

Mối quan hệ giữa danh mục cho vay có rủi ro trên 30 ngày và tính bền vững các hoạt động tài chính vi mô Việt Nam

Trương Quang Thông • Phan Thanh Bình^(*) • Nguyễn Thanh Liêm

Ngày nhận bài: 31/8/2021 | Biên tập xong: 02/3/2022 | Duyệt đăng: 10/3/2022

TÓM TẮT: Bài viết này phân tích tác động của danh mục cho vay (DMCV) có rủi ro trên 30 ngày (PAR>30) đến tính bền vững các hoạt động (OSS) của các tổ chức tài chính vi mô (TCVM) Việt Nam trong giai đoạn 2006–2019. Kết quả hồi qui với mô hình tác động cố định (FEM) và phương pháp moment tổng quát hệ thống (SGMM) cho thấy tác động tiêu cực của PAR>30 đến tính bền vững OSS ở mức ý nghĩa 1%. Điều này hàm ý rằng, DMCV có PAR>30 khi được kiểm soát tốt sẽ giúp các TCVM tăng cường tính bền vững OSS. Đáng chú ý, nghiên cứu còn cung cấp bằng chứng cho thấy việc sử dụng các nguồn vốn khác nhau (vốn chủ sở hữu, vốn tiết kiệm, vốn vay và nợ khác) đã làm thay đổi tác động tiêu cực của PAR>30 lên tính bền vững OSS và điều này cũng có sự khác biệt giữa các hoạt động TCVM tại Việt Nam so với Đông Nam Á. Kết quả hồi qui cho thấy, mối quan hệ của các biến tương tác giữa PAR>30 và vốn chủ sở hữu, vốn vay, nợ khác với tính bền vững OSS trong bối cảnh các hoạt động TCVM tại Việt Nam là tích cực (ở mức ý nghĩa 1%). Tuy nhiên, trong bối cảnh Đông Nam Á, các hệ số nói trên là âm và đủ ý nghĩa thống kê ở mức 1%. Đối với nguồn vốn tiết kiệm, nhóm tác giả tìm thấy sự tương đồng giữa Việt Nam và Đông Nam Á khi tăng cường sử dụng nguồn vốn này đều làm giảm tác động tiêu cực của PAR>30 lên tính bền vững OSS. Các kết quả nghiên cứu này là cơ sở để nhóm tác giả đưa ra một số hàm ý chính sách nhằm giúp các tổ chức TCVM tăng cường quản trị DMCV có rủi ro, có chính sách sử dụng các nguồn vốn hoạt động phù hợp, nâng cao tính bền vững.

TỪ KHÓA: Tài chính vi mô, danh mục cho vay có rủi ro, cấu trúc vốn, bền vững.

Mã phân loại JEL: G21, G23, D14.

1. Giới thiệu

DMCV có rủi ro (Portfolio at risk) là một trong những mối quan tâm hàng đầu của các ngân hàng thương mại và các tổ chức cho vay. Trong các mô hình ngân hàng truyền thống, hoạt động cấp tín dụng (cho vay) là hoạt động chủ yếu tạo ra thu nhập nhưng cũng đồng

thời là tác nhân chính gây ra tổn thất cho ngân hàng. Do đó, DMCV có rủi ro có vai trò

^(*) Phan Thanh Bình - Trường Đại học Nguyễn Tất Thành; 300A Nguyễn Tất Thành, Phường 13, Quận 4, Thành phố Hồ Chí Minh; Email: ptbinh@ntt.edu.vn.

quan trọng đối với các hoạt động kinh doanh của ngân hàng. Nó liên quan chặt chẽ với khả năng sinh lời, khả năng thanh khoản, việc sử dụng các nguồn vốn để trích lập dự phòng mất vốn,... DMCV có rủi ro nếu không được kiểm soát và xử lý kịp thời có thể dẫn đến nguy cơ tổ chức cho vay bị phá sản (Bessis, 2015; Nguyễn Văn Tiến, 2015).

Theo Nhóm tư vấn hỗ trợ người nghèo nhất (CGAP), TCVM là việc cung cấp các dịch vụ tài chính cơ bản đáp ứng nhu cầu của người nghèo bao gồm: dịch vụ gửi tiết kiệm, tín dụng, lương hưu, chuyển tiền, bảo hiểm,... và tổ chức TCVM là các tổ chức có hoạt động kinh doanh chính là cung cấp các dịch vụ tài chính vi mô như tiền gửi, cho vay, dịch vụ thanh toán, chuyển tiền và bảo hiểm cho các hộ gia đình nghèo và thu nhập thấp và các doanh nghiệp siêu nhỏ của họ (ADB, 2000). Các tổ chức TCVM cung cấp các sản phẩm, dịch vụ tài chính tương tự các ngân hàng truyền thống, tuy qui mô và phương pháp tiếp cận khách hàng khác nhau nhưng các dịch vụ cơ bản về tiết kiệm, tín dụng và bảo hiểm đều giống nhau (Braun & Woller, 2004). Trong bối cảnh các hoạt động TCVM, DMCV rủi ro thường được đo lường bởi chỉ số DMCV có rủi ro trên 30 ngày ($PAR > 30$)¹ (Le & ctg, 2020; Nadiya, 2014; Bogan, 2012). Tỷ lệ này được xác định bằng cách chia tổng giá trị các khoản cho vay có một hoặc nhiều đợt nợ gốc quá hạn trên 30 ngày cho tổng dư nợ cho vay (CGAP, 2003; Ledgerwood, 1999). Vì các khoản nợ quá hạn trên 30 ngày là nợ xấu (CGAP, 2009; Ledgerwood, Earne, & Nelson, 2013), do đó, tổ chức cho vay buộc phải trích lập dự phòng bằng nguồn vốn chủ sở hữu và/hoặc lợi nhuận từ hoạt động. Điều này làm giảm lợi nhuận ròng, giảm hiệu quả hoạt động kinh doanh và vì vậy giảm tính bền vững OSS

(Ledgerwood, 1999; CGAP, 2003). Do đặc thù riêng, để đo lường hiệu quả hoạt động của các tổ chức TCVM (performance), ngoài các chỉ số thường được sử dụng như ROA, ROE (đo lường khả năng sinh lời), các nhà nghiên cứu còn sử dụng chỉ số bền vững (sustainability) (Ledgerwood, 1999; Cull, Demigüzc-Kunt, & Morduch, 2007; Ngo, 2012; Githaiga, 2021; Remer & Kattilakoski, 2021). Có hai mức độ bền vững tài chính trong TCVM: Bền vững về hoạt động (OSS) và bền vững về tài chính (FSS) (Le & ctg, 2020; Foster, Greene, & Pykowska, 2003; Ledgerwood, 1999). Trong đó, thước đo cơ bản và được sử dụng phổ biến về tính bền vững của một tổ chức TCVM là OSS (Nadiya, 2014). Trong bài viết này, nhóm tác giả sử dụng chỉ số OSS để đánh giá tính bền vững của các hoạt động TCVM Việt Nam và Đông Nam Á. OSS thể hiện mối quan hệ giữa thu nhập hoạt động và tổng chi phí hoạt động (bao gồm chi phí tài chính, chi phí hoạt động và dự phòng rủi ro cho vay). Chỉ số này được sử dụng để đánh giá xem liệu các tổ chức TCVM đã tự trang trải được các chi phí hoạt động bằng thu nhập hoạt động hay chưa (Ledgerwood, 1999; CGAP, 2003; Ngo, 2012). Theo đó, các tổ chức TCVM được xem là bền vững nếu $OSS > 100\%$ (Bayai, 2017; Nadiya, 2013; Tehulu, 2013; Bogan, 2012).

