ số tự bền vững về hoạt động (Operational Self-Sustainability, OSS) thể hiện mối quan hệ giữa thu nhập hoạt động và tổng chi phí hoạt động, bao gồm chi phí tài chính, dự phòng mất vốn và chi phí hoạt động (CGAP, 2003). Các nhà tài trợ và nhà quản lý tổ chức hoạt động TCVM sử dụng tiêu chuẩn này để đánh giá xem các tổ chức này đã tự trang trải được các chi phí hoạt động bằng thu nhập từ hoạt động hay chưa (Kai S. và Yoshi F., 2011; Nadiya M., 2013). Một số tác giả như Hollis (1998a), Morduch (2000), Woller (1999a), Coleman (2007), Bogan (2008) cho rằng, do nguồn vốn trợ cấp là mong manh và không ổn định so với những nguồn thu được từ tiết kiệm. Vì vậy, các tổ chức hoạt động TCVM nên tự chủ tài chính, tránh phụ thuộc quá nhiều vào nguồn trợ cấp, từ thiện. Coleman (2007) nghiên cứu tác động của

cấu trúc vốn có đòn bẩy đến tính bền vững của TCVM và rút ra kết luận về mối quan hệ tích cực giữa nợ và tính bền vững OSS. Trong khi đó, Morduch (2000) và Woller (1999a) cho rằng, các tổ chức hoạt động TCVM có thể đạt được sự bền vững mà không cần phải tự chủ tài chính. Các tác giả này lập luận việc quyên góp, trợ cấp cho từ thiện là một hình thức góp vốn và do đó, những người làm từ thiện cũng được xem như các nhà đầu tư cho xã hội.

Sử dụng các bộ dữ liệu trong Danh bạ TCVM Việt Nam (2016 - 2019), bài nghiên cứu này nhằm mục đích phân tích mối quan hệ giữa cấu trúc vốn và tính bền vững của các hoạt động TCVM Việt Nam, thông qua việc trả lời cho câu hỏi: *Cấu trúc vốn, đặc biệt là nguồn vốn từ huy động tiền gửi tiết kiệm liệu có tác động đến tính bền vững của các hoạt động TCVM hay không?*

* Đại học Nguyễn Tất Thành
 ** Tp. Hồ Chí Minh

Dữ liệu nghiên cứu

Tại Việt Nam, nguồn dữ liệu về TCVM chưa được nhiều tổ chức cung cấp. Số liệu chính thống về TCVM hiện nay chủ yếu do Nhóm công tác TCVM Việt Nam (VMFWG) cung cấp. Do những hạn chế khách quan, bộ dữ liệu này có những độ trễ nhất định. Cụ thể, cho đến thời điểm này, các tác giả chỉ có được các bộ dữ liệu từ 2016 - 2019. Đây cũng là số liệu mới nhất được VMFWG cung cấp.

Mô hình nghiên cứu

Để trả lời cho câu hỏi nghiên cứu, chúng tôi đề xuất mô hình nghiên cứu sau đây:

$$Y = \beta_0 + \beta_i \Delta X_i + \varepsilon$$

Trong đó:

Y: Thay đổi về tính bền vững hoạt động TCVM (ΔOSS);

β_0 : Hệ số chặn;

β_i : Hệ số beta của các biến phụ thuộc ($i = 1, \dots, 9$);

Δ : Sự thay đổi về giá trị của các biến;

ε : Sai số

X_i : Các biến giải thích ($i = 1, \dots, 9$); trong đó:

X_1 : Tỷ lệ số dư tiền gửi tiết kiệm so với tổng tài sản của tổ chức hoạt động TCVM (DAR) (%).

Nguồn vốn sử dụng trong hoạt động cho vay vì mô chủ yếu đến từ nguồn vốn huy động tiết kiệm, vốn từ thiện, vốn ưu đãi, vốn đi vay,... Tuy nhiên, nguồn vốn từ thiện và vốn ưu đãi là mong manh và không ổn định, vì không bao giờ đủ tiền tài trợ để phục vụ tất cả người nghèo, người có thu nhập thấp - những người có nhu cầu tiếp cận dịch vụ TCVM và vì tiền tài trợ có thể được dùng cho các mục đích khác (ví dụ như giúp những người rất nghèo thông qua các dịch vụ xã hội và trợ cấp).

