



## Kinh doanh ngân hàng ngầm, hiệu quả và rủi ro: Bằng chứng thực nghiệm tại Việt Nam

ĐINH THỊ THU HỒNG<sup>a,\*</sup>, NGUYỄN HỮU TUẤN<sup>b</sup>, TRẦN THỊ HẢI LÝ<sup>a</sup>

<sup>a</sup> Trường Đại học Kinh tế TP. Hồ Chí Minh

<sup>b</sup> Công ty Cổ phần Chứng khoán SSI

### THÔNG TIN

Ngày nhận: 29/07/2022  
Ngày nhận lại: 16/11/2022  
Duyệt đăng: 16/11/2022

**Mã phân loại JEL:**  
G21

**Từ khóa:**  
Ngân hàng ngầm;  
Khả năng sinh lời;  
Rủi ro tín dụng;  
Việt Nam.

**Keywords:**  
Shadow banking;  
Bank performance;  
Credit risk;  
Vietnam.

### TÓM TẮT

Trong nghiên cứu này, nhóm tác giả sử dụng mẫu quan sát gồm 30 ngân hàng thương mại (NHTM) nội địa ở thị trường Việt Nam trong giai đoạn 2005–2020 để đo lường tác động của hoạt động ngân hàng ngầm đến khả năng sinh lời và rủi ro của NHTM. Kết quả nghiên cứu cho thấy, với thước đo tổng thu nhập từ tất cả các hoạt động ngân hàng ngầm, hay theo phương pháp khấu trừ tài sản, khả năng sinh lời của NHTM nội địa tăng lên khi hoạt động ngân hàng ngầm gia tăng. Tiếp cận hoạt động ngân hàng ngầm theo phương pháp khấu trừ cũng cho thấy tăng quy mô tài sản ngầm góp phần làm tăng rủi ro tín dụng. Với cách tiếp cận qua quy mô các tổ chức tài chính phi ngân hàng, tỷ trọng tài sản công ty tài chính và cho thuê tài chính so với tổng tài sản các ngân hàng có tương quan cùng chiều với khả năng sinh lời của NHTM. Nhưng nếu quy mô cho vay của công ty chứng khoán tăng, khả năng sinh lời của ngân hàng giảm đi.

### Abstract

This paper examines the impact of shadow banking on the commercial banks' performance and risk using a sample of 30 domestic commercial banks in Vietnam in the period of 2005–2020. The research results show that with the measure of total income from all shadow banking services, or by the deduction approach, the profitability of domestic commercial banks increases when shadow banking activities increase. The deduction approach also shows that an increase in the size of

\* Tác giả liên hệ.

Email: hongtcdn@ueh.edu.vn (Đinh Thị Thu Hồng), tuanngh@yahoo.com (Nguyễn Hữu Tuấn), hailyth@ueh.edu.vn (Trần Thị Hải Lý).  
Trích dẫn bài viết: Đinh Thị Thu Hồng, Nguyễn Hữu Tuấn, & Trần Thị Hải Lý. (2022). Kinh doanh ngân hàng ngầm, hiệu quả và rủi ro: Bằng chứng thực nghiệm tại Việt Nam. *Tạp chí Nghiên cứu Kinh tế và Kinh doanh Châu Á*, 33(11), 123–140.

shadow assets contributes to an increase in credit risk. For the estimation of shadow banking through the scale of non-bank financial institutions, the size of financing and leasing companies compared to total assets of banks have a positive effect on profitability of commercial banks, while the loan proportions of securities companies reduce bank performance.

## 1. Giới thiệu

Hoạt động ngân hàng ngầm từ lâu đã là thành phần không thể thiếu của hệ thống tài chính toàn cầu<sup>1</sup>. Sau khủng hoảng năm 2008, khu vực này vẫn tăng trưởng mạnh cho đến trước đại dịch COVID-19, hoạt động ngân hàng ngầm phát triển nhanh hơn các hoạt động ngân hàng truyền thống, và chiếm gần một nửa tổng tài sản tài chính toàn cầu, song đi kèm theo đó là những rủi ro tiềm ẩn có thể đe dọa sự ổn định của hệ thống tài chính<sup>2</sup>. Trong khi ở các thị trường khác, hoạt động ngân hàng ngầm thường gắn với hoạt động chứng khoán hoá và với sự tham gia của hệ thống các định chế tài chính phi ngân hàng, thì ở Việt Nam, hoạt động này không xuất phát từ chứng khoán hóa. Đến trước năm 2019, hệ thống ngân hàng Việt Nam tồn tại mối quan hệ sở hữu chéo giữa các NHTM. Cấu trúc sở hữu chéo phức tạp đã khiến cho việc tuân thủ khung giám sát trở nên lỏng lẻo (Vu Thanh Tuan Anh và cộng sự, 2013). Bên cạnh sở hữu chéo giữa các ngân hàng, cổ đông lớn của nhiều NHTM tư nhân còn có các công ty bất động sản hoặc người có liên quan đến các công ty bất động sản (Ho và cộng sự, 2022). Có mối quan hệ thân thiết với các công ty bất động sản, không thể loại trừ việc NHTM có thể tạo ra nhiều sản phẩm mới để các công ty bất động sản dễ dàng tiếp cận vốn và các dịch vụ của ngân hàng. Có những khoản mục mà qua đó ngân hàng có thể hỗ trợ cho các đối tác của mình kinh doanh, song ít khi được chú ý trên bảng cân đối kế toán như dịch vụ bảo lãnh thanh toán. Hơn nữa, trong hệ thống tài chính Việt Nam, các NHTM vẫn giữ vai trò chủ đạo kết nối vốn giữa người gửi tiền và người sử dụng vốn (Can & Nguyen, 2021; Trần Hoàng Ngân & Dương Tấn Khoa, 2019). Trong quá trình này, các NHTM có thể cung cấp vốn cho các định chế tài chính phi ngân hàng, dẫn đến hình thành mối liên kết chặt chẽ giữa hoạt động kinh doanh chính thức và các hoạt động ngầm. Điều này được minh chứng qua hoạt động của các định chế phi ngân hàng và mối quan hệ công ty mẹ - con hoặc quan hệ tín dụng qua lại với các NHTM. Do vậy, theo nhóm tác giả, thị trường Việt Nam có thể là mẫu nghiên cứu điển hình cho hoạt động ngân hàng ngầm mà hoạt động chứng khoán hoá gần như chưa đáng kể. Nghiên cứu này được thực hiện nhằm bổ sung bằng chứng thực nghiệm làm sáng tỏ hoạt động ngân hàng ngầm ở thị trường Việt Nam tác động như thế nào đến lợi nhuận và rủi ro của hệ thống NHTM, từ đó nhà quản trị ngân hàng, nhà hoạch định chính sách hay nhà đầu tư có thể có thêm thông tin để thể hiện quan điểm ủng hộ hay hạn chế các ngân hàng mở rộng hoạt động ngân hàng ngầm.

Nghiên cứu này được trình bày với cấu trúc 5 phần: Ngoài phần 1 giới thiệu về bài nghiên cứu, phần 2 giới thiệu cơ sở lý thuyết, đồng thời lược khảo các nghiên cứu liên quan về ảnh hưởng của hoạt động ngân hàng ngầm đến hiệu quả và rủi ro của NHTM; phần 3 mô tả dữ liệu và phương pháp

<sup>1</sup> <https://www.imf.org/en/Publications/fandd/issues/Series/Back-to-Basics/Shadow-Banks>

<sup>2</sup> <https://www.fsb.org/2020/12/global-monitoring-report-on-non-bank-financial-intermediation-2020/>

nghiên cứu; phần 4 trình bày kết quả mô hình thực nghiệm; cuối cùng là phần 5 trình bày các kết luận và hàm ý chính sách.

## 2. Cơ sở lý thuyết và các bằng chứng thực nghiệm

### 2.1. Tổng quan về hoạt động ngân hàng ngầm

“Ngân hàng ngầm” là thuật ngữ dùng để chỉ các hoạt động có bản chất của nghiệp vụ ngân hàng nhưng chưa được kiểm soát và giám sát chặt chẽ như hoạt động kinh doanh truyền thống của NHTM. Hoạt động ngân hàng ngầm không nhất thiết là kinh doanh chứng khoán hoá mà có thể dưới nhiều hình thức khác nhau, nhưng có điểm chung là các hoạt động này ít chịu giám sát chặt chẽ như các hoạt động kinh doanh truyền thống của NHTM. Một số hình thức về ngân hàng ngầm đã được IMF (2014) nêu ra ở các thị trường khác ngoài Mỹ như hoạt động cho vay ngang hàng (Peer-to-Peer) trực tuyến ở châu Âu, hoạt động quỹ quản lý tài sản ở Trung Quốc, quỹ đầu tư bất động sản ở Mexico, hoạt động cho vay của các tổ chức phi ngân hàng ở khu vực Đông Nam Á. Claessens và Ratnovski (2012) nêu định nghĩa rộng hơn về ngân hàng ngầm. Theo đó, ngân hàng ngầm là tất cả các hoạt động kinh doanh tài chính ngoại trừ hoạt động kinh doanh truyền thống, các hoạt động này có sự hỗ trợ từ sân sau (Backstop) của cả khu vực tư nhân hoặc nhà nước.