Mối quan hệ giữa DMCV có $PAR > 30$ và tính bền vững OSS của TCVM thu hút quan tâm của các nhà nghiên cứu. Hầu hết các nghiên cứu đều cho thấy mối quan hệ này (giữa $PAR > 30$ và tính bền vững OSS) là tiêu cực: Bayai (2017), Hossain & Khan (2016), Nadiya (2014), Tehulu (2013), Nyamsogoro (2010); Bogan, Johnson, & Mhlanga (2007). Tuy nhiên, các nghiên cứu trước đây chủ yếu tập trung vào mối quan hệ giữa DMCV $PAR > 30$ và tính bền vững OSS, sự tương tác

¹ Một số tài liệu khác còn gọi $PAR > 30$ với thuật ngữ "tỷ lệ dư nợ rủi ro trên 30 ngày" (Danh bạ TCVM, VMFWG) hoặc "danh mục đầu tư có rủi ro trên 30 ngày" (Hà Văn Dương, 2020).

giữa DMCV có $PAR > 30$ và các thành phần cấu trúc vốn hay mức độ tác động của $PAR > 30$ đến tính bền vững các hoạt động TCVM khi các tổ chức này thay đổi các tỷ trọng cấu trúc vốn chưa được xem xét. Trong khi đó, chúng ta đều biết rằng các nguồn vốn có vai trò quan trọng đối với tính bền vững các hoạt động TCVM (Bogan, 2012; Coleman, 2007). Như vậy, liệu rằng quan điểm về quản trị các nguồn vốn (vốn nhận viện trợ/vốn trợ cấp và các nguồn vốn thị trường - vốn tiết kiệm, vốn vay) của các tổ chức TCVM có như nhau? Hay họ (các nhà quản lý tại các tổ chức TCVM) cho rằng, nguồn vốn nhận viện trợ là vốn “cho không, biếu không”, không chú trọng quản lý và đặt nặng quản lý nguồn vốn thị trường nhiều hơn, bởi lẽ đây là những khoản phải trả? Vì vậy, cần có một nghiên cứu chuyên sâu nhằm giải quyết vấn đề này; trên cơ sở đó, nghiên cứu cung cấp đánh giá toàn diện về mức độ tác động của DMCV có $PAR > 30$ đến tính bền vững OSS tương ứng với sự thay đổi tỷ trọng các nguồn vốn (trong cấu trúc vốn). Kết quả nghiên cứu này cung cấp thêm gợi ý cho các nhà quản trị tại các tổ chức TCVM có quan điểm rõ ràng hơn trong việc quản trị DMCV có rủi ro, giảm nợ quá hạn, nợ xấu và có thêm chính sách quản trị nguồn vốn hoạt động tốt hơn, từ đó góp phần nâng cao tính bền vững các hoạt động TCVM.

Phần còn lại của bài viết này được thiết kế như sau: Phần 2 trình bày cơ sở lý thuyết, tổng quan nghiên cứu và phát triển lý thuyết. Phương pháp nghiên cứu được trình bày trong phần 3. Tiếp theo, Phần 4 trình bày về kết quả nghiên cứu. Cuối cùng, Phần 5 thảo luận kết quả và rút ra một số hàm ý chính sách.

2. Cơ sở lý thuyết, tổng quan nghiên cứu và phát triển giả thuyết

2.1. Cơ sở lý thuyết

Nền tảng lý thuyết giải thích cho các kết

quả nghiên cứu về mối quan hệ giữa DMCV có rủi ro, cũng như tương tác giữa DMCV có rủi ro và các thành phần cấu trúc vốn đến tính bền vững các hoạt động TCVM chủ yếu dựa vào lý thuyết quản trị rủi ro trong kinh doanh ngân hàng (Risk management in banking). Với các mô hình ngân hàng truyền thống, cấp tín dụng (cho vay) là hoạt động mang lại thu nhập chính cho ngân hàng nhưng cũng đồng thời là nhân tố chủ yếu gây tổn thất cho ngân hàng. Do đó, lý thuyết này khuyến nghị các ngân hàng thương mại nên chú trọng quản lý khách hàng, quản trị DMCV nhằm tránh/hạn chế gây ra các tổn thất về nhu nhập ròng cho ngân hàng (Jolevski, 2017), giảm các gánh nặng chi phí trích lập dự phòng rủi ro mất vốn và các chi phí khác kèm theo, bảo vệ lợi ích của cổ đông và các nhà đầu tư (Bessis, 2015). Điều này có lợi cho quá trình tạo ra lợi nhuận của các ngân hàng (Greuning & Bratanovic, 2009) và các tổ chức TCVM (CGAP, 2003).

Trong lĩnh vực TCVM, các tổ chức TCVM cung cấp các sản phẩm và dịch vụ về cơ bản như các ngân hàng thương mại nhưng với qui mô nhỏ hơn (Brau & ctg, 2004). Do đó, cho vay cũng là hoạt động tạo ra nguồn thu nhập chính nhưng cũng đồng thời là hoạt động mang lại rủi ro chủ yếu cho các tổ chức TCVM. Các nhà khoa học, các chuyên gia thường dùng chỉ số DMCV có $PAR > 30$ để đo lường rủi ro của các tổ chức TCVM. Theo đó, $PAR > 30$ được xác định bằng chia tổng các khoản cho vay có một hoặc nhiều kỳ thanh toán nợ gốc trễ hạn trên 30 ngày cho tổng dư nợ cho vay (Nadiya, 2014; Bogan, 2012; Ledgerwood, 1999). Vì các khoản nợ quá hạn trên 30 ngày là nợ xấu (Ledgerwood & ctg, 2013; CGAP, 2009), các tổ chức TCVM buộc phải tăng chi phí dự phòng mất vốn. Điều này làm giảm lợi nhuận ròng, giảm tính bền vững OSS (Le & ctg, 2020; Nadiya, 2014; CGAP, 2003).

2.2. Tổng quan các nghiên cứu trước

Cho đến nay đã có nhiều công trình

nghiên cứu về mối quan hệ giữa rủi ro DMCV và hiệu quả hoạt động của ngân hàng và hầu hết đều tìm thấy mối quan hệ trên là tiêu cực (Jolevski, 2017; Heydari & Abdoli, 2015; Ugoani, 2015). Từ đó, các nhà nghiên cứu thực nghiệm khuyến nghị các ngân hàng, tổ chức cho vay nên chú trọng nhiều hơn vào việc quản lý khách hàng, quản trị DMCV nhằm giảm tổn thất cho ngân hàng, gia tăng lợi nhuận và uy tín ngân hàng, bảo vệ lợi ích của chủ sở hữu và các nhà đầu tư (khách hàng gửi tiết kiệm, nhà đầu tư).

Đối với các hoạt động TCVM, hiện cũng đã có nhiều nghiên cứu về mối tương quan giữa DMCV có rủi ro và khả năng sinh lời, hiệu quả hoạt động của các tổ chức TCVM. Trong lĩnh vực TCVM, để đo lường hiệu quả hoạt động của các tổ chức TCVM (performance), bên cạnh các chỉ tiêu thường được sử dụng để đo lường khả năng sinh lời (ROA, ROE), các nhà nghiên cứu còn dùng chỉ số bền vững (sustainability) (Ledgerwood, 1999; Muriu, 2011; Ngo, 2012; Githaiga, 2021; Remer & ctg, 2021). Theo Le & ctg (2020), Foster & ctg (2003), có hai mức độ bền vững tài chính đối với các tổ chức TCVM: bền vững về hoạt động (OSS) và bền vững về tài chính (FSS). Như vậy, trong bối cảnh các hoạt động TCVM, khả năng sinh lời và khả năng bền vững (tính bền vững) đều là những chỉ số dùng để đo lường hiệu quả hoạt động của các tổ chức TCVM và được các nhà khoa học sử dụng rộng rãi trong các nghiên cứu trước đây như Remer & Kattilakoski (2021), Githaiga (2021), Ngo (2012), Muriu (2011) và Cull & ctg (2007). Trong đó, OSS là thước đo cơ bản và được sử dụng phổ biến về tính bền vững của một tổ chức TCVM là OSS (Nadiya, 2014; Le & ctg, 2020; Ahlin, Lin, & Maio, 2011).

Nhận thức tầm quan trọng của DMCV có rủi ro đối với hiệu quả hoạt động của các tổ chức TCVM, nhiều công trình nghiên cứu về tương quan giữa DMCV có PAR>30 và tính bền vững các hoạt động TCVM (OSS)

đã được thực hiện. Các nghiên cứu của Le & ctg (2020), Bayai (2017), Hossain & ctg (2016), Nadiya (2014), Tehulu (2013), Muriu (2011), Nyamsogoro (2010) và Bogan & ctg (2007) đều cho thấy, mối quan hệ tiêu cực giữa PAR>30 và tính bền vững OSS. Các tác giả này kết luận rằng, các tổ chức TCVM có DMCV có PAR>30 càng thấp, khả năng sinh lời và tính bền vững càng cao và ngược lại. Vì vậy, các tổ chức TCVM nên tập trung quản trị DMCV có rủi ro trên 30 ngày.