Vì vậy, vấn đề đặt ra là các nhà cung cấp TCVM trong tương lai sẽ ra sao nếu không phụ thuộc vào vốn từ thiện, vốn ưu đãi? Do đó, để tránh phải phụ thuộc vào các nguồn vốn này, các nhà cung cấp TCVM phải có kế hoạch huy động nguồn vốn từ tiết kiệm - là nguồn tài chính bền vững để các tổ chức cung cấp TCVM sử dụng hoạt động (cho vay,...) (Hollis và Sweetman, 1998a). Nguồn vốn từ tiết kiệm càng dồi dào, mức độ thâm nhập thị trường của TCVM càng sâu rộng, hoạt động TCVM được kỳ vọng sẽ mang lại hiệu quả cao hơn và do đó, tính bền vững của hoạt động TCVM cũng được gia tăng. Do đó, chúng ta có giả thuyết H_1 như sau:

H_1 : Thay đổi trong tỷ lệ tiền gửi tiết kiệm có quan hệ cùng chiều với thay đổi trong tính bền vững hoạt động TCVM.

X_2 : Tỷ lệ vốn chủ sở hữu trên tổng tài sản của tổ chức hoạt động TCVM (Equity to assets ratio, EAR) (%).

Khi tổ chức TCVM hoạt động tốt và thu hút được nhiều nguồn vốn tài trợ hơn, các nguồn vốn này đóng vai trò như chất xúc tác giúp tăng cường tính bền vững các hoạt động TCVM. Từ đó, chúng tôi đề ra giả thuyết H_2 như sau:

H_2 : Thay đổi trong tỷ lệ vốn chủ sở hữu trên tổng tài sản có quan hệ cùng chiều với thay đổi trong OSS.

Các biến giải thích khác:

X_3 : Rủi ro danh mục cho vay trên 30 ngày (Portfolio at risk - PAR > 30 days): tỷ lệ các khoản nợ quá hạn trên 30 ngày so với tổng danh mục cho vay (%).

X_4 : Tỷ lệ xóa nợ (WOR) (%).

X_5 : Quy mô khoản vay bình quân trên mỗi khách hàng (Average loan size per borrower, ALSPB) (%).

X_6 : Số lượng khách hàng là nữ (Women borrowers, WB) so với tổng khách hàng của đơn vị cung cấp TCVM (%).

X_7 : Tổng dư nợ các danh mục cho vay của tổ chức hoạt động TCVM (Gross loan portfolio, GLP).

X_8 : Tỷ lệ chi phí trung bình trên một khách hàng vay (Average Cost per borrower, ACPB) (%).

X_9 : Tỷ suất biên lợi nhuận (Profit margin, PM) (%).

Kết quả nghiên cứu

Thống kê mô tả

Bảng 1 trình bày mô tả thống kê của các biến định lượng trong mô hình nghiên cứu (không bao gồm các biến định tính - biến giả). Tổng danh mục cho vay (GLP): Giá trị trung bình của GLP của các nhà cung cấp TCVM là 7.709.240 triệu đồng với độ lệch chuẩn (Std. Dev.) 34.588.484 triệu đồng, trong đó, giá trị lớn nhất và giá trị bé nhất lần lượt là 186.000.000 triệu đồng và 983,6 triệu đồng. Sở dĩ có sự khác biệt lớn này là vì, trong số 22 tổ chức cung cấp TCVM trong mẫu, Ngân hàng Chính sách xã hội - VBSP (thuộc sở hữu Nhà nước, hoạt động không vì mục tiêu lợi nhuận) có GLP rất cao và đạt giá trị cao nhất (186.000.000 triệu đồng) tại mọi thời điểm thống kê; các nhà cung cấp TCVM còn lại hầu như có GLP rất nhỏ so với VBSP. Quy mô khoản vay bình quân trên một khách hàng (ALSPB, đơn vị tính: triệu đồng): Bảng 1 cho thấy, giá trị trung bình của ALSPB đạt 8,26 với độ lệch chuẩn 4,71; trong đó, giá trị lớn nhất là 27,79 và giá trị bé nhất 2,08. Tỷ lệ số dư tiền gửi tiết kiệm trên tổng tài sản (DAR): Giá trị trung bình của