Gần đây, Sun (2019), Ehlers và cộng sự (2018) đã làm rõ hơn về hoạt động ngân hàng ngầm ở thị trường Trung Quốc. Các nghiên cứu nhận diện ngân hàng ngầm từ góc độ công cụ tài chính có thể tạo tiền tín dụng (Credit Money Creation). Ngân hàng ngầm được chia làm hai nhóm: (1) Các hoạt động phi truyền thống ẩn mình dưới các bút toán kế toán của ngân hàng (ngân hàng ngầm hiện đại) tạo ra nợ phải trả từ tài sản (khoản cho vay hoặc đầu tư); (2) các hoạt động ngân hàng ngầm truyền thống đề cập đến việc tạo ra tín dụng bởi các trung gian tài chính phi ngân hàng thông qua chuyển tiền. Cả hai hình thức này đều nằm ngoài phạm vi điều tiết của luật điều chỉnh hoạt động ngân hàng nhưng vẫn có thể được ngân hàng trung ương chấp nhận. Ehlers và cộng sự (2018) định nghĩa ngân hàng ngầm ở Trung Quốc bao gồm tất cả các công cụ tài chính đáp ứng các chức năng của trung gian tín dụng thường được thực hiện bởi các ngân hàng (chẳng hạn như: Tạo thanh khoản, chuyển đổi kỳ hạn, và chuyển đổi rủi ro tín dụng), nhưng giảm bớt hoặc bỏ qua các quy định điều tiết dành cho ngân hàng. Cheng và Wang (2022) cho rằng hoạt động ngân hàng ngầm ở Trung Quốc tập trung vào chính hệ thống ngân hàng, trong đó NHTM đóng vai trò quan trọng trong việc tạo tín dụng, trong khi lại che dấu rủi ro tín dụng. Các tác giả này đã phát hiện ra rằng, ngân hàng cải thiện rủi ro trên bảng cân đối kế toán bằng cách phát hành WMPs (Wealth Management Products) – một dạng công cụ tài trợ ngoại bảng mà ngân hàng phát hành. Điều này sẽ làm giảm độ nhạy cảm chi phí tài trợ vốn của ngân hàng và làm giảm hiệu quả của kênh tín dụng ngân hàng trong quá trình truyền dẫn chính sách tiền tệ. Trong khi đó, Huang (2018) cũng cho rằng NHTM tham gia vào hoạt động ngân hàng ngầm thông qua các hoạt động kinh doanh ngoại bảng. Những hoạt động này làm gia tăng rủi ro bất ổn của hệ thống tài chính, và việc thắt chặt các quy định giám sát ngân hàng truyền thống cũng góp phần làm gia tăng hoạt động ngân hàng ngầm. Quan điểm này tương đồng với các nghiên cứu khác như: Calmès và Théoretb (2011), Pozsar và cộng sự (2013), hay Adrian và Ashcraft (2016).

## 2.2. Ảnh hưởng của hoạt động ngân hàng ngầm đến hiệu quả và rủi ro của NHTM

Lý thuyết quan hệ đánh đổi cho rằng hoạt động ngân hàng ngầm tác động đến hiệu quả và cả rủi ro của NHTM (Zhou & Tewari, 2019; Meeks và cộng sự, 2017; Tang & Wang, 2016; Adrian & Ashcraft, 2016). Theo đó, các ngân hàng có thể tập trung nhiều tài sản hơn vào hoạt động ngân hàng ngầm và giảm tỷ trọng tài sản cho các hoạt động truyền thống để có mức thu nhập cao, nhưng rủi ro hệ thống vì vậy sẽ cao hơn. Khả năng né tránh các quy định điều tiết, vốn áp dụng cho các NHTM là động cơ chính cho sự phát triển của hệ thống ngân hàng ngầm (Barbu và cộng sự, 2016; Pozsar và cộng sự, 2013). Và nhờ giảm bớt việc phải tuân thủ các quy định và các giới hạn, những tổ chức cung cấp dịch vụ ngân hàng ngầm có thể đạt được mức thu nhập cao hơn. Do vậy, hệ thống tài chính ngầm ẩn chứa nhiều rủi ro (Pozsar và cộng sự, 2013).

Theo lý thuyết đổi mới tài chính, đổi mới tài chính tạo ra các sản phẩm tài chính linh hoạt, nhà đầu tư dễ tiếp cận và sản phẩm có chi phí thấp (Boot & Thakor, 1997). Động cơ để đổi mới tài chính với các sản phẩm chứng khoán hóa là nâng cao hiệu quả sử dụng vốn (Duffie & Rahi, 1995). Bên cạnh đó, những công ty mới gia nhập thị trường với khả năng ứng dụng công nghệ mới để cung cấp các hàng hóa và dịch vụ dễ tiếp cận, mang lại hiệu quả về mặt chi phí, sẽ có thể tạo ra sự cạnh tranh trên thị trường (Christensen, 2013). Do vậy, ngân hàng ngầm như một hình thức đổi mới tài chính, có thể giảm chi phí giao dịch và thuế để tăng lợi nhuận (Tang & Wang, 2016). Đặc biệt, việc kinh doanh dựa trên kẽ hở các quy định giám sát (Regulation Arbitrage) giúp gia tăng lợi nhuận từ hoạt động ngân hàng ngầm (Barbu và cộng sự, 2016; Pozsar và cộng sự, 2013).

Theo lý thuyết đa dạng hoá danh mục, hoạt động ngân hàng ngầm là hoạt động đa dạng hóa danh mục đầu tư mà các nhà quản trị ngân hàng thực hiện như đề cập trong lý thuyết đa dạng hóa và lý thuyết danh mục đầu tư Markowitz. Các hoạt động đa dạng hóa ngoài cho vay và huy động vốn có ý nghĩa chiến lược với các ngân hàng. Đây là chiến lược khôn ngoan, nhờ vào thu nhập ngoài lãi, các ngân hàng có thể giảm lãi suất cho vay ở hoạt động kinh doanh truyền thống để gia tăng thị phần của mình (Maudos & Solís, 2009). Nguyen (2012) cho rằng, thông thường các ngân hàng có thu nhập ngoài lãi cao hơn sẽ có hiệu quả kinh doanh tốt hơn. Tuy nhiên, trong trường hợp các hoạt động kinh doanh ngoài lãi phát sinh chi phí lớn có thể làm giảm thu nhập của ngân hàng, hoặc kinh doanh ngoài lãi tăng cho thấy kinh doanh từ hoạt động truyền thống bị thu hẹp, và như vậy hiệu quả kinh doanh của ngân hàng giảm. Nói cách khác, đa dạng hoá thu nhập có thể làm tăng hoặc giảm hiệu quả kinh doanh của ngân hàng.

Các nghiên cứu về ngân hàng ngầm cũng cho thấy rằng ở mức độ tổng thể của hệ thống ngân hàng, ngân hàng ngầm bóp méo hệ thống tín dụng. Khi các ngân hàng ngầm tiến hành tái tạo các chức năng cốt lõi của hệ thống ngân hàng truyền thống, đặc biệt là các chức năng chuyển đổi tín dụng và kỳ hạn, họ phải chịu nhiều rủi ro tương tự nhưng với số vốn ít hơn nhiều. Sự phụ thuộc quá mức vào chứng khoán hóa và đòn bẩy gia tăng của toàn bộ hệ thống tài chính nói chung, cuối cùng đã góp phần gây ra bất ổn tài chính, suy thoái kinh tế (Meeks và cộng sự, 2017). Ở cấp độ từng ngân hàng, lợi nhuận điều chỉnh theo rủi ro cao hơn có thể hấp dẫn ngân hàng trong ngắn hạn, song sự đổi mới mới thực sự là động cơ của hoạt động ngân hàng ngầm đối với các NHTM trong dài hạn, bởi vì giờ đây họ không còn lựa chọn nào khác mà phải tiếp tục đổi mới trong bối cảnh cạnh tranh ngày càng gia tăng với các định chế tài chính cung cấp dịch vụ trực tiếp và trực tuyến.