Rõ ràng, DMCV có PAR>30 có ý nghĩa quan trọng đối với tính bền vững các hoạt động TCVM và là một trong những nguyên nhân chính dẫn đến tổn thất đối của các tổ chức TCVM (làm giảm/triệt tiêu lợi nhuận, mất thanh khoản, rủi ro mất vốn, phá sản,...), việc nghiên cứu mức độ tác động của yếu tố này đối với tính bền vững các hoạt động TCVM là cần thiết. Tuy nhiên, tại Việt Nam hiện nay, rất ít các nghiên cứu về mối quan hệ giữa DMCV có PAR>30 và tính bền vững các hoạt động TCVM. Hơn nữa, tác động của sự tương tác PAR>30 với các thành phần cấu trúc vốn đến tính bền vững các tổ chức TCVM Việt Nam (OSS) ra sao? liệu có sự khác biệt về mức độ tác động đến OSS từ sự tương tác giữa PAR>30 với các thành phần cấu trúc vốn, chẳng hạn PAR>30 tương tác với vốn chủ sở hữu hay PAR>30 tương tác với các nguồn vốn thương mại có tác động như nhau đến OSS?... Các vấn đề này hiện nay chưa có câu trả lời. Vì vậy, một nghiên cứu chuyên sâu nhằm đưa ra lời giải thích thỏa đáng cho các vấn đề trên là cần thiết, một mặt nhằm giúp các nhà quản lý tại các tổ chức TCVM có thêm đánh giá toàn diện về các nhân tố tác động đến OSS, mặt khác còn giúp họ (các nhà quản lý tổ chức TCVM) có thêm gợi ý trong việc lựa chọn, cũng như quản trị nguồn vốn phục vụ hoạt động của các tổ chức TCVM,... Nghiên cứu này sẽ lấp đầy các khoảng trống nói trên.

2.3. Giả thuyết nghiên cứu

DMCV có rủi ro (Portfolio at risk) có vai trò

quan trọng đối với các hoạt động kinh doanh của ngân hàng và liên quan chặt chẽ với khả năng sinh lời, khả năng thanh khoản, sử dụng vốn để bù đắp và trích lập dự phòng mất vốn,... (Bessis, 2015). Chúng có thể có những tác động xấu đến hệ thống ngân hàng như làm giảm niềm tin của công chúng và thị trường vào ngân hàng, làm giảm uy tín của hệ thống ngân hàng, góp phần thúc đẩy người gửi tiền rút tiền gửi của họ hoặc tăng chi phí tài trợ vốn cho các ngân hàng và do đó sẽ ảnh hưởng xấu đến toàn bộ nền kinh tế. Ngoài ra, nếu tình trạng nợ xấu kéo dài và ngày càng tăng cao không những làm xói mòn nguồn vốn chủ sở hữu của các ngân hàng mà còn gây thiệt hại cho người gửi tiền (bao gồm các nhà đầu tư), do đó nguy cơ phá sản ngân hàng càng cao. DMCV có rủi ro là một trong những nguyên nhân chính dẫn đến tình trạng mất khả năng thanh toán của hệ thống ngân hàng và rủi ro phá sản, là mối đe dọa và gây trở ngại không chỉ đối với sự phát triển của hệ thống ngân hàng, mà còn đối với sự phát triển của toàn bộ nền kinh tế (Jolevski, 2017). Do đó, mối quan hệ giữa DMCV có rủi ro và hiệu quả hoạt động, khả năng sinh lời của các ngân hàng thu hút sự quan tâm của rất nhiều nhà nghiên cứu.

Trong bối cảnh các hoạt động TCVM, DMCV có rủi ro thường được đo lường bởi chỉ số DMCV có $PAR > 30$ (Le & ctg, 2020; Bayai, 2017; Nadiya, 2014; Tehulu, 2013; Bogan, 2012; Nyamsogoro, 2010). Tỷ lệ này được xác định bằng cách chia tổng giá trị các khoản cho vay có một hoặc nhiều đợt nợ gốc quá hạn trên 30 ngày cho tổng dư nợ cho vay (Nadiya, 2014; Bogan, 2012). Vì các khoản nợ quá hạn trên 30 ngày là nợ xấu (CGAP, 2009), do đó tổ chức cho vay phải tăng chi phí trích lập dự phòng (Le & ctg, 2020; Khan, Butt & Khan, 2017; D'Espallier, Guérin, & Mersland, 2011; Muriu, 2011). Điều này không chỉ làm giảm lợi nhuận ròng và vì vậy giảm tính bền vững của các hoạt động TCVM, mà còn có nguy cơ làm xói mòn nguồn vốn chủ sở hữu, thậm chí gây tổn hại đến lợi ích của người gửi tiền và các

nhà đầu tư nếu như lá chắn vốn chủ sở hữu bị “xuyên thủng”. Nhiều nhà nghiên cứu đã tìm hiểu mối quan hệ giữa DMCV có $PAR > 30$ và tính bền vững và cũng đã tìm thấy mối quan hệ tiêu cực (Bayai, 2017; Nadiya, 2014; Tehulu, 2013; Nyamsogoro, 2010). Rõ ràng, DMCV có rủi ro là một trong những nguyên nhân chính dẫn đến tổn thất đối với tổ chức cho vay. Mặt khác, vấn đề đặt ra là, việc sử dụng các nguồn vốn khác nhau (vốn chủ sở hữu, vốn thương mại) có góp phần làm tăng/giảm tác động của DMCV có rủi ro đến tính bền vững các hoạt động TCVM (OSS)? Quan điểm quản trị đối với các nguồn vốn này (vốn chủ sở hữu, vốn thương mại) có như nhau hay các nhà quản trị tại các tổ chức TCVM chỉ chú trọng quản trị đối với nguồn vốn thương mại (vốn tiết kiệm, vốn vay) - vì đây là các khoản phải trả - mà xem nhẹ việc quản trị nguồn vốn nhận tài trợ (vốn viện trợ) vì đây là nguồn vốn “cho không, biếu không”? Vấn đề này cũng sẽ được nhóm tác giả làm sáng tỏ trong nghiên cứu này.

Dựa vào khung lý thuyết và nghiên cứu thực nghiệm trước, giả thuyết được kiểm tra trong bài viết này như sau:

- H_1 : $PAR > 30$ có mối quan hệ tiêu cực với OSS;
- H_2 : Tương tác giữa $PAR > 30$ với tỷ lệ vốn chủ sở hữu (EA) có tương quan trái chiều với OSS;
- H_3 : Tương tác giữa $PAR > 30$ với tỷ lệ vốn tiết kiệm (DA) có tương quan cùng chiều với OSS;
- H_4 : Tương tác giữa $PAR > 30$ với tỷ lệ vốn vay (BA) có tương quan cùng chiều với OSS;
- H_5 : Tương tác giữa $PAR > 30$ với tỷ lệ nợ khác (OA) có tương quan cùng chiều với OSS;
- H_6 : Tác động của biến tương tác giữa $PAR > 30$ với các thành phần cấu trúc vốn đến tính bền vững của các hoạt động TCVM Việt Nam và Đông Nam Á tương tự nhau.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Dữ liệu nghiên cứu

Hiện nay, nguồn dữ liệu TCVM tại Việt Nam chưa được nhiều tổ chức cung cấp. Số

liệu chính thống về các hoạt động TCVM chủ yếu do Nhóm Công tác TCVM Việt Nam (VMFWG) cung cấp. Tuy nhiên, số liệu không được công bố đầy đủ và để có thể thu thập được bộ dữ liệu tương đối phục vụ cho bài viết này, nhóm tác giả sử dụng bộ dữ liệu TCVM do MIX Market cung cấp, thống nhất với những nghiên cứu trước như Hartarska & Nadolnyak (2007), Cull & ctg (2007), Bogan & ctg (2007), Ngo (2012), Bogan (2012), Nadiya (2014) và Bayai (2017). Ngoài ra, dữ liệu cập nhật mới nhất do MIX Market cung cấp (truy cập ngày 29/7/2021) chỉ đến quý 2/2019 và trong năm 2019, chỉ có hai tổ chức TCVM gửi dữ liệu cập nhật thông tin là TYM và Thanh Hoa MFI. Điều này phần nào gây khó khăn trong việc tổng hợp thông tin nghiên cứu. Tuy nhiên, vấn đề này được xem là bản chất của phân tích TCVM (Ngo, 2012; Nadiya, 2014; Bayai, 2017). Đây cũng là hạn chế khách quan của nghiên cứu này. Mặt khác, một trong những mục tiêu nghiên cứu của nhóm tác giả trong bài viết này là so sánh tác động của biến tương tác giữa DMCV có $PAR > 30$ với các thành phần cấu trúc vốn đến tính bền vững của các hoạt động TCVM Việt Nam và Đông Nam Á (giả thuyết H_6). Do đó, dữ liệu nghiên cứu cho bài viết này được nhóm tác giả thu thập từ báo cáo tài chính của 274 tổ chức TCVM tại Đông Nam Á (bao gồm các quốc gia: Việt Nam, Lào, Campuchia, Indonesia và Philippines) do MIX Market cung cấp. Trong đó, số lượng các tổ chức TCVM Việt Nam là 42 tổ chức.