Bảng 1: Thống kê mô tả

	GLP	ALSPB	DAR	EAR	PAR	WB	WOR	OSS
Mean	7709240.	8.261023	0.303182	0.448977	0.002949	0.907045	0.000439	1.335000
Median	30697.83	7.565000	0.300000	0.350000	0.000650	0.950000	0.000000	1.245000
Maximum	1.86E+08	27.79000	0.820000	0.990000	0.047700	1.000000	0.009900	2.530000
Minimum	983.6000	2.080000	0.000000	0.030000	0.000000	0.520000	0.000000	0.490000
Std. Dev.	34588484	4.712688	0.217660	0.285101	0.006165	0.110122	0.001315	0.358204
Skewness	4.434409	1.863507	0.557052	0.593675	4.972824	-1.568165	5.164474	1.359685
Kurtosis	20.89818	7.712744	2.552877	2.181861	33.99372	5.149090	34.16072	5.233547
Jarque-Bera	1463.003	132.3688	5.284205	7.623562	3884.930	53.00222	3951.485	45.40691
Probability	0.000000	0.000000	0.071211	0.022109	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	6.78E+08	726.9700	26.68000	39.51000	0.259500	79.82000	0.038600	117.4800
Sum Sq. Dev.	1.04E+17	1932.220	4.121709	7.071608	0.003306	1.055032	0.000151	11.16300

biến này đạt khoảng 30% với độ lệch chuẩn 22%; giá trị lớn nhất và giá trị bé nhất lần lượt là 82% và 0%. *Tỷ lệ vốn chủ sở hữu trên tổng tài sản (EAR)*: Giá trị trung bình của biến này đạt khoảng 45% với độ lệch chuẩn chưa đến 29%; giá trị lớn nhất và giá trị bé nhất lần lượt vào khoảng 99% và 3%. *Danh mục cho vay có rủi ro trên 30 ngày (PAR>30)*: Bảng 1 cho thấy, giá trị trung bình của PAR>30 đạt 0,3% với độ lệch chuẩn 0,6%; trong đó, giá trị lớn nhất xấp xỉ 5% và giá trị bé nhất là 0%. *Tỷ lệ khách hàng nữ (WB)*: Bảng mô tả thống kê cho biết giá trị trung bình của biến này là 91%, độ lệch chuẩn khoảng 11%; giá trị lớn nhất, giá trị bé nhất lần lượt đạt 100% và 52%. *Tỷ lệ xóa nợ (WOR)*: Theo Bảng 1, giá trị trung bình của WOR rất nhỏ (chỉ 0,04%) với độ lệch chuẩn là 0,13%; giá trị lớn nhất và giá trị bé nhất lần lượt vào khoảng 1% và 0%. *Khả năng tự bền vững hoạt động (OSS)*: OSS của các quan sát trong mẫu có giá trị trung bình đạt 133,5% với độ lệch chuẩn là 35,82%. Khả năng tự bền vững hoạt động của các tổ

chức cung cấp TCVM trong mẫu có độ lệch chuẩn nhỏ hơn trung bình. OSS đạt giá trị lớn nhất và giá trị bé nhất lần lượt là 253% và 49%.