Đi sâu vào khía cạnh rủi ro tín dụng, Sun (2019) cho rằng hoạt động ngân hàng ngầm có thể làm gia tăng rủi ro tín dụng. Chen và cộng sự (2018) cũng cho rằng các ngân hàng đã vượt qua các quy

định hạn chế bằng cách cho vay ngoại bảng, cũng như bằng cách phân loại các tài sản rủi ro trên bảng cân đối kế toán của họ dưới các khoản mục phi tín dụng. Đặc biệt, các ngân hàng có thể đóng gói các khoản cho vay dưới dạng các khoản phải thu đầu tư phối hợp với các định chế trung gian, chủ yếu để tạo điều kiện cho hoạt động né tránh quy định. Các khoản cho vay ngầm do vậy đã khiến các ngân hàng kém khả năng chống chịu do họ tập trung quá nhiều rủi ro và trích lập dự phòng không đầy đủ.

Phù hợp với những lập luận trên, các bằng chứng thực nghiệm cho thấy sự không thống nhất về tác động của dịch vụ ngân hàng ngầm đến hiệu quả kinh doanh của ngân hàng. Ở các nước phát triển, một số nghiên cứu cho thấy việc tham gia các hoạt động phi truyền thống làm gia tăng hiệu quả của ngân hàng (Baele và cộng sự, 2007; Chiorazzo và cộng sự, 2008). Trong khi đó, Acharya và cộng sự (2002) xác nhận bằng chứng về quan hệ đánh đổi giữa cho vay truyền thống và tham gia vào các sản phẩm kinh doanh mới, lợi nhuận của ngân hàng giảm xuống khi mở rộng sang kinh doanh các sản phẩm mới nhiều cạnh tranh, rủi ro hệ thống cũng tăng lên khi mức đa dạng hóa cao hơn. Với thị trường các nước đang phát triển, Tang và Wang (2016) chỉ ra rằng khi các ngân hàng ở Trung Quốc chuyển hướng sản phẩm của mình ra khỏi hoạt động kinh doanh cho vay truyền thống và chú trọng vào các hoạt động kinh doanh thu phí, hoặc hoạt động ngân hàng ngầm, thì thu nhập của ngân hàng sẽ gia tăng. Ngoài ra, mối quan hệ giữa hoạt động ngân hàng ngầm và lợi nhuận đã điều chỉnh theo rủi ro (đại diện bằng tỷ số Sharpe) là cùng chiều. Tương tự, nghiên cứu của Tan (2017) đã chỉ ra rằng ngân hàng ngầm góp phần cải thiện khả năng sinh lời của NHTM Trung Quốc. Li và Lin (2016), Zhang và cộng sự (2022) đều cho thấy rằng gia tăng hoạt động kinh doanh ngân hàng ngầm có thể cải thiện lợi nhuận, nhưng đồng thời làm giảm sự ổn định của ngân hàng. Nghiên cứu của Zhou và Tewari (2019) phân tích tác động của ngân hàng ngầm đến lợi nhuận của các công ty ở Nam Phi và đánh giá mối liên hệ giữa ngân hàng ngầm với hoạt động kinh tế thực. Các tác giả này đã chỉ ra rằng ngân hàng ngầm có tác động tiêu cực đến lợi nhuận của các ngân hàng truyền thống trong khi tác động tích cực đến các công ty phi tài chính.

Mặc dù có nhiều nghiên cứu về ngân hàng ngầm trên thế giới, nhưng nghiên cứu chuyên sâu về thị trường Việt Nam, theo hiểu biết của nhóm tác giả, còn rất ít. Tran Thi Xuan Anh và Le Quoc Tuan (2016) cho thấy quy mô hoạt động ngân hàng ngầm của các công ty chứng khoán có ảnh hưởng tiêu cực đến điều kiện tài chính tổng thể của công ty chứng khoán. Lê Hoàng Anh và cộng sự (2021) đo lường hoạt động ngân hàng ngầm qua chỉ tiêu các khoản phải thu và tổng tài sản ngoại bảng theo báo cáo tài chính thường niên của các NHTM giai đoạn 2011–2020. Các tác giả này sử dụng mô hình hồi quy đơn biến để đánh giá tác động của quy mô dịch vụ ngân hàng ngầm lần lượt đến chỉ tiêu an toàn vốn, tỷ lệ vốn chủ sở hữu so với tổng tài sản, tỷ lệ nợ xấu, tỷ lệ dự phòng nợ xấu và nhóm biến đo lường khả năng sinh lời. Kết quả nghiên cứu cho thấy quy mô thực hiện dịch vụ ngân hàng ngầm có tương quan ngược chiều với tỷ lệ an toàn vốn, tỷ lệ nợ xấu và quan hệ cùng chiều với khả năng sinh lời. Tuy nhiên, việc sử dụng mô hình hồi quy đơn biến với dữ liệu bảng khá đơn giản, chưa phù hợp với đặc điểm dữ liệu bảng và chưa đủ tin cậy để đánh giá ảnh hưởng của hoạt động ngân hàng ngầm đến hệ thống NHTM nội địa. Do vậy, trong nghiên cứu này, nhóm tác giả sẽ đánh giá một cách đầy đủ hơn tác động của hoạt động ngân hàng ngầm đến khả năng sinh lời và rủi ro tín dụng của NHTM qua mẫu quan sát 30 NHTM nội địa ở thị trường Việt Nam trong giai đoạn 2005–2020, và với các thước đo đa dạng về hoạt động ngân hàng ngầm. Các thước đo này bao gồm: Thu nhập từ phí và hoa hồng so với tổng tài sản, thu nhập ngoài lãi vay so với tổng tài sản, quy mô hoạt động ngân hàng ngầm theo phương pháp khấu trừ, tỷ trọng tài sản công ty tài chính và cho thuê tài chính, và tổng dư nợ cho vay ký quỹ của các công ty chứng khoán.

### 3. Mô hình, phương pháp và dữ liệu nghiên cứu

#### 3.1. Mô hình

Để thực hiện mục tiêu đo lường tác động của hoạt động ngân hàng ngầm đến khả năng sinh lời của NHTM, nhóm tác giả kế thừa mô hình tuyến tính đa biến được nhiều nghiên cứu trước đây sử dụng khi phân tích hiệu quả kinh doanh ngành ngân hàng như: Athanasoglou và cộng sự (2008), Dietrich và Wanzenried (2014), Tan (2017). Nhóm tác giả cũng thực hiện điều chỉnh các biến đặc trưng và biến vĩ mô để phù hợp với đặc điểm thị trường Việt Nam theo Mô hình (1) sau:

$$PERF_{it} = \beta_0 + \beta_1 SHADOW_{it} + \beta_2 X_{it} + \beta_3 Z_t + u_i + v_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Trong đó,

$PERF_{it}$ : Biến phụ thuộc đo lường hiệu quả hoạt động của NHTM  $i$  trong thời gian  $t$ ;

$SHADOW_{it}$ : Biến đo lường quy mô hoạt động ngân hàng ngầm của NHTM  $i$  trong thời gian  $t$ ;

$X_{it}$ : bao gồm các biến đặc trưng ngân hàng  $i$  theo thời gian  $t$ ;

$Z_t$ : Nhóm biến đặc trưng ngành và biến vĩ mô theo thời gian  $t$ ;

$u_i, v_t$ : Thành phần ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh thay đổi theo ngân hàng và theo thời gian;  $\varepsilon_{it}$  là thành phần sai số ngẫu nhiên;

$\beta_0$ : Hệ số cố định của mô hình;

$\beta_1$ : Thể hiện mối quan hệ giữa hoạt động ngân hàng ngầm với hiệu quả kinh doanh NHTM. Dựa trên lý thuyết đánh đổi, lý thuyết đổi mới tài chính và lý thuyết đa dạng hoá danh mục đầu tư, nhóm tác giả kỳ vọng hệ số  $\beta_1$  có giá trị dương, phản ánh mối quan hệ cùng chiều giữa hoạt động ngân hàng ngầm và hiệu quả kinh doanh, chỉ số Sharpe;

$\beta_2, \beta_3$ : thể hiện mối quan hệ giữa các biến đặc trưng ngân hàng, ngành, và biến vĩ mô với hiệu quả kinh doanh NHTM.