Dữ liệu phục vụ cho nghiên cứu này gồm dữ liệu TCVM tại nhiều quốc gia tại Đông Nam Á. Do đó, để đảm bảo tính tương thích và đồng bộ giá trị tất cả các biến nghiên cứu, nhóm tác giả sử dụng bộ dữ liệu với đơn vị tiền tệ là USD (có sẵn, do MIX Market cung cấp). Thêm vào đó, một số biến kinh tế vĩ mô (tốc độ tăng trưởng GDP và tỷ lệ lạm phát) cũng được nhóm tác giả đưa vào mô hình nhằm tăng cường tính tương thích và đồng bộ hóa dữ liệu nghiên cứu giữa các quốc gia.

Dữ liệu TCVM do MIX Market cung cấp được thu thập tại: www.mixmarket.org.

Bên cạnh đó, một số chỉ tiêu kinh tế vĩ mô như tốc độ tăng trưởng GDP, tỷ lệ lạm phát được nhóm tác giả thu thập tại World Bank Indicators: <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>, thống nhất với Bogan (2012), Muriu (2011) và Hartarska & ctg (2007).

3.2. Xây dựng biến

Để đạt được các mục tiêu nghiên cứu nói trên, nhóm tác giả tập trung phân tích mối quan hệ giữa DMCV có $PAR > 30$ và sự tương tác giữa $PAR > 30$ với các thành phần cấu trúc vốn với tính bền vững OSS. Các nghiên cứu trước đây (Remer & ctg, 2021; Le & ctg, 2020; Bayai, 2017; Nadiya, 2014, Bogan & ctg, 2007) đã sử dụng OSS để đánh giá tính bền vững các hoạt động TCVM và $PAR > 30$ để đo lường DMCV có rủi ro trên 30 ngày. Ngoài ra, các tác giả này cũng sử dụng các thước đo cấu trúc vốn là tỷ lệ vốn chủ sở hữu trên tổng tài sản, tỷ lệ tiền gửi tiết kiệm, tỷ lệ vốn vay trên tổng tài sản (Bayai, 2017; Nadiya, 2014; Bogan, 2012; Hartarska & ctg, 2007). Do đó, thống nhất với các nghiên cứu trước, các biến trong nghiên cứu này được xây dựng như sau: Biến phụ thuộc là tính bền vững các hoạt động TCVM (OSS); biến giải thích gồm DMCV có $PAR > 30$, $PAR > 30 * EA$ (biến tương tác giữa $PAR > 30$ và tỷ lệ vốn chủ sở hữu, EA), tương tự biến tương tác giữa $PAR > 30$ và các thành phần cấu trúc vốn còn lại (vốn tiết kiệm, DA; vốn vay, BA và nợ khác, OA) lần lượt là: $PAR > 30 * DA$, $PAR > 30 * BA$ và $PAR > 30 * OA$; các biến đặc điểm của tổ chức TCVM gồm qui mô khoản vay bình quân trên mỗi khách hàng vay vốn (ALSPB), tổng DMCV (GLP), tuổi (số năm hoạt động) của các tổ chức TCVM (AGE) và các biến kinh tế vĩ mô gồm tốc độ tăng trưởng GDP (biến GDP), tỷ lệ lạm phát (biến INF). Các biến ALSPB, AGE, GLP đã được Nadiya (2014), Ngo (2012), Bogan (2012) và Bayai

(2017) sử dụng. Các biến GDP và INF cũng được Hartarska & ctg (2007), Muriu (2011) và Lensink & ctg (2018) sử dụng.

Tuổi (số năm hoạt động) của tổ chức TCVM được phân loại thành ba nhóm (mới, trẻ và trưởng thành) dựa trên số năm hoạt động (De Sousa-Shields & Frankiewicz, 2004; Bogan, 2012; Bayai, 2017), được tính bằng khoảng cách từ năm mới bắt đầu hoạt động TCVM và năm tổ chức đó cung cấp thông tin hoạt động:

- Mới (New): 0 – 4 năm;
- Trẻ (Young): 5 – 8 năm;
- Trưởng thành (Mature): > 8 năm.

3.3. Phương pháp phân tích số liệu

Đầu tiên, hồi qui OLS được sử dụng để kiểm tra mối tương quan giữa các biến. Sau đó, nhóm tác giả thực hiện kiểm định xem kết quả hồi qui OLS có tồn tại các khiếm khuyết gì không bằng cách lần lượt thực hiện các kiểm định đa cộng tuyến, kiểm định phương sai thay đổi và kiểm định hiện tượng tự tương quan.

Bước tiếp theo, nhóm tác giả lần lượt thực hiện các ước lượng FE và RE. So sánh ước lượng OLS và FE, OLS với RE để xem mô hình nào phù hợp hơn. Cuối cùng, bằng kiểm định Hausman giúp nhóm tác giả lựa chọn mô hình phù hợp giữa hai mô hình FE và RE.

Vì mô hình phân tích tồn tại biến nội sinh, do đó, để khắc phục vấn đề này, nhóm tác giả thực hiện ước lượng GMM. Đây cũng chính là kết quả phân tích hồi qui về mối tương quan giữa DMCV có rủi ro, cũng như tương tác giữa DMCV có rủi ro và các thành phần cấu trúc vốn với OSS.

3.4. Mô hình nghiên cứu

Để trả lời câu hỏi nghiên cứu, nhóm tác giả xây dựng mô hình nghiên cứu như sau:

$$\begin{aligned} OSS_{it} = & \alpha_0 + \alpha_1 PAR > 30_{it} + \alpha_2 PAR > 30 * EA_{it} \\ & + \alpha_3 PAR > 30 * DA_{it} + \alpha_4 PAR > 30 * BA_{it} + \\ & \alpha_5 PAR > 30 * OA_{it} + \alpha_6 Age_{it} + \alpha_7 ALSPB_{it} + \\ & \alpha_8 GLP_{it} + \alpha_9 GDP_t + \alpha_{10} Inf_t + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

Các biến trong mô hình nghiên cứu được giải thích tại Bảng 1.

4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

4.1. Thống kê mô tả

Bảng 2 trình bày mô tả thống kê của tất cả các biến định lượng trong mô hình nghiên cứu (không bao gồm biến định tính – biến giả). OSS của các quan sát trong mẫu (2006–2019) có giá trị trung bình đạt khoảng gần 1,33 (133%) với độ lệch chuẩn khoảng 41% và giá trị lớn nhất, giá trị bé nhất lần lượt là gần 230% và 1,96%. Điều này cho thấy, nhiều tổ chức TCVM có thể tự trang trải mọi chi phí hoạt động bằng doanh thu hoạt động của họ. Tuy nhiên, giá trị bé nhất khá nhỏ (chưa đến 2,0%) chứng tỏ còn một số tổ chức không kiếm được đủ lợi nhuận để có thể tự trang trải chi phí hoạt động cho chính mình, tức các tổ chức này chưa tự vững (một tổ chức TCVM được xem là tự vững nếu OSS đạt tối thiểu là 100% (Bayai, 2017; Bogan, 2012; Crombrugghe, Tenikue, & Sureda, 2008). Do đó, các tổ chức này cần vốn trợ cấp và/hoặc vốn vay ưu đãi để tiếp tục hoạt động (Ledgerwood, 1999; Nadiya, 2014). Nếu so sánh kết quả này với các giai đoạn quan trọng trong vòng đời của các tổ chức TCVM (Charitonenko & Champion, 2003; de Sousa-Shields & Frankiewicz, 2004; Bogan, 2012) thấy rằng, các tổ chức TCVM Việt Nam đang ở giai đoạn giữa của quá trình tạo ra lợi nhuận (của vòng đời) và không hoàn toàn mang tính thương mại.