Phân tích hồi quy

Tác giả lần lượt hồi quy tác động của các nhân tố đến tính bền vững các hoạt động TCVM. Kết quả hồi quy trong Bảng 2. Với mức ý nghĩa thống kê cho phép là 10%, kết quả hồi quy như sau:

- Biến tỷ lệ vốn chủ sở hữu so với tổng tài sản (EAR) ở cột (1) tác động thuận chiều, có ý nghĩa thống kê với OSS trong cả 5 cột hồi quy. Điều này cho thấy, tỷ lệ nguồn vốn chủ sở hữu so với tổng tài sản càng lớn thì tính bền vững của các hoạt động TCVM càng cao và ngược lại. Kết quả hồi quy có độ tin cậy cao khi có mức ý nghĩa thống kê khá cao trong cả 5 cột hồi quy. Điều này đúng với giả thuyết nghiên cứu H_2 đã đưa ra. Kết quả này có thể được giải thích là vì hầu hết các tổ chức TCVM trong mẫu đều là các tổ chức TCVM bán chính thức và nguồn vốn hoạt động chủ yếu từ nguồn vốn được trợ cấp

hoặc tài trợ (được xem là nguồn vốn chủ sở hữu). Mặt khác, tỷ trọng vốn chủ sở hữu trong tổng cơ cấu nguồn vốn của các tổ chức TCVM hiện nay chiếm tỷ lệ khá cao, nguồn vốn chủ sở hữu còn có khả năng đáp ứng tốt nhu cầu cho vay/vay vốn TCVM.

Trong khi EAR có tương quan thuận và đủ mức ý nghĩa đối với OSS ở mức ý nghĩa 10%, biến tỷ lệ tiền gửi tiết kiệm so với tổng tài sản (DAR) không đủ ý nghĩa ở mức 10%. Giải thích hợp lý nhất cho kết quả này là vì như trên đã đề cập, hầu hết các tổ chức TCVM trong mẫu đều thuộc khu vực bán chính thức, do đó, theo thông lệ quốc tế và ở Việt Nam, việc tiếp cận nguồn vốn tiết kiệm từ dân chúng bị hạn chế bởi các quy định pháp lý (các tổ chức TCVM bán chính thức này chỉ được huy động nguồn tiết kiệm từ khách hàng TCVM của họ), nguồn vốn hoạt động chủ yếu của các tổ chức TCVM là vốn chủ sở hữu, vốn huy động tiết kiệm tham gia rất ít.

- Cột (2), biến "chính thức" được đưa thêm vào phân tích hồi quy. Kết quả hồi quy trong

Bảng 2: Kết quả hồi quy

Dependent: OSS					
Biến số	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
DAR	0.144916	0.175818	0.153529	-0.162591	-0.101217
(P-valued)	0.4919	0.4164	0.4944	0.5120	0.6661
EAR	0.577092***	0.550223***	0.521313***	0.355946*	0.629047***
(P-valued)	0.0005	0.0013	0.0045	0.0525	0.0012
Chính thức		-0.075605	-0.050516	-0.041262	-0.092344
(P-valued)		0.4911	0.6797	0.7702	0.4975
Cá nhân			0.056590	0.315615*	0.003994
(P-valued)			0.6753	0.0522	0.9819
Nhóm			0.081393	0.251713	-0.098588
(P-valued)			0.5765	0.1039	0.5780
Miền Bắc				0.001854	0.154319
(P-valued)				0.9877	0.2084
Miền Trung				0.322754*	0.241723
(P-valued)				0.0533	0.1277
Miền Nam				0.261081*	0.245354*
(P-valued)				0.0556	0.0563
Trẻ					0.290361**
(P-valued)					0.0239
Trưởng thành					0.495964***
(P-valued)					0.0010
Hằng số	1.031963	1.046686	0.997458	0.863006	0.617753

Trong đó: *, **, *** lần lượt tương ứng mức ý nghĩa 10%, 5% và 1%

Nguồn: Tác giả tổng hợp từ số liệu thống kê

cột thứ (2) cho thấy, biến "chính thức" phản ánh tác động không có ý nghĩa thống kê đến OSS. Điều này cho thấy, biến "chính thức" không có tác động tuyến tính đến tính bền vững các hoạt động TCVM tại Việt Nam. Hay nói cách khác, tính bền vững của các hoạt động TCVM tại Việt Nam không có sự khác biệt giữa khu vực chính thức và bán chính thức.