Đồng thời, để đánh giá tác động của hoạt động ngân hàng ngầm đến rủi ro tín dụng, nhóm tác giả sử dụng mô hình hồi quy sau đây trên cơ sở kế thừa nghiên cứu của Sun (2019):

$$CRISK_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 SHADOW_{it} + \gamma_2 X_{it} + \gamma_3 Z_t + \mu_i + v_t + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Trong đó,

$CRISK_{it}$ : Rủi ro tín dụng, được đo lường bằng tỷ lệ nợ xấu so với tổng tín dụng của NHTM  $i$  trong thời gian  $t$ ;

$SHADOW_{it}$  và các biến kiểm soát khác tương tự như Mô hình (1), ngoài ra biến ROA cũng được bổ sung vào mô hình này;

$X_{it}$ : bao gồm các biến đặc trưng ngân hàng  $i$  theo thời gian  $t$ ;

$Z_t$ : Nhóm biến đặc trưng ngành và biến vĩ mô theo thời gian  $t$ ;

$\gamma_0$ : Hệ số cố định của mô hình;

$\gamma_1$ : Thể hiện tác động của hoạt động ngân hàng ngầm đến rủi ro tín dụng của NHTM với kỳ vọng hệ số này có giá trị dương, phản ánh mối quan hệ cùng chiều giữa hoạt động ngân hàng ngầm và rủi ro tín dụng;

$\gamma_2, \gamma_3$ : Thể hiện tác động của các biến đặc trưng ngân hàng, ngành, và biến vĩ mô đến rủi ro tín dụng của NHTM;

$\mu_i, v_i$ : Thành phần ảnh hưởng đến rủi ro tín dụng thay đổi theo ngân hàng và theo thời gian;  $\varepsilon_{it}$  là thành phần sai số ngẫu nhiên.

### 3.2. Đo lường các biến trong mô hình

#### *Biến phụ thuộc đo lường hiệu quả hoạt động NHTM*

Theo Dietrich và Wanzenried (2014), tỷ suất sinh lời trên tài sản là thước đo hiệu quả kinh doanh được sử dụng phổ biến trong các nghiên cứu về ngành ngân hàng. Trong nghiên cứu này, nhóm tác giả sử dụng tỷ suất sinh lợi trên tài sản trung bình (ROAA), tỷ suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu trung bình (ROEA), và tỷ số Sharpe làm thước đo hiệu quả kinh doanh của NHTM. ROAA và ROEA có khác biệt trong trường hợp ngân hàng sử dụng đòn bẩy tài chính. Các tỷ suất sinh lợi sẽ được tính theo trung bình trượt ba kỳ liên tục.

Sharpe tính theo tỷ suất sinh lợi trên tài sản và vốn chủ sở hữu được xác định như phương trình (3.1) và (3.2), phản ánh lợi nhuận thu được trên mỗi đơn vị rủi ro.

$$\text{SHARPE\_ROA}_t = \frac{\text{ROAA}_t - \overline{\text{ROAA}}}{\sqrt{\sum_{i=1}^{t-2} (\text{ROAA}_i - \overline{\text{ROAA}})^2}} \quad (3.1)$$

$$\text{SHARPE\_ROE}_t = \frac{\text{ROEA}_t - \overline{\text{ROEA}}}{\sqrt{\sum_{i=1}^{t-2} (\text{ROEA}_i - \overline{\text{ROEA}})^2}} \quad (3.2)$$

- *Biến đo lường ngân hàng ngầm (SHADOW)*

Lợi ích từ các sản phẩm kinh doanh ngân hàng ngầm của NHTM nội địa Việt Nam – những sản phẩm chưa được quy định cụ thể trong các quy định giám sát của NHNN có thể được phản ánh vào khoản mục thu nhập từ phí và dịch vụ. Do vậy, khoản mục thu nhập từ phí và dịch vụ được sử dụng để làm chỉ tiêu đại diện đo lường hoạt động ngân hàng ngầm theo ý nghĩa kinh doanh dựa trên khe hở các quy định giám sát, tương tự như Calmésa và Théoretb (2011), Tang và Wang (2016). Biến SHADOW\_1 do đó được xác định như phương trình (4). Tuy nhiên, theo Huang (2018), hoạt động ngân hàng ngầm thể hiện qua tất cả các khoản thu nhập ngoài lãi, tương tự như cách đo lường của Carbó Valverde và Rodríguez Fernández (2007), Nguyen (2012). SHADOW\_2 do đó được tính theo phương trình (5). Trong nghiên cứu này, nhóm tác giả sử dụng cả hai cách đo lường trên. Mặc dù vậy, SHADOW\_2 có hạn chế là chưa loại trừ các khoản mục thu nhập từ phí dịch vụ chuyển tiền, do các khoản mục chi tiết về thu nhập từ phí chuyển tiền chưa được các ngân hàng công bố đầy đủ. SHADOW\_1 do vậy là một thước đo phần nào khắc phục nhược điểm này.

$$\text{SHADOW}_1 = \frac{\text{Thu nhập thuần từ phí và hoa hồng}}{\text{Tổng tài sản bình quân}} \quad (4)$$

$$\text{SHADOW}_2 = \frac{\text{Tổng thu nhập ngoài lãi vay}}{\text{Tổng tài sản bình quân}} \quad (5)$$

Đồng thời, nhóm tác giả cũng tiếp cận đo lường ngân hàng ngầm theo phương pháp khấu trừ (SHADOW\_3) theo đề xuất của Sun (2019) và theo quy mô tài sản của các định chế tài chính phi

ngân hàng (SHADOW\_4 và SHADOW\_5). Trong đó, cách đo lường SHADOW\_5 tương tự như đề xuất của Arquie và Artus (2013), Tran Thi Xuan Anh và Le Quoc Tuan (2016).

$$\text{SHADOW}_3 = \frac{\text{Quy mô ngân hàng năm } t}{\text{Quy mô ngân hàng năm } t-1} \quad (6)$$

Trong đó,

$$\text{Quy mô ngân hàng năm } t = (\text{Tổng Vốn huy động}_t + \text{Vốn ngân hàng}_t) - (\text{Tiền mặt, tiền gửi NHNN} + \text{Chứng khoán kinh doanh và đầu tư} + \text{Cho vay khách hàng} + \text{Tài sản cố định} + \text{Lãi dự thu})_t \quad (7)$$

$$\text{SHADOW}_4 = \frac{\text{Tổng tài sản công ty tài chính và cho thuê tài chính}}{\text{Tài sản công ty tài chính và cho thuê tài chính} + \text{Tài sản NHTM nội địa} + \text{Tài sản NHTM nước ngoài}} \quad (8)$$

$$\text{SHADOW}_5 = \ln(\text{Tổng dư nợ cho vay ký quỹ}) \quad (9)$$

Các biến kiểm soát (bao gồm các biến đặc trưng ngân hàng, ngành, và biến vĩ mô) được đưa vào trong mô hình dựa trên các nghiên cứu trước đây và được định nghĩa như trong Bảng 1.

**Bảng 1.**

Biến đặc trưng ngân hàng, ngành và biến vĩ mô

| Biến         | Mô tả  | Các nghiên cứu kế thừa  |
|--------------|--|---|
| ROAA         | Tỷ suất sinh lợi trên tài sản trung bình   | Sun (2019)  |
| INCOM_SHARE  | Tỷ trọng thu nhập từ hoạt động cho vay trong hệ thống ngân hàng                            | Dietrich và Wanzenried (2014)   |
| SIZE         | Quy mô ngân hàng: Đo lường bằng logarit tự nhiên của tổng tài sản                          | Sun (2019); Tan (2016); Elsas và cộng sự (2010)                           |
| PROVISION    | Dự phòng rủi ro tín dụng: Đo lường bằng tỷ lệ trích lập dự phòng trên tổng nợ vay          | Sun (2019); Dietrich và Wanzenried (2014); Athanasoglou và cộng sự (2008) |
| CREDITGROWTH | Tăng trưởng tín dụng hằng năm  | Sun (2019)  |
| EQUITY       | Quy mô vốn chủ sở hữu: Đo bằng tỷ lệ tổng vốn chủ sở hữu so với tổng tài sản của ngân hàng | Sun (2019)<br>Molyneux và cộng sự (2015)                                  |
| CTI          | Chi phí hoạt động: Đo bằng tỷ lệ chi phí hoạt động so với tổng thu nhập                    | Dietrich và Wanzenried (2014); Pasiouras và Kosmidou (2007)               |
| LERNER       | Cạnh tranh: Đo lường bằng chỉ số Lerner  | Maudos và Solís (2009)  |



| Biến                | Mô tả  | Các nghiên cứu kế thừa             |
|---------------------|--|------------------------------------|
| FOREIGN             | Sự hiện diện của ngân hàng nước ngoài: Đo lường bằng tổng tài sản ngân hàng có vốn nước ngoài so với tổng tài sản của toàn bộ các NHTM trên thị trường | Claessens và cộng sự (2001)        |
| SFML                | Quy định giám sát: Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn  | Nguyen và cộng sự (2022)           |
| BANKING_DEVELOPMENT | Mức độ phát triển của ngành ngân hàng: Đo bằng tỷ lệ tài sản của khu vực ngân hàng trên GDP  | Tan và Floros (2012)               |
| STOCK_MARKET        | Sự phát triển của thị trường chứng khoán: Đo bằng tỷ lệ vốn hóa thị trường của các công ty niêm yết trên GDP   | Tan và Floros (2012)               |
| GDP                 | Tăng trưởng kinh tế: Đo bằng tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm   | Sun (2019);<br>Bikker và Hu (2002) |