Tỷ lệ DMCV có PAR > 30: Giá trị trung bình của biến này vào gần 1,83% với độ lệch chuẩn khá gần 9,0%; giá trị lớn nhất và giá trị bé nhất lần lượt vào khoảng 100% và 0%. Tỷ lệ vốn vay (BA) có giá trị trung bình gần 14,4% với độ lệch chuẩn gần 20,5%; BA có giá trị lớn nhất và bé nhất là gần 95% và 0%. Tỷ lệ vốn tiết kiệm (DA) có giá trị trung bình khoảng 28% với độ lệch chuẩn gần 21,5%; Vốn tiết

Bảng 1: Giải thích các biến trong mô hình nghiên cứu

Tên biến	Tên biến đầy đủ	Công thức tính	Ý nghĩa các biến	Các nghiên cứu trước đã sử dụng
OSS	Tự bền vững hoạt động (Operational Self-Sustainability)	(Thu nhập từ hoạt động)/ (Tổng chi phí hoạt động)	Đo lường khả năng tổ chức TCVM tự trang trải tất cả các chi phí hoạt động từ thu nhập hoạt động của chính họ	Le & ctg, 2020; Nadiya, 2014; Ahlin & ctg, 2011
PAR>30	DMCV có rủi ro trên 30 ngày (Portfolio at risk > 30 days)	(Dư nợ có rủi ro trên 30 ngày)/ (Tổng dư nợ)	Cho biết tỷ lệ dư nợ có rủi ro trên 30 ngày	Bayai, 2017; Nadiya, 2014; Nyamsogoro, 2010
BA	Tỷ lệ vốn vay (Borrowings to assets)	(Vốn vay)/ (Tổng tài sản)	Cho biết tỷ lệ vốn vay trên tổng tài sản	Bayai, 2017; Hartarska & ctg, 2007; Bogan & ctg, 2007
DA	Tỷ lệ tiết kiệm (Deposits to assets)	[Tiền gửi (tiết kiệm)]/ (Tổng tài sản)	Cho biết tỷ lệ tiền gửi trên tổng tài sản	Parvin & ctg, 2020; Bayai, 2017; Abrar & Javaid, 2016; Muriu, 2011
EA	Tỷ lệ vốn chủ sở hữu (Equity to assets)	(Vốn chủ sở hữu)/ (Tổng tài sản)	Cho biết tỷ lệ vốn chủ sở hữu trên tổng tài sản	Bayai, 2017; Abrar & ctg, 2016; Nyamsogoro, 2010
OA	Tỷ lệ nợ khác (Other liabilities to assets)	(Nợ khác)/(Tổng tài sản)	Cho biết tỷ lệ nợ khác trên tổng tài sản	Githaiga, 2021; Sekabira, 2013; Bogan & ctg, 2007
AGE	Tuổi của tổ chức TCVM	Các tổ chức TCVM được phân loại thành 03 nhóm tuổi dựa vào số năm hoạt động: Mới (0-4 năm), Trẻ (5-8 năm) và trưởng thành (>8 năm). Đây là biến giả và được mã hóa các giá trị 1, 2 và 3 tương ứng cho độ tuổi "Mới", "Trẻ" và "Trưởng thành"	Cho biết thời gian hoạt động của các tổ chức TCVM	Bayai, 2017; Bogan, 2012; Ahlin & ctg, 2011
ALSPB	Qui mô khoản vay bình quân (Average Loan Size Per Borrower)	(Số lượng khách hàng vay vốn)/ (Tổng dư nợ)	Cho biết qui mô (giá trị) khoản vay bình quân trên mỗi khách hàng vay vốn	Nadiya, 2014; Muriu, 2011; Zerai & Rani, 2011
GLP	GLP: Tổng DMCV (Gross Loan Portfolio)	Tổng dư nợ cho vay của tổ chức TCVM	Cho biết giá trị tổng DMCV (tổng nợ cho vay)	Nadiya, 2014; Ngo, 2012; Bogan, 2012
GDP	Tốc độ tăng trưởng GDP		Cho biết tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm	Bogan, 2012; Muriu, 2011; Cull & ctg, 2007; Ahlin & ctg, 2011
INF	Tỷ lệ lạm phát		Cho biết tỷ lệ lạm phát hàng năm	Lensink & ctg, 2018; Ngo, 2012; Hartarska & ctg, 2007

Nguồn: Tổng hợp của nhóm tác giả từ các nghiên cứu trước.

Bảng 2: Thống kê mô tả

Biến	Số quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
OSS	235	1,324113	0,41031	0,0196	2,2971
PAR30	146	0,018271	0,090251	0	1
BA	235	0,14399	0,204742	0	0,948952
DA	235	0,281193	0,214717	0	0,919222
EA	235	0,442149	0,265975	-0,3923	0,992149
OA	235	0,026662	0,059718	-0,00353	0,499668
ALSPB	233	401,9742	1091,283	40	8625
GLP	235	2,69E+08	1,15E+09	362	7,60E+09
GDP	235	0,061102	0,006477	0,052	0,071
INF	235	0,095064	0,072405	-0,002	0,227

Nguồn: Nhóm tác giả tính toán từ dữ liệu nghiên cứu.

kiệm có giá trị lớn nhất, bé nhất là gần 92% và 0%. Tỷ lệ vốn chủ sở hữu (EA) có giá trị trung bình khoảng 44,2% với độ lệch chuẩn gần 26,6%. EA có giá trị lớn nhất và bé nhất vào khoảng 99,2% và -39,23%. Tỷ lệ nợ khác (OA) có giá trị trung bình chưa đến 2,7%, độ lệch chuẩn gần 6,0%. OA có giá trị lớn nhất và bé nhất là gần 50% và -0,35%. Như vậy, nhìn vào cơ cấu nguồn vốn các tổ chức TCVM Việt Nam có thể thấy rằng, vốn chủ sở hữu (EA) vẫn là nguồn vốn chính (có giá trị trung bình lớn nhất), kế đến là nguồn vốn tiết kiệm (DA) và vốn vay (BA); nợ khác (OA) chiếm tỷ trọng nhỏ nhất. Mặt khác, vốn chủ sở hữu có giá trị nhỏ nhất là âm (-) 39,23%. Điều này nhất quán với lập luận ở trên (khi phân tích OSS) rằng, vẫn còn một số tổ chức TCVM Việt Nam chưa tự vững và phải phụ thuộc nguồn vốn trợ cấp/vốn vay ưu đãi để tiếp tục duy trì hoạt động.

Qui mô khoảng vay bình quân trên mỗi khách hàng vay vốn (ALSPB) có giá trị trung bình khoảng 402 (USD) với độ lệch chuẩn 1091; giá trị lớn nhất và bé nhất lần lượt là 8625 và 40. Tổng DMCV (GLP) có giá trị bình quân vào khoảng 269 triệu USD với độ lệch chuẩn khoảng 1,15 tỷ USD, trong đó giá trị

lớn nhất là 7,6 tỷ USD và giá trị bé nhất là 362 USD. Tốc độ tăng trưởng GDP bình quân của Việt Nam giai đoạn 2006–2019 vào khoảng 6,11%/năm với độ lệch chuẩn khá nhỏ (0,6%); GDP lớn nhất và bé nhất lần lượt là 7,1% và 5,2%. Tỷ lệ lạm phát (INF) trung bình 9,5%/năm (2006–2019), trong đó mức lạm phát lớn nhất là 22,7%/năm và bé nhất là -0,2%.

4.2. Kết quả phân tích hồi qui và thảo luận

Bảng 3 cho thấy kết quả hồi qui tương quan giữa DMCV có $PAR > 30$, cùng với tương tác giữa $PAR > 30$ với các thành phần cấu trúc vốn và tính bền vững các hoạt động TCVM (OSS). Kết quả hồi qui cho thấy, tương quan giữa $PAR > 30$ và OSS là tiêu cực, đủ ý nghĩa ở mức 1%. Mỗi quan hệ tiêu cực này là nhất quán ở tất cả các cột $gmmba$, $gmmda$, $gmmea$ và $gmmoa$, cho thấy kết quả hồi qui về mối quan hệ giữa $PAR > 30$ và OSS khá vững. Kết quả này ủng hộ cho giả thuyết H_1 của nhóm tác giả và thống nhất với các nghiên cứu trước đây như Bogan & ctg (2007), Hartarska & ctg (2007), Nyamsogoro (2010), Nadiya (2014) và Bayai (2017).