- Ở cột (3), biến "cá nhân" và "nhóm" được thêm vào để phân tích hồi quy. Kết quả hồi quy cho thấy, tác động của cả 2 biến này đối với OSS cũng không có ý nghĩa thống kê. Điều này chứng tỏ rằng, khi chỉ xem xét tác động của phương thức cho vay cá nhân hay theo nhóm đối với khách hàng TCVM, cả hai yếu tố này đều không tác động đến tính bền vững các hoạt động TCVM.

Khi thêm biến "trẻ" và "trưởng thành" vào phân tích hồi quy, kết quả ở cột (5) cho thấy, cả 2 biến này đều có tác động thuận chiều, có ý nghĩa thống kê cao đối với

tính bền vững của các hoạt động TCVM. Trong đó, các tổ chức hoạt động TCVM ở lứa tuổi "trưởng thành" có tính bền vững cao hơn so với các tổ chức ở lứa tuổi "trẻ" (mức ý nghĩa 1% của các tổ chức trưởng thành so với 5% của các tổ chức trẻ). Kết quả này một lần nữa củng cố kết quả hồi quy ở cột (4) và nói lên rằng, các tổ chức TCVM càng trưởng thành, tính bền vững càng cao và ngược lại.

Thảo luận kết quả nghiên cứu và kết luận

Kết quả phân tích hồi quy cho thấy, cấu trúc vốn có quan hệ cùng chiều, có ý nghĩa thống kê với tính bền vững của các hoạt động TCVM tại Việt Nam (biến tỷ lệ vốn chủ sở hữu trên tổng tài sản). Kết quả này tương đồng với công bố của Morduch (2000), Woller và cộng sự (1999a). Trong khi tỷ lệ vốn chủ sở hữu có tác động tích cực đến OSS, tác động của tỷ lệ tiền gửi tiết kiệm đến OSS không có ý nghĩa thống kê. Kết quả này

khác với nghiên cứu của Bogan (2012) và Coleman (2007) khi các tác giả này cho rằng, nguồn vốn thương mại có tác động tích cực đến OSS. Sự khác biệt về kết quả này có thể là do hầu hết các tổ chức TCVM trong mẫu nghiên cứu đều thuộc khu vực bán chính thức, do đó, theo thông lệ quốc tế và ở Việt Nam, việc tiếp cận nguồn vốn tiết kiệm từ dân chúng bị hạn chế bởi các quy định pháp lý (các tổ chức TCVM bán chính thức này chỉ được huy động nguồn tiết kiệm từ khách hàng TCVM của họ), nguồn vốn hoạt động chủ yếu của các tổ chức TCVM là vốn chủ sở hữu, vốn huy động tiết kiệm tham gia rất ít. Do đó, việc chính thức hóa các hoạt động TCVM, gia tăng tỷ lệ vốn chủ sở hữu cho các tổ chức TCVM nói chung, đặc biệt là các tổ chức TCVM phi chính thức, có thể được xem như một định hướng chính sách hướng đến tính bền vững. ■

Tài liệu tham khảo:

- Bogan V (2008), *Microfinance institutions: does capital structure matter?* www.papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1144762&rec=1&srca bs=1480844.
- Coleman, 2007, *The impact of capital structure on the performance of microfinance institutions*. *J Risk Financ* 8(1):56-71.
- Hollis, Aidan, and Arthur Sweetman, 1998a, *Microcredit: What can we learn from the past?* *World Development* 26, 1875-1891.
- Kai S. và Yoshi F., 2011. *Factors Determining the Operational Self-Sufficiency Among Microfinance Institutions*. *Advances in Business Research*, Vol. 2, No. 1, 172- 178.
- Md Sharif H., Mohd A. K., 2016, *Financial Sustainability of Microfinance Institutions (MFIs) of Bangladesh*. *Developing Country Studies*. Vol.6, No.6.
- Morduch, Jonathan, 2000, *The microfinance schism*, *World Development* 28, 617-629.
- Woller Gary, Christopher Dunford, and Warner Woodworth, 1999a, *Where to microfinance*, *International Journal of Economic Development* 1, 29-64.