### 3.3. Phương pháp ước lượng

Nghiên cứu sử dụng phương pháp ước lượng Fixed Effects Two-Way Feasible Generalized Least Squares (FE-FGLS). Đây là phương pháp không chỉ khắc phục hiện tượng phương sai thay đổi, tự tương quan, mà còn kiểm soát các biến không quan sát được bị bỏ sót. Do vậy, ước lượng FE-FGLS sẽ cho kết quả ước lượng tin cậy hơn so với các phương pháp hồi quy truyền thống. Kỹ thuật xử lý sai số trong ước lượng được thực hiện theo phương pháp của Huber (1967) và White (1980). Ngoài ra, để loại trừ các giá trị bất thường trong mẫu nghiên cứu, nhóm tác giả sử dụng phương pháp xử lý dữ liệu Winsor để thay thế các giá trị nhỏ hơn phân vị thứ 1 hoặc lớn hơn phân vị thứ 99.

### 3.4. Dữ liệu nghiên cứu

Dữ liệu sử dụng trong nghiên cứu được thu thập từ báo cáo tài chính của 30 NHTM Việt Nam trong giai đoạn 2005–2020, chuyên trang thống kê FinGroup (<https://fiingroup.vn>), Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (<https://www.sbv.gov.vn>), Tổng cục thống kê Việt Nam (<https://www.gso.gov.vn>), và Ủy ban Chứng khoán (<https://www.ssc.gov.vn>). Nhóm tác giả chọn thu thập dữ liệu nghiên cứu theo năm, từ năm 2005, vì từ năm này có nhiều ngân hàng thực hiện công bố đầy đủ thông tin báo cáo tài chính. Cũng từ thời điểm này, các NHTM nội địa có những thay đổi về chiến lược kinh doanh để thích nghi với chính sách mở cửa hội nhập của Chính phủ Việt Nam. Riêng chi tiêu tài sản trung bình được tính theo trung bình trượt ba năm liên tục, nên dữ liệu quan sát để ước lượng sẽ muộn hơn năm bắt đầu thu nhập dữ liệu hai năm<sup>3</sup>. Sau khi điều chỉnh các chỉ tiêu theo trung bình trượt, mỗi ngân hàng có ít nhất 6 quan sát và nhiều nhất 14 quan sát.

<sup>3</sup> Ví dụ, Ngân hàng ACB thu thập dữ liệu từ năm 2005, tính trung bình trượt ba năm, năm quan sát đầu tiên trong mẫu là 2007.

## 4. Kết quả

### 4.1. Hoạt động ngân hàng ngầm và hiệu quả của NHTM

Kết quả ước lượng tác động của SHADOW\_1, SHADOW\_2 tới ROAA và ROEA được trình bày trong Bảng 2; và tác động tới SHARPE được trình bày trong Bảng 3.

Bảng 2 và Bảng 3 cho thấy, khi đo lường hoạt động ngân hàng ngầm bằng thu nhập từ phí và dịch vụ, hay tổng thu nhập ngoài lãi, SHADOW\_1 và SHADOW\_2 có quan hệ cùng chiều với ROAA, ROEA, và tỷ số SHARPE. Kết quả này phù hợp với kỳ vọng ban đầu của nghiên cứu. Các hoạt động ngân hàng ngầm mang lại lợi ích, giúp tăng hiệu quả kinh doanh; và mỗi đơn vị lợi ích thu được từ các hoạt động ngân hàng ngầm lớn hơn so với rủi ro của hoạt động này.

#### Bảng 2.

Kết quả ước lượng Mô hình (1) với ROAA và ROAE là biến phụ thuộc

| Biến        | (1)                    | (2)                    | (3)                    | (4)                    |
|-------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|
|             | ROAA                   | ROAA                   | ROEA                   | ROEA                   |
| SHADOW_1    |                        | 1,1378***<br>(0,1729)  |                        | 9,2543***<br>(1,9005)  |
| SHADOW_2    | 0,3138***<br>(0,0567)  |                        | 3,2598***<br>(0,6144)  |                        |
| INCOM_SHARE | 0,0978***<br>(0,0241)  | 0,0747***<br>(0,0240)  | 1,4197***<br>(0,3457)  | 1,1019***<br>(0,3282)  |
| SIZE        | 0,0019*<br>(0,0011)    | 0,0025**<br>(0,0011)   | 0,0349***<br>(0,0123)  | 0,0487***<br>(0,0122)  |
| PROVISION   | -0,1642***<br>(0,0505) | -0,1523***<br>(0,0496) | -1,7417***<br>(0,6461) | -1,5838**<br>(0,6260)  |
| EQUITY      | 0,0304***<br>(0,0082)  | 0,0351***<br>(0,0079)  | -0,2183***<br>(0,0818) | -0,1671**<br>(0,0809)  |
| CTI         | -0,0427***<br>(0,0025) | -0,0420***<br>(0,0025) | -0,3654***<br>(0,0247) | -0,3740***<br>(0,0251) |
| LERNER      | -0,0019<br>(0,0035)    | -0,0007<br>(0,0036)    | -0,1249***<br>(0,0391) | -0,1088***<br>(0,0396) |
| FOREIGN     | 0,0096<br>(0,0157)     | 0,0055<br>(0,0154)     | 0,0270<br>(0,1600)     | -0,0499<br>(0,1609)    |
| SFML        | -0,0121***<br>(0,0024) | -0,0085***<br>(0,0024) | -0,0829***<br>(0,0254) | -0,0648***<br>(0,0256) |

| Biến                             | (1)                    | (2)                    | (3)                    | (4)                    |
|----------------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|
|                                  | ROAA                   | ROAA                   | ROEA                   | ROEA                   |
| BANKING_DEVELOPMENT              | 0,0016<br>(0,0026)     | 0,0026<br>(0,0025)     | 0,0894***<br>(0,0286)  | 0,0895***<br>(0,0284)  |
| STOCK_MARKET                     | -0,0056***<br>(0,0015) | -0,0069***<br>(0,0015) | -0,0748***<br>(0,0175) | -0,0977***<br>(0,0173) |
| GDP                              | 0,0480***<br>(0,0167)  | 0,0449***<br>(0,0164)  | 0,7816***<br>(0,1774)  | 0,7071***<br>(0,1778)  |
| Hàng số                          | 0,0223**<br>(0,0107)   | 0,0146<br>(0,0108)     | 0,1210<br>(0,1194)     | 0,0098<br>(0,1192)     |
| Số ngân hàng                     | 30                     | 30                     | 30                     | 30                     |
| Cố định ảnh hưởng theo thời gian | Có                     | Có                     | Có                     | Có                     |
| Cố định ảnh hưởng theo ngân hàng | Có                     | Có                     | Có                     | Có                     |
| Xử lý tự tương quan bậc 1        | Có                     | Có                     | Có                     | Có                     |

Ghi chú: Sai số chuẩn trong ngoặc đơn ( );

\*\*\*, \*\* lần lượt tương ứng với các mức ý nghĩa thống kê 10%, 5% và 1%;

Số quan sát 367.