Bên cạnh đó, nhóm tác giả cũng đã lần lượt kiểm tra mối quan hệ giữa biến tương tác

Bảng 3: Kết quả hồi qui tương quan giữa PAR>30 và các thành phần cấu trúc vốn với OSS với mô hình system GMM

	gmmba	gmmda	gmmea	gmmoa
L.OSS	0,570*** (0,006)	0,571*** (0,006)	0,560*** (0,005)	0,597*** (0,007)
PAR30	-0,622*** (0,023)	-1,774*** (0,109)	-0,612*** (0,040)	-0,578*** (0,041)
PAR30*BA	-2,190*** (0,106)			
PAR30*BA*VN	5,379*** (0,094)			
AGE	-0,031*** (0,004)	-0,020*** (0,004)	-0,010* (0,004)	-0,012*** (0,001)
ALSPB	-0,000*** (0,000)	-0,000*** (0,000)	-0,000*** (0,000)	-0,000*** (0,000)
GLP	0,000 (0,000)	0,000 (0,000)	-0,000 (0,000)	-0,000* (0,000)
INF	0,002* (0,001)	0,003*** (0,001)	0,007*** (0,001)	0,002** (0,001)
GDP	0,005*** (0,001)	0,004*** (0,001)	0,004*** (0,000)	0,004*** (0,001)
PAR30*DA		1,689*** (0,184)		
PAR30*DA*VN		1,576*** (0,028)		
PAR30*EA			-2,357*** (0,165)	
PAR30*EA*VN			5,509*** (0,104)	
PAR30*OA				-1,599*** (0,311)
PAR30*OA*VN				10,564*** (0,465)
Constant	0,643*** (0,016)	0,613*** (0,017)	0,587*** (0,015)	0,547*** (0,011)
Số QS	895	895	895	895

Số trong ngoặc là sai số chuẩn, *, ** và *** thể hiện ý nghĩa thống kê ở mức 10%, 5% và 1%.

Nguồn: Nhóm tác giả tính toán từ dữ liệu nghiên cứu.

PAR>30 với các thành phần cấu trúc vốn BA, DA, EA và OA bằng phương pháp SGMM với dữ liệu TCVM của Việt Nam và các nước Đông Nam Á. Kết quả thu được thể hiện tại Bảng 3, các cột gmmba, gmmda, gmmea và gmmoa

tương ứng. Theo đó, kết quả hồi qui ở cột gmmba cho thấy trong khi mối quan hệ giữa PAR>30*BA (dữ liệu Đông Nam Á) và OSS là tiêu cực (mức ý nghĩa 1%) thì mối quan hệ giữa PAR>30*BA*VN (Việt Nam) và OSS là tích

cực (mức ý nghĩa 1%). Kết quả này hàm ý rằng, so với trung bình các quốc gia Đông Nam Á, các tổ chức TCVM Đông Nam Á sử dụng vốn vay (BA) càng nhiều thì tác động tiêu cực của $PAR > 30$ đến OSS càng cao. Tuy nhiên, trong bối cảnh Việt Nam, hệ số tương tác dương cho thấy, các tổ chức TCVM Việt Nam sử dụng càng nhiều nguồn vốn vay (BA) thì càng hạn chế được tác động tiêu cực của $PAR > 30$ đến OSS (so với bình quân). Khi lần lượt thực hiện kiểm tra mối quan hệ giữa biến tương tác $PAR > 30$ và vốn chủ sở hữu (EA), giữa $PAR > 30$ và nợ khác (OA) với OSS trong bối cảnh Việt Nam so với Đông Nam Á, nhóm tác giả cũng thu được kết quả tương tự như đối với vốn vay (BA) (cột gmmca và gmmoa, Bảng 3). Nghĩa là, các tổ chức TCVM Việt Nam sử dụng càng nhiều vốn chủ sở hữu và nợ khác, tác động tiêu cực của $PAR > 30$ đến OSS càng giảm và càng có lợi cho tính bền vững. Trong khi đó, các tổ chức TCVM Đông Nam Á sử dụng vốn vay, vốn chủ sở hữu và nợ khác càng nhiều thì tác động tiêu cực của $PAR > 30$ đến OSS càng cao. Kết quả này một lần nữa khẳng định các tổ chức TCVM Việt Nam có khả năng quản lý tốt các nguồn vốn hoạt động (vốn chủ sở hữu, vốn vay và nợ khác) so với trung bình của các quốc gia Đông Nam Á và không tồn tại quan điểm “cho không, biểu không” trong quản trị nguồn vốn nhận viện trợ (vốn chủ sở hữu) của các tổ chức TCVM Việt Nam, tức quan điểm quản trị các nguồn vốn hoạt động nói trên là như nhau ở Việt Nam.

Như vậy, kết quả nghiên cứu nói trên đã cho thấy, trong bối cảnh Việt Nam, các tổ chức TCVM sử dụng càng nhiều các nguồn vốn chủ sở hữu, vốn vay và nợ khác, tính bền vững OSS càng cao. Các kết quả này thống nhất với nghiên cứu của Parvin & ctg (2020), Bayai (2017), Nyamsogoro (2010) và Hartarska & ctg (2007) với biến đại diện là tỷ lệ vốn chủ sở hữu. Các tác giả trên cũng tìm thấy bằng chứng mạnh mẽ cho thấy, nguồn vốn chủ sở hữu có tác động tích cực đến tính bền vững các hoạt động TCVM. Trong khi đó, Hartarska &

ctg (2007), Coleman (2007), Muriu (2011) và Ngo (2012) cũng đã cung cấp các bằng chứng cho thấy tính bền vững của các tổ chức TCVM gia tăng khi tăng cường sử dụng vốn vay và nợ khác. Tuy nhiên, cũng có một số nghiên cứu cho thấy việc sử dụng vốn vay và nợ khác không có lợi cho tính bền vững của các hoạt động TCVM như Hoque, Chishty, & Halloway (2011) và Bogan & ctg (2007).

Đối với nguồn vốn từ tiền gửi tiết kiệm (DA), phân tích hồi qui cho thấy (cột gmmca, Bảng 2) kết quả khá tương đồng giữa Việt Nam và các quốc gia Đông Nam Á khi hệ số tương tác đều dương (đều đủ ý nghĩa ở mức 1%). Kết quả này nói lên rằng, các tổ chức TCVM ở cả Việt Nam và Đông Nam Á sử dụng càng nhiều nguồn vốn tiết kiệm, tác động tiêu cực của $PAR > 30$ đến OSS càng giảm và càng có lợi (làm tăng) tính bền vững OSS. Các kết quả này ủng hộ cho các giả thuyết H_3 , H_4 và H_5 của nhóm tác giả. Riêng giả thuyết H_1 , trong khi nhóm tác giả kỳ vọng tương tác giữa DMCV có $PAR > 30$ và vốn chủ sở hữu (EA) ngược chiều với OSS (tức tương tác này làm tăng mức độ tác động tiêu cực của $PAR > 30$ lên OSS) thì kết quả hồi qui cho thấy tương tác này ($PAR > 30 * EA * VN$) làm giảm mức độ tác động tiêu cực của $PAR > 30$ lên OSS ở Việt Nam. Kết quả này hàm ý rằng, các tổ chức TCVM Việt Nam quản trị tốt nguồn vốn chủ sở hữu (bao gồm nguồn vốn nhận viện trợ) và không có quan niệm rằng vốn nhận viện trợ là nguồn vốn “cho không, biểu không” nên không cần chú trọng quản trị. Điều này có thể tạo hiệu ứng tích cực đối với các nhà đầu tư xã hội và cũng là thông điệp tốt để các nhà đầu tư xã hội, các nhà hảo tâm, đặc biệt là các nhà đầu tư/tổ chức quốc tế, tiếp tục đóng góp nguồn vốn viện trợ ngày càng nhiều hơn cho các hoạt động TCVM Việt Nam. Từ đó, các tổ chức TCVM Việt Nam có mở thể mở rộng phạm vi và mức độ hoạt động cung cấp dịch vụ TCVM đến người nghèo, người có thu nhập thấp ngày càng nhiều hơn.

Như vậy, kết quả nghiên cứu ở Bảng 1 về dữ liệu TCVM ở Việt Nam và một số quốc gia Đông Nam Á đều cho thấy, khi các tổ chức TCVM sử dụng càng nhiều nguồn vốn tiết kiệm (DA), tác động tiêu cực của DMCV có $PAR > 30$ lên OSS càng giảm. Điều này cũng đồng nghĩa rằng, khi sử dụng nguồn vốn tiết kiệm để phục vụ cho hoạt động cho vay, các tổ chức TCVM quản trị DMCV tốt hơn, giảm tỷ lệ DMCV có $PAR > 30$, do đó tính bền vững OSS được cải thiện. Kết quả nghiên cứu về việc sử dụng nguồn vốn tiết kiệm giúp các tổ chức TCVM gia tăng tính bền vững OSS trong nghiên cứu này nhận được sự ủng hộ từ Ledgerwood (1999) khi ông cho rằng, các tổ chức lớn nhất, bền vững nhất trong TCVM chủ yếu dựa vào nguồn vốn tiết kiệm. Bên cạnh đó, Abrar & ctg (2016) và Muriu (2011) cũng đã cung cấp bằng chứng cho thấy các tổ chức TCVM sử dụng càng nhiều vốn tiết kiệm, tính bền vững càng cao. Kết quả nghiên cứu trên một lần nữa khuyến khích các tổ chức TCVM khu vực Đông Nam Á (trong đó có Việt Nam) sử dụng nguồn vốn tiết kiệm như nguồn vốn chủ yếu trong hoạt động cho vay. Đây cũng là giải pháp tối ưu trong việc giảm dần sự phụ thuộc vào nguồn vốn trợ cấp đang ngày càng khan hiếm. Ngoài ra, kết quả nghiên cứu còn cho thấy, bên cạnh việc hấp thụ tốt nguồn vốn tiết kiệm, các tổ chức TCVM Việt Nam cũng đang sử dụng và khai thác hiệu quả nguồn vốn thương mại (vốn vay, nợ khác) và vốn chủ sở hữu. Việc tăng cường sử dụng vốn vay và nợ khác (bên cạnh nguồn vốn chính là vốn chủ sở hữu) cũng có tác động làm giảm ảnh hưởng tiêu cực của DMCV có rủi ro đến tính bền vững OSS. Do đó, các tổ chức TCVM Việt Nam nên tận dụng các nguồn vốn để mở rộng phạm vi hoạt động, tăng tính bền vững. Kết quả nghiên cứu cũng cho thấy các tổ chức TCVM Việt Nam đang quản trị nguồn vốn hoạt động khá tốt so với trung bình các quốc gia Đông Nam Á.

5. Kết luận

Kết quả phân tích hồi qui tuyến tính với mô hình SGMM cho thấy mối quan hệ tiêu cực giữa DMCV có rủi ro trên 30 ngày ($PAR > 30$) và tính bền vững các hoạt động TCVM (OSS). Kết quả nghiên cứu này một lần nhấn mạnh tầm quan trọng của việc quản trị DMCV có rủi ro đối với khả năng sinh lời và tính bền vững các hoạt động TCVM. Đáng chú ý, kết quả nghiên cứu còn chỉ ra rằng, sự thay đổi trong tỷ trọng các thành phần cấu trúc vốn có liên quan chặt chẽ đến mức độ tác động tiêu cực của DMCV có $PAR > 30$ đến tính bền vững OSS. Theo đó, nhóm tác giả tìm thấy bằng chứng về một sự sụt giảm trong tác động tiêu cực của $PAR > 30$ đến OSS khi các tổ chức TCVM sử dụng càng nhiều nguồn vốn tiết kiệm. Kết quả này thống nhất giữa Việt Nam và trung bình các quốc gia Đông Nam Á. Tuy nhiên, đối với tác động khi tương tác $PAR > 30$ với các thành phần vốn còn lại (vốn chủ sở hữu, vốn vay và nợ khác), kết quả hồi qui SGMM cho thấy, trong bối cảnh Việt Nam, các tổ chức TCVM sử dụng càng nhiều các nguồn vốn này (vốn chủ sở hữu, vốn vay và nợ khác), tác động tiêu cực của $PAR > 30$ lên OSS càng giảm. Trong khi đó, với các quốc gia Đông Nam Á, khi sử dụng càng nhiều các nguồn vốn này, tác động tiêu cực của $PAR > 30$ lên OSS càng cao. Điều này cho thấy, so với trung bình các quốc gia Đông Nam Á, khả năng quản trị nguồn vốn của các tổ chức TCVM Việt Nam tốt hơn; mặt khác, quan điểm quản trị nguồn vốn nhận viện trợ của các tổ chức TCVM Việt Nam không hề bị sụt giảm, các tổ chức TCVM Việt Nam không mang suy nghĩ “vốn nhận viện trợ là vốn cho không, biểu không” trong quản trị nguồn vốn, tức không có sự khác biệt trong quản trị giữa các nguồn vốn. Đây cũng là một minh chứng có ý nghĩa quan trọng và là cơ sở để các nhà hảo tâm, các nhà tài trợ, đặc biệt là các tổ chức quốc tế, tiếp tục tài trợ vốn cho các hoạt động TCVM Việt Nam.

Mặt khác, thông qua nghiên cứu mối quan hệ của các biến tương tác giữa DMCV có $PAR > 30$ với các thành phần cấu trúc vốn và tính bền vững các hoạt động TCVM tại Việt Nam (OSS), các kết quả nghiên cứu còn cho thấy, trong bối cảnh Việt Nam, việc gia tăng các nguồn vốn hoạt động (vốn chủ sở hữu, tiết kiệm, vốn vay và nợ khác) giúp các tổ chức TCVM tăng tính bền vững OSS. Do đó, các tổ chức TCVM Việt Nam nên tận dụng tối đa các nguồn vốn phục vụ hoạt động để mở rộng thị trường và phạm vi hoạt động nhằm tăng tính bền vững. Trong điều kiện nguồn vốn chủ sở hữu, vốn trợ cấp và vốn vay ưu đãi ngày càng khan hiếm, nguồn vốn thương mại (vốn tiết kiệm, vốn vay và nợ khác), đặc biệt là vốn tiết kiệm vì đây là nguồn vốn giá rẻ, khá dồi dào nên tỏ ra hấp dẫn các tổ chức TCVM. Vì vậy, việc chính thức hóa các tổ chức TCVM nhằm mở rộng phạm vi tiếp cận khách hàng tiền gửi, tăng vốn huy động tiết kiệm được

xem là một trong những giải pháp hữu hiệu, mang tính chiến lược để các tổ chức TCVM hướng đến nhằm giảm dần sự phụ thuộc vào nguồn vốn trợ cấp, vốn nhận viện trợ, vốn vay ưu đãi,... hướng đến tự chủ tài chính, tự chủ nguồn vốn hoạt động, tạo tiền đề để các hoạt động TCVM phát triển bền vững.

Nghiên cứu này có một số hạn chế. Hạn chế thứ nhất, như đã đề cập ở trên, nhiều tổ chức TCVM không gửi dữ liệu cập nhật đầy đủ cho MIX Market và bộ dữ liệu mới nhất do MIX Market cung cấp cũng chỉ đến quý 2/2019. Hạn chế thứ hai là, bài viết chủ yếu tập trung phân tích mối quan hệ giữa DMCV có rủi ro trên 30 ngày và tính bền vững (OSS). Tuy nhiên, có thể còn nhiều yếu tố khác cũng có tác động đến OSS chưa được đi sâu phân tích. Do đó, các nghiên cứu tiếp theo có thể tập trung khai thác các khía cạnh này để có thể cung cấp đánh giá toàn diện hơn về tính bền vững các hoạt động TCVM Việt Nam.

Tài liệu tham khảo

- Abrar, A & Javaid, A.Y (2016). The Impact of Capital Structure on the Profitability of Microfinance Institutions. *South Asian Journal of Management Sciences*, 10(1). Available from <https://ris.utwente.nl/ws/portalfiles/portal/117751280/Abrar2016impact.pdf>.
- Ahlin, C., Lin, J., & Maio, M. (2010). Where does microfinance flourish? Microfinance institution performance in macroeconomic context. *Journal of Development Economics*, 95(2), 105-120. doi:10.1016/j.jdeveco.2010.04.004.
- Asian Development Bank (2000). *Finance for the Poor: Microfinance Development Strategy*. Available from <https://www.adb.org/documents/finance-poor-microfinance-development-strategy>.
- Bayai, I. (2017). *Financial structure and financial sustainability: Evidence from selected Southern Africa development community microfinance institutions* [PhD thesis]. University of Stellenbosch. [cited 2017 March]. Available from URL: Stellenbosch University <https://scholar.sun.ac.za>.
- Bessis, J. (2015). *Risk Management in Banking, Fourth edition*. Wiley.
- Bogan, V. (2012). Capital structure and sustainability: An empirical study of microfinance institutions. *Review of Economics and statistics*, 94(4), 1045-58.
- Bogan, V., Johnson, W., & Mhlanga, N. (2007). Microfinance Institution Capital Structure and Financial Sustainability. Working paper, New York 14853-7801 USA.
- Brau, J. C. & Woller, G. M. (2004). Microfinance: A comprehensive review of the existing literature. *Journal of Entrepreneurial Finance*, 9(1), 1-27.

Charitonenko, S. & Campion A. (2003). *Expanding Comercial Microfinance in Rural Areas: Constraints and Opportunities*. Chemonics 2003. Available from URL: <https://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.518.162&rep=rep1&type=pdf>.

Coleman, A. K. (2007). The Impact of Capital Structure on performance of microfinance institutions. *Journal of Risk Finance*, 8(1), 56-71.