### Bảng 3.

Kết quả ước lượng Mô hình (1) với SHARPE\_ROAA và SHARPE\_ROAE là biến phụ thuộc

| Biến        | (1)                   | (2)                   | (3)                    | (4)                    |
|-------------|-----------------------|-----------------------|------------------------|------------------------|
|             | SHARPEROAA            | SHARPEROAA            | SHARPEROEA             | SHARPEROEA             |
| SHADOW_1    | 0,0014**<br>(0,0006)  |                       | 0,0011*<br>(0,0006)    |                        |
| SHADOW_2    |                       | 0,0171***<br>(0,0051) |                        | 0,0195***<br>(0,0056)  |
| INCOM_SHARE | 0,0103***<br>(0,0028) | 0,0101***<br>(0,0027) | 0,0131***<br>(0,0030)  | 0,0133***<br>(0,0029)  |
| SIZE        | 0,0001<br>(0,0001)    | 0,0000<br>(0,0001)    | 0,0001<br>(0,0001)     | 0,0000<br>(0,0001)     |
| PROVISION   | -0,0080*<br>(0,0048)  | -0,0097**<br>(0,0048) | -0,0143***<br>(0,0050) | -0,0167***<br>(0,0049) |
| EQUITY      | 0,0031***<br>(0,0007) | 0,0023***<br>(0,0007) | -0,0031***<br>(0,0009) | -0,0041***<br>(0,0009) |

| Biến                             | (1)                    | (2)                    | (3)                    | (4)                    |
|----------------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|
|                                  | SHARPEROAA             | SHARPEROAA             | SHARPEROEA             | SHARPEROEA             |
| CTI                              | -0,0020***<br>(0,0002) | -0,0019***<br>(0,0002) | -0,0018***<br>(0,0002) | -0,0017***<br>(0,0002) |
| LERNER                           | -0,0006*<br>(0,0003)   | -0,0008**<br>(0,0003)  | -0,0003<br>(0,0004)    | -0,0006<br>(0,0004)    |
| FOREIGN                          | 0,0023<br>(0,0014)     | 0,0034**<br>(0,0013)   | 0,0016<br>(0,0016)     | 0,0024<br>(0,0015)     |
| SFML                             | -0,0002<br>(0,0002)    | -0,0001<br>(0,0002)    | -0,0003<br>(0,0002)    | -0,0002<br>(0,0002)    |
| BANKING_DEVELOPMENT              | 0,0008***<br>(0,0003)  | 0,0008***<br>(0,0003)  | 0,0007**<br>(0,0003)   | 0,0006**<br>(0,0003)   |
| STOCK_MARKET                     | -0,0005***<br>(0,0001) | -0,0006***<br>(0,0001) | -0,0004***<br>(0,0002) | -0,0004**<br>(0,0002)  |
| GDP                              | 0,0040***<br>(0,0012)  | 0,0043***<br>(0,0011)  | 0,0058***<br>(0,0013)  | 0,0058***<br>(0,0013)  |
| Hàng số                          | 6,9083***<br>(0,0010)  | 6,9087***<br>(0,0010)  | 6,9085***<br>(0,0012)  | 6,9091***<br>(0,0012)  |
| Số ngân hàng                     | 30                     | 30                     | 30                     | 30                     |
| Cố định ảnh hưởng theo thời gian | Có                     | Có                     | Có                     | Có                     |
| Cố định ảnh hưởng theo ngân hàng | Có                     | Có                     | Có                     | Có                     |
| Xử lý tự tương quan bậc 1        | Có                     | Có                     | Có                     | Có                     |

Ghi chú: Sai số chuẩn trong ngoặc đơn ( );

\*, \*\*, \*\*\* lần lượt tương ứng với các mức ý nghĩa thống kê 10%, 5% và 1%;

Số quan sát: 307.

Đối với các biến kiểm soát, kết quả cho thấy, INCOM\_SHARE, SIZE có tương quan cùng chiều, trong khi PROVISION, CTI có tương quan ngược chiều với biến phụ thuộc đo lường khả năng sinh lợi của NHTM. Các kết quả này tương tự Tan (2016), Dietrich và Wanzenried (2014), Elsas và cộng sự (2010), Athanasoglou và cộng sự (2008), Pasiouras và Kosmidou (2007). Bên cạnh đó, EQUITY có quan hệ cùng chiều với ROAA và ngược chiều với ROEA, tương tự nghiên cứu của Vinh và Thao (2016), Tho và cộng sự (2019).

Biến đo lường cạnh tranh bằng chỉ số LERNER có mối quan hệ ngược chiều với biến đo lường tỷ suất sinh lợi ROEA, tỷ số SHARPE\_ROAA, tương tự nghiên cứu của Tho và cộng sự (2019).

Trong các biến vĩ mô, nhóm tác giả tìm thấy biến Phát triển ngân hàng (BANKING\_DEVELOPMENT), Tăng trưởng kinh tế (GDP) có quan hệ cùng chiều với các biến phụ thuộc ở các mô hình. Trong khi đó, sự phát triển của thị trường chứng khoán (STOCK\_MARKET) có quan hệ ngược chiều với tỷ suất sinh lợi và tỷ số SHARPE. Điều này có thể vì thị trường chứng

khoản đã phát triển qua các năm, nhưng không phải tất cả khách hàng của ngân hàng là doanh nghiệp niêm yết với mức độ minh bạch thông tin cao hơn. Đồng thời, sự phát triển của thị trường chứng khoán sẽ giúp mở rộng kênh huy động vốn cho các doanh nghiệp, làm giảm tính phụ thuộc vào nguồn tài trợ nợ ngân hàng, từ đó có thể ảnh hưởng làm suy giảm khả năng sinh lợi của NHTM.

Kết quả ước lượng tác động của các chỉ tiêu đo lường ngân hàng ngầm theo phương pháp khấu trừ (SHADOW\_3), tỷ trọng quy mô tài sản công ty tài chính và cho thuê tài chính (SHADOW\_4), quy mô cho vay ký quỹ của công ty chứng khoán (SHADOW\_5) được trình bày trong Bảng 4 và Bảng 5. Các biến kiểm soát có quan hệ không thay đổi so với Bảng 2 và Bảng 3 nên nhóm tác giả không trình bày chi tiết.

#### Bảng 4.

Kết quả ước lượng tóm tắt Mô hình (1) với biến SHADOW\_3

| Biến                             | (1)                   | (2)                 | (3)                   | (4)                   |
|----------------------------------|-----------------------|---------------------|-----------------------|-----------------------|
|                                  | ROAA                  | ROEA                | SHARPEROAA            | SHARPEROEA            |
| SHADOW_3                         | 0,0010***<br>(0,0004) | 0,0058*<br>(0,0035) | 0,0001***<br>(0,0000) | 0,0001***<br>(0,0000) |
| Hàng số                          | 0,0156<br>(0,0106)    | 0,0522<br>(0,1167)  | 6,9079***<br>(0,0010) | 6,9085***<br>(0,0011) |
| Số quan sát                      | 367                   | 367                 | 307                   | 307                   |
| Số ngân hàng                     | 30                    | 30                  | 30                    | 30                    |
| Các biến kiểm soát               | Có                    | Có                  | Có                    | Có                    |
| Cố định ảnh hưởng theo thời gian | Có                    | Có                  | Có                    | Có                    |
| Cố định ảnh hưởng theo ngân hàng | Có                    | Có                  | Có                    | Có                    |
| Xử lý tự tương quan bậc 1        | Có                    | Có                  | Có                    | Có                    |

Ghi chú: Sai số chuẩn trong ngoặc đơn ( );

\*, \*\*\* tương ứng với các mức ý nghĩa thống kê 10% và 1%.

Kết quả Bảng 4 cho thấy tăng trưởng các tài sản ngầm của ngân hàng (SHADOW\_3) cũng có tác động cùng chiều lên ROAA và tỷ số SHARPE\_ROA. Ở Bảng 5, biến SHADOW\_4 có tương quan cùng chiều với ROAA và ROEA; trong khi SHADOW\_5 có tương quan ngược chiều với ROAA. Theo nhóm tác giả, khác biệt này có thể cho thấy hoạt động tín dụng của công ty chứng khoán có ý nghĩa cạnh tranh với các NHTM. Khi các công ty chứng khoán gia tăng hoạt động tín dụng, ROAA của ngân hàng giảm. Với biến phụ thuộc SHARPE\_ROAA, SHARPE\_ROEA hệ số tương quan của SHADOW\_4 và SHADOW\_5 không có ý nghĩa thống kê<sup>4</sup>.

<sup>4</sup> Do không có ý nghĩa thống kê nên nhóm tác giả không trình bày các kết quả ước lượng chi tiết. Nhóm tác giả sẽ cung cấp nếu người đọc yêu cầu thêm thông tin.

**Bảng 5.**

Kết quả ước lượng tóm tắt Mô hình (1) với biến SHADOW\_4 và SHADOW\_5

| Biến                             | (1)                    | (2)                    | (3)                    | (4)                   |
|----------------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|-----------------------|
|                                  | ROAA                   | ROAA                   | ROEA                   | ROEA                  |
| SHADOW_4                         | 0,1053***<br>(0,0312)  |                        | 1,3180***<br>(0,3633)  |                       |
| SHADOW_5                         |                        | -0,0035**<br>(0,0014)  |                        | -0,0036<br>(0,0150)   |
| Hằng số                          | -0,0729***<br>(0,0158) | -0,0535***<br>(0,0155) | -0,5439***<br>(0,1810) | -0,4212**<br>(0,1795) |
| Số ngân hàng                     | 30                     | 30                     | 30                     | 30                    |
| Các biến kiểm soát               | Có                     | Có                     | Có                     | Có                    |
| Cố định ảnh hưởng theo thời gian | Có                     | Có                     | Có                     | Có                    |
| Cố định ảnh hưởng theo ngân hàng | Có                     | Có                     | Có                     | Có                    |
| Xử lý tự tương quan bậc 1        | Có                     | Có                     | Có                     | Có                    |

Ghi chú: Sai số chuẩn trong ngoặc đơn ( );

\*\*,\*\*\* tương ứng với các mức ý nghĩa thống kê 5% và 1%.

Số quan sát: 248.

**4.2. Hoạt động ngân hàng ngầm và rủi ro tín dụng**

Kết quả ước lượng Mô hình (2) được trình bày trong Bảng 6 (rủi ro tín dụng được xác định bằng tỷ lệ nợ xấu (nợ nhóm 3–5) so với tổng dư nợ tín dụng). Theo đó, biến đo lường ngân hàng ngầm sử dụng theo phương pháp khấu trừ (SHADOW\_3) có tương quan cùng chiều với rủi ro tín dụng ở mức ý nghĩa thống kê 10%. Kết quả này tương đồng với nghiên cứu của Sun (2019), hàm ý hoạt động ngân hàng ngầm ở Việt Nam cũng góp phần làm gia tăng rủi ro tín dụng.

**Bảng 6.**

Kết quả ước lượng Mô hình (2)

| Biến         | CREDIT RISK            |
|--------------|------------------------|
| SHADOW_3     | 0,0033*<br>(0,0019)    |
| CREDITGROWTH | -0,0146***<br>(0,0042) |
| PROVISION    | 3,8556***<br>(0,3098)  |

| Biến                             | CREDIT RISK            |
|----------------------------------|------------------------|
| ROAA                             | -0,4691***<br>(0,1558) |
| EQUITY                           | 0,0393<br>(0,0421)     |
| SIZE                             | -0,0124***<br>(0,0022) |
| SFML                             | -0,0319***<br>(0,0099) |
| GDP                              | -0,0458<br>(0,0761)    |
| Hàng số                          | 0,1723***<br>(0,0298)  |
| Số ngân hàng                     | 29                     |
| Cố định ảnh hưởng theo thời gian | Có                     |
| Cố định ảnh hưởng theo ngân hàng | Có                     |
| Xử lý tự tương quan bậc 1        | Có                     |

Ghi chú: Sai số chuẩn trong ngoặc đơn ( );

\*,\*\*\* tương ứng với các mức ý nghĩa thống kê 10% và 1%;

Số quan sát: 316.

## 5. Kết luận và hàm ý chính sách

Trong nghiên cứu này, nhóm tác giả sử dụng mô hình thực nghiệm để phân tích mối quan hệ giữa dịch vụ ngân hàng ngầm và lợi nhuận, rủi ro của NHTM ở thị trường chưa có sản phẩm chứng khoán hóa phát triển mạnh như Việt Nam. Kết quả nghiên cứu cho thấy quy mô hoạt động ngân hàng ngầm (đo lường theo thu nhập từ hoạt động này) gia tăng, làm tăng khả năng sinh lời và tỷ suất sinh lợi điều chỉnh theo rủi ro của NHTM Việt Nam.

Nhóm tác giả cũng đo lường hoạt động ngân hàng ngầm dựa trên tài sản của các tổ chức tài chính phi ngân hàng, và tìm thấy tỷ trọng tài sản của công ty tài chính và cho thuê tài chính có tương quan cùng chiều với tỷ suất sinh lời của NHTM; trong khi quy mô cho vay của công ty chứng khoán tăng, tỷ suất sinh lời của NHTM giảm đi.

Bên cạnh các cách đo lường trên, nghiên cứu này bổ sung thêm phương pháp đo lường quy mô hoạt động ngân hàng ngầm bằng phương pháp khấu trừ. Với cách tiếp cận này, kết quả nghiên cứu cho thấy, khi tăng quy mô kinh doanh ngân hàng ngầm, tỷ suất sinh lợi của NHTM tăng lên, nhưng rủi ro tín dụng cũng tăng.

Nghiên cứu này cung cấp một số hàm ý quan trọng. Mặc dù hoạt động ngân hàng ngầm góp phần cải thiện lợi nhuận, nhưng đồng thời làm gia tăng rủi ro tín dụng của hệ thống NHTM Việt Nam. Do vậy, để giảm các tác động tiêu cực của hoạt động kinh doanh ngân hàng ngầm, cơ quan quản lý nên tăng cường quy định điều tiết các sản phẩm kinh doanh ngoài hoạt động truyền thống của NHTM. Bên cạnh đó, do có mối liên kết giữa NHTM với các định chế tài chính phi ngân hàng, các hoạt động huy động vốn và cho vay ngoài tín dụng ngân hàng cũng cần được giám sát chặt chẽ và tăng cường các quy định về minh bạch thông tin. Từ phía NHTM, bản thân ngân hàng cần nhận thức rõ sự đánh đổi giữa lợi nhuận và rủi ro mà hoạt động ngân hàng ngầm đem lại, từ đó có những biện pháp kiểm soát và quản lý rủi ro hiệu quả.

### Chú thích

Bài viết này là kết quả của đề tài nghiên cứu khoa học cấp Trường năm 2021 được Trường Đại học Kinh tế TP. Hồ Chí Minh tài trợ với tên đề tài: “Tác động của ngân hàng ngầm đến hiệu quả kinh doanh của ngân hàng thương mại: Bằng chứng thực nghiệm tại Việt Nam”, mã số CS-2021-78 (chủ nhiệm: TS. Đinh Thị Thu Hồng). Nhóm tác giả xin chân thành cảm ơn Trường Đại học Kinh tế TP. Hồ Chí Minh đã tài trợ và tạo điều kiện để nhóm tác giả có thể thực hiện nghiên cứu này.

---

### Tài liệu tham khảo

- Acharya, V. V., Saunders, A., & Hasan, I. (2002). *The effects of focus and diversification on bank risk and return: Evidence from individual bank loan portfolios* (CEPR Discussion Paper No. 3252). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=306768>
- Adrian, T., & Ashcraft, A. B. (2016). Shadow banking: A review of the literature. In G. Jones (Ed.), *Banking Crises: Perspectives from the New Palgrave Dictionary* (pp. 282–315). London: Palgrave Macmillan UK.
- Arquíé, A., & Artus, P. (2013). Measuring the shadow banking system in the Euro Area: What does the ECB know? *Revue d'économie financière, No. 109, MARS 2013*, 33–52.
- Athanasoglou, P. P., Brissimis, S. N., & Delis, M. D. (2008). Bank-specific, industry-specific and macroeconomic determinants of bank profitability. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money, 18*(2), 121–136. doi: 10.1016/j.intfin.2006.07.001
- Baele, L., De Jonghe, O., & Vander Vennet, R. (2007). Does the stock market value bank diversification?. *Economic Systems, 31*(7), 1999–2023.
- Barbu, T. C., Boitan, I. A., & Cioaca, S. I. (2016). Macroeconomic determinants of shadow banking—Evidence from EU countries. *Review of Economic Business Studies, 9*(2), 111–129.
- Barros, C. P., Ferreira, C., & Williams, J. (2007). Analysing the determinants of performance of best and worst European banks: A mixed logit approach. *Journal of Banking & Finance, 31*(7), 2189–2203. doi: 10.1016/j.jbankfin.2006.11.010
- Bikker, J., & Hu, H. (2002). Cyclical patterns in profits, provisioning and lending of banks and procyclicality of the new Basel capital requirements. *BNL Quarterly Review, 55*(221), 143–175.
- Boot, A. W. A., & Thakor, A. V. (1997). Banking Scope and Financial Innovation. *The Review of Financial Studies, 10*(4), 1099–1131. doi: 10.1093/rfs/10.4.1099
- Calmès, C., & Théoret, R. (2011). The rise of shadow banking and the hidden benefits of diversification. *Cahier de recherche, 2011–02*. Retrieved from [https://www.researchgate.net/publication/239809560\\_The\\_rise\\_of\\_shadow\\_banking\\_and\\_the\\_hidden\\_benefits\\_of\\_diversification](https://www.researchgate.net/publication/239809560_The_rise_of_shadow_banking_and_the_hidden_benefits_of_diversification)