Consultative Group to Assist the Poor (CGAP) (2003). *Microfinance Consensus Guidelines: Definitions of Selected Financial Terms, Ratios, and Adjustments for Microfinance*. The World Bank Group, Washington D.C.

Crombrughe, A. D., Tenikue, M., & Sureda, J. (2008). Performance analysis for a sample of microfinance institutions in India. *Annals of Public and Cooperative Economics*, 79(2), 269-99.

Cull, R., Demigüzc-Kunt, A., & Morduch, J. (2007). Financial performance and Outreach: A global analysis of leading micro banks. *Economic Journal*, 117(1), 107-133.

D'Espallier, B., Guerin, I., & Mersland, R. (2011). Women and repayment in microfinance: a global analysis. *World Dev*, 39(5), 758-772.

De Sousa-Shields, M. & Frankiewicz, C. (2004). Financing Microfinance Institutions: The Context for Transitions to Private Capital. *USAID micro report no. 32, Accelerated Microenterprise Advancement Project 2004*.

Foster, S., Greene, S. & Pykowska, J. (2003). *The State of Microfinance on Central and Eastern Europe and the New Independent States*. CGAP, Washington, D.C

Githaiga, P. N. (2021). Revenue diversification and financial sustainability of microfinance institutions. *Asian Journal of Accounting Research*. 7(1), DOI: 10.1108/AJAR-11-2020-0122.

Greuning, H. V. & Bratanovic, S. B. (2009). *Analyzing banking risk: A framework for assessing corporate governance and risk management, 3rd edition*. The World Bank, Washington D.C

Hà Văn Dương (2020). *Tài chính vi mô: Hoạt động và mô hình định lượng*. Nhà xuất bản Kinh tế TP.HCM.

Hartarska, V., & Nadolnyak, D. (2007). Do regulated microfinance institutions achieve better sustainability and outreach? Cross-country evidence. *Applied Economics*, 39(10), 1207-1222.

Heydari, M. & Abdoli, M. (2015). The Effect of Credit Risk Management and Capital Adequacy on Financial Performance of Business Banks. *Indian Journal of Science and Technology*, 8(S8), 196-200.

Hoque, M., Chishty, M., & Hallaway, R. (2011). Commercialization and changes in capital structure in microfinance: An innovation or wrong turn? *Managerial Finance*, 37(5), 414-25

Hossain, M. S. & Khan, M. A. (2016). Financial Sustainability of Microfinance Institutions (MFIs) of Bangladesh. *Developing Country Studies*, 6(6). Available from https://www.researchgate.net/publication/343987680_Financial_Sustainability_of_Microfinance_Institutions_MFIs_of_Bangladesh.

Jolevski, L. (2017). Non-performing loans and profitability indicators: The case of the Republic of Macedonia. *Journal of Contemporary Economic and Business*, 4(2), 5-20.

Khan, Z. A., Butt, S. & Khan, A. A. (2017). Determinants of Financial Self Sufficiency in Microfinance Institutions: A study of Pakistan, India and Bangladesh. *European Online Journal of Natural and Social Sciences*, 6(2), 296-301.

Le, T. T., Dao, L. P., Truong, T. H. L., Nguyen, T. T. D. & Tran, C. T. (2020). Determinants of operational self-sustainability of microfinance institutions in Vietnam. *The Journal of Asian Finance, Economics & Business*, 7(10), 183-92.

Ledgerwood, J. (1999). *Microfinance Handbook: An Institution and Financial Perspective*. The World Bank, Washington D.C. Available from <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/12383>.

Lensink, R., Mersland, R., Vu, T. H. N., & Z amore, S. (2018). Do microfinance institutions benefit from integrating financial and nonfinancial services? *Applied Economics*, 50(21), 2386-401.

Mix Market (2021). Data of Microfinance (Việt Nam và một số quốc gia Đông Nam Á). Available from www.mixmarket.org (truy cập ngày 29/7/2021).

Muriu, P. W. (2011). *Microfinance Profitability* [PhD thesis]. University of Birmingham; 2011 [cited 2011 November]. Available from URL: <https://core.ac.uk/download/pdf/40021581.pdf>.

Nadiya, M. (2014). *Sustainability of Indian Microfinance Institutions*. Springer India. Available from https://link.springer.com/book/10.1007/978-81-322-1629-2?wt_mc=ThirdParty.SpringerLink.3.EPR653>About_eBook.

Ngo, V. T. (2012). *Capital structure and microfinance performance: A cross-country analysis and case study of Vietnam* [PhD thesis]. University of Birmingham; 2012 [cited 2012 January]. Available from URL: <https://core.ac.uk/download/pdf/16292878.pdf>.

Nguyễn Văn Tiến (2015). *Giáo trình Quản trị ngân hàng thương mại*. Nhà xuất bản Thống kê Hà Nội.

Nhóm công tác TCVM Việt Nam (VMFWG). *Danh bạ tài chính vi mô năm 2016-2018*.

Nyamsogoro, G. D. (2010). *Financial sustainability of rural microfinance institutions (MFIs) in Tanzania* [Ph.D thesis]. The university of Greenwich. Available from URL: https://gala.gre.ac.uk/id/eprint/6366/1/Ganka_Daniel_Nyamsogoro_2010.pdf.

Parvin, S. S., Hossain, B., Mohiuddin, M., & Cao, M. (2020). *Capital Structure, Financial Performance, and Sustainability of Micro-Finance Institutions (MFIs) in Bangladesh*. Sustainability 2020 [cited 2020 August]. Available from URL: www.mdpi.com/journal/sustainability.

Remer, L., Kattilakoski, H. (2021). Microfinance institutions' operational self-sufficiency in sub-Saharan Africa: empirical evidence. *International Journal of Corporate Social Responsibility*, 6(5). Available from URL: <https://doi.org/10.1186/s40991-021-00059-5>.

Sekabira, H. (2013). Capital Structure and Its Role on Performance of Microfinance Institutions: The Ugandan Case. *Sustainable Agriculture Research*, 2(3). DOI:10.5539/sar.v2n3p86.

Tehulu, T. A. (2013). Determinants of Financial Sustainability of Microfinance Institutions in East Africa. *European Journal of Business and Management*, 5(17). Available from <https://core.ac.uk/download/pdf/234624875.pdf>.

Ugoani, J. N. N. (2016). Nonperforming loans portfolio and its effect on bank profitability in Nigeria. *Independent Journal of Management and Production*, 7(2), 303-319.

Zerai, B. & Rani, L. (2011). Is There a Trade-off between Outreach and Sustainability of Microfinance institutions? Evidence from Indian Microfinance Institutions (MFIs). *Research Journal of Finance and Accounting*, 2(11). Available from <https://iiste.org/Journals/index.php/EJBM/article/view/1038>.

The Relationship between Portfolio at Risk and Operational Self-Sustainability of Microfinance Institutions in Vietnam

Truong Quang Thong, Phan Thanh Binh^(*), Nguyen Thanh Liem

Received: 31 August 2021 | Revised: 02 March 2022 | Accepted: 10 March 2022

ABSTRACT: This paper analyzes the relationship between portfolio at risk more than 30 days (PAR>30) and operational sustainability (OSS) of Vietnamese microfinance institutions during the period 2006 - 2019. Regression results with fixed effects (FE) and System GMM models show a negative impact of PAR>30 on OSS, significant at the 1% level. This implies that PAR>30 under being well controlled will help microfinance institutions in enhancing OSS. Notably, the paper also provides evidence that the use of different sources of capital (equity, savings, borrowings and other liabilities) changes the negative impact of PAR>30 on OSS and this also has the difference between Vietnamese microfinance institutions compared to in Southeast Asia. Accordingly, the regression results show that the relationship of the interaction variables between PAR>30 and equity, borrowings and other liabilities with OSS in the context of Vietnamese microfinance institutions are positive (at the 1% significant level). However, in the context of Southeast Asia, these respective coefficients are negative (at the 1% level). Regarding savings, we find that significant similarity between Vietnam and Southeast Asia as the increasing in the use of this capital, it reduces the negative impact of PAR>30 on OSS. Some policy implications are suggested to help microfinance institutions by strengthening risk portfolio management and using appropriate operating capital sources in order to enhance sustainability.

KEYWORDS: Microfinance, portfolio at risk, capital structure, sustainability.

JEL classification: G21, G23, D14.



Phan Thanh Binh

Email: ptbinh@ntt.edu.vn.

^(*) Nguyen Tat Thanh University;

300A Nguyen Tat Thanh Street, Ward 13, District 4, Ho Chi Minh City.