- Can, L., & Nguyen, D. (2021). *The emerging Asia Pacific capital markets: Vietnam*. CFA Institute Research Foundation Briefs, April 2021. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3836906>. doi: 10.2139/ssrn.3836906
- Carbó Valverde, S., & Rodríguez Fernández, F. (2007). The determinants of bank margins in European banking. *Journal of Banking & Finance*, 31(7), 2043–2063. doi: 10.1016/j.jbankfin.2006.06.017
- Cheng, X., & Wang, Y. (2022). Shadow banking and the bank lending channel of monetary policy in China. *Journal of International Money and Finance*, 128, 102710. doi: 10.1016/j.jimonfin.2022.102710
- Chiorazzo, V., Milani, C., & Salvini, F. (2008). Income diversification and bank performance: Evidence from Italian banks. *Journal of Financial Services Research*, 33(3), 181–203. doi: 10.1007/s10693-008-0029-4
- Christensen, C. M. (2013). *The Innovator's Dilemma: When New Technologies Cause Great Firms to Fail*. Harvard Business Review Press.
- Claessens, S., Demirgüç-Kunt, A., & Huizinga, H. (2001). How does foreign entry affect domestic banking markets?. *Journal of Banking & Finance*, 25(5), 891–911.
- Claessens, S., & Ratnovski, L. (2012). What is shadow banking. *Economics and Policy*, 12(12), 1–36.
- Dietrich, A., & Wanzenried, G. (2014). The determinants of commercial banking profitability in low-, middle-, and high-income countries. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 54(3), 337–354. doi: 10.1016/j.qref.2014.03.001
- Duffie, D., & Rahi, R. (1995). Financial market innovation and security design: An introduction. *Journal of Economic Theory*, 65(1), 1–42. doi: 10.1006/jeth.1995.1001
- Ehlers, T., Kong, S., & Zhu, F. (2018). Mapping shadow banking in China: Structure and dynamics. *BIS Working Papers from Bank for International Settlements*, No 701.
- Elsas, R., Hackethal, A., & Holzhäuser, M. (2010). The anatomy of bank diversification. *Journal of Banking & Finance*, 34(6), 1274–1287. doi: 10.1016/j.jbankfin.2009.11.024
- FSB. (2020). *Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation 2020*. Retrieved from <https://www.fsb.org/2020/12/global-monitoring-report-on-non-bank-financial-intermediation-2020/>
- Ho, T., Nguyen, T. H., Nguyen, T. T. N., & Tran, T. N. (2022). Rising risks from cross-ownership between real estate developers and banks in Vietnam. *ISEAS Perspective Archives* (2022 No. 14).
- Huang, J. (2018). Banking and shadow banking. *Journal of Economic Theory*, 178, 124–152. doi: 10.1016/j.jet.2018.09.003
- Huber, P. J. (1967, 1967). *The behavior of maximum likelihood estimates under nonstandard conditions*. Paper presented at the Proceedings of the Fifth Berkeley Symposium on Mathematical Statistics and Probability, Volume 1: Statistics, Berkeley, Calif.
- IMF. (2014). *Global financial stability report, October 2014: Risk taking, liquidity, and shadow banking: Curbing excess while promoting growth*. Monetary Capital Markets Department, International Monetary Fund.
- Lê Hoàng Anh, Nguyễn Trần Hoàng Anh, Hoàng Ngân Hà, Hà Minh Tường, Nguyễn Hồng Nhung, & Đinh Thị Quỳnh Anh. (2021). Tác động của ngân hàng vô hình đến hoạt động của hệ thống ngân hàng tại Việt Nam. *Tạp chí Tài Chính Doanh Nghiệp*. Truy cập từ <https://taichinhdoanhnghiep.net.vn/tac-dong-cua-ngan-hang-vo-hinh-den-hoat-dong-cua-he-thong-ngan-hang-tai-viet-nam-d22857.html>
- Li, X., & Lin, J.-H. (2016). Shadow-banking entrusted loan management, deposit insurance premium, and capital regulation. *International Review of Economics & Finance*, 41, 98–109. doi: 10.1016/j.iref.2015.09.003
- Manlagñit, M. C. V. (2011). The economic effects of foreign bank presence: Evidence from the Philippines. *Journal of International Money and Finance*, 30(6), 1180–1194.
- Maudos, J., & Solís, L. (2009). The determinants of net interest income in the Mexican banking system: An integrated model. *Journal of Banking & Finance*, 33(10), 1920–1931.

- Meeks, R., Nelson, B., & Alessandri, P. (2017). Shadow banks and macroeconomic instability. *JMCB*, 49(7), 1483–1516. doi: 10.1111/jmcb.12422
- Mercieca, S., Schaeck, K., & Wolfe, S. (2007). Small European banks: Benefits from diversification?. *Journal of Banking & Finance*, 31(7), 1975–1998. doi: 10.1016/j.jbankfin.2007.01.004
- Molyneux, P., Fu, X., & Lin, Y. (2015). *Bank Competition, Efficiency and Liquidity Creation in Asia Pacific*. Palgrave Macmillan Limited.
- Nguyen, J. (2012). The relationship between net interest margin and noninterest income using a system estimation approach. *Journal of Banking & Finance*, 36(9), 2429–2437. doi: 10.1016/j.jbankfin.2012.04.017
- Nguyen, M. T., Tran, T. N., & Nguyen, T. H. (2022). Liquidity risk, macroprudential regulation and bank performance: Empirical evidence from Vietnamese commercial banks. *Journal of International Economics and Management*, 22(2), 1–24. doi: 10.38203/jiem.022.2.0045
- Pasiouras, F., & Kosmidou, K. (2007). Factors influencing the profitability of domestic and foreign commercial banks in the European Union. *Research in International Business and Finance*, 21(2), 222–237. doi: 10.1016/j.ribaf.2006.03.007
- Pozsar, Z., & Singh, M. (2011). *The nonbank-bank nexus and the shadow banking system*. International Monetary Fund.
- Sufian, F. (2009). Determinants of bank profitability in a developing economy: Empirical evidence from the China banking sector. *Journal of Asia-Pacific Business*, 10(4), 281–307.
- Sun, G. (2019). China's Shadow Banking: Bank's Shadow and Traditional Shadow Banking. *BIS Working Papers from Bank for International Settlements* (822).
- Tan, Y. (2016). *Efficiency and Competition in Chinese Banking*. Chandos Publishing.
- Tan, Y. (2017). The impacts of competition and shadow banking on profitability: Evidence from the Chinese banking industry. *The North American Journal of Economics and Finance*, 42, 89–106. doi: 10.1016/j.najef.2017.07.007
- Tan, Y., & Floros, C. (2012). Bank profitability and inflation: The case of China. *Journal of Economic Studies*, 39(6), 675–696. doi: 10.1108/01443581211274610
- Tang, J., & Wang, Y. (2016). Effects of shadow banking on return  $\mu^a$  empirical study based on Chinese commercial banks. *International Journal of Financial Research*, 7(1), 207–218.
- Tho, T. N., Tuan, N. H., & Minh, N. T. (2019). The impacts of competition and risk taking on performance of Vietnamese commercial banks. *The Asian Journal of Economics and Banking*, 165, 19–36.
- Trần Hoàng Ngân, & Dương Tấn Khoa. (2019). Phát huy vai trò huy động vốn của thị trường tài chính đối với các doanh nghiệp nhỏ và vừa tại Việt Nam. *Tạp chí Ngân hàng, Số chuyên đề đặc biệt 2019*.
- Tran Thi Xuan An, & Le Quoc Tuan. (2016). Effect of shadow banking activities on the financial conditions of Vietnam securities company. *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 7(5), 27–40.
- Vinh, N. T. H., & Thao, L. P. T. D. (2016). Effects of bank capital on profitability and credit risk: The case of Vietnam's commercial banks. *Journal of Economic Development*, 23(4), 117–137.
- Vu Thanh Tuan Anh, Tran Thi Que Giang, Dinh Cong Khai, Nguyen Duc Mau, Nguyen Xuan Thanh, & Do Thien Anh Tuan. (2013). Cross ownership of financial institutions and corporations in Vietnam-An assessment and recommendations. *Fulbright Economics Teaching Program*. Retrieved from <https://fspm.fulbright.edu.vn/documents/87DBA08482353151F3B119E74F33270D.pdf>
- White, H. (1980). A Heteroskedasticity-Consistent covariance matrix estimator and a direct test for Heteroskedasticity. *Econometrica*, 48(4), 817–838. doi:10.2307/1912934
- Zhang, J., Bi, Z., Hu, M., & Meng, Q. (2022). Shadow banking and commercial bank: Evidence from China. *Applied Economics*, 1–18. doi: 10.1080/00036846.2022.2055741
- Zhou, S., & Tewari, D. D. (2019). Shadow financial services and firm performance in South Africa. *Cogent Economics & Finance*, 7(1), 1603654. doi: 10.1080/23322039.2019.1603654