

Cấu trúc sở hữu và rủi ro của các ngân hàng thương mại Việt Nam

Phạm Tiến Minh*, Bùi Huy Hải Bích



Use your smartphone to scan this QR code and download this article

TÓM TẮT

Nghiên cứu xem xét tác động của cấu trúc sở hữu, gồm bốn loại sở hữu (sở hữu tập trung, sở hữu tổ chức, sở hữu nước ngoài, và sở hữu nhà nước), đến rủi ro của ngân hàng được đo bằng chỉ số Z-score (chỉ số rủi ro ngược). Khung nghiên cứu thực nghiệm dựa trên phương pháp ước lượng bình phương nhỏ nhất tổng quát (kiểm soát cho hiện tượng tự tương quan và phương sai sai số thay đổi), để phân tích tập dữ liệu bảng không cân bằng của 21 ngân hàng thương mại cổ phần tại Việt Nam từ 2010 đến 2018. Nghiên cứu sau đó tìm hiểu sâu hơn về vai trò điều tiết của nguyên tắc thị trường (đại diện bởi biến niêm yết) lên mối quan hệ giữa cấu trúc sở hữu và rủi ro ngân hàng. Kết quả cho thấy mối quan hệ nghịch giữa ba loại hình sở hữu (sở hữu tập trung, sở hữu tổ chức, và sở hữu nhà nước) với rủi ro ngân hàng, riêng sở hữu nước ngoài chưa cho thấy mối quan hệ có ý nghĩa thống kê trong mô hình tác động trực tiếp. Tuy nhiên, kết quả từ mô hình có biến tương tác lại cho thấy cổ đông nước ngoài giúp tăng tính ổn định và giảm rủi ro trong các ngân hàng niêm yết. Bên cạnh đó, mối quan hệ giữa sở hữu tổ chức và rủi ro được thúc đẩy mạnh hơn ở các ngân hàng niêm yết, trong khi mối quan hệ giữa hai loại hình sở hữu còn lại (sở hữu tập trung, sở hữu nhà nước) với rủi ro là không bị ảnh hưởng bởi việc niêm yết.

Từ khoá: Cấu trúc sở hữu, Rủi ro ngân hàng, Ngân hàng thương mại, Z-score

GIỚI THIỆU

Hệ thống ngân hàng có vai trò rất quan trọng trong sự phát triển kinh tế của đất nước. Một hệ thống ngân hàng khoẻ mạnh với hệ thống quản trị công ty tốt sẽ là nền tảng cho sự phát triển bền vững của nền kinh tế¹. Theo đó, cấu trúc sở hữu được xem là một trong những cơ chế quản lý nội bộ (internal governance mechanisms) quan trọng trong hệ thống quản trị công ty², có ảnh hưởng đến quản trị rủi ro của ngân hàng. Thực tế cho thấy rủi ro vỡ nợ tăng cao xuất phát từ quản trị công ty yếu kém của ngân hàng được cho là một trong những nguyên nhân gây ra khủng hoảng tài chính toàn cầu 2008³. Cuộc khủng hoảng có ảnh hưởng đến hầu hết các nền kinh tế và Việt Nam (VN) cũng không phải ngoại lệ. Sau khủng hoảng, tình hình kinh tế vĩ mô VN suy yếu kết hợp với năng lực quản trị rủi ro yếu kém của hệ thống ngân hàng thương mại (NHTM), nợ quá hạn và nợ xấu của ngân hàng bắt đầu tăng mạnh từ năm 2011, tỉ lệ nợ xấu ước tính thậm trọng có thể lên tới 17,21%, cao hơn nhiều so với tỉ lệ được các ngân hàng công bố⁴. Trước tình hình này, chính phủ đã có nhiều chính sách can thiệp kịp thời, đặc biệt là quyết định 254/QĐ-TTg của Thủ tướng chính phủ phê duyệt đề án "Cứu cấu lại hệ thống tổ chức tín dụng giai đoạn 2011-2015". Việc tái cấu trúc hệ thống ngân hàng đã tạo ra những thay đổi về cơ cấu sở hữu của các NHTM, kéo theo sự thay đổi về rủi ro của ngân hàng⁵.

Tuy nhiên đa số các nghiên cứu đều tập trung vào mối quan hệ giữa cấu trúc sở hữu và hiệu quả hoạt động, khá ít nghiên cứu về mối quan hệ giữa cơ cấu sở hữu và rủi ro của ngân hàng⁶. Tương tự tại VN, qua tìm hiểu của tác giả, cũng có rất ít các nghiên cứu thực nghiệm về chủ đề này cho ngành ngân hàng, đặc biệt trong bối cảnh ngành ngân hàng đang có nhiều thay đổi mạnh mẽ theo định hướng hội nhập quốc tế của chính phủ. Tiêu biểu gần đây là nghiên cứu của Võ & Mai⁷, nhưng mới chỉ tập trung vào một loại hình sở hữu là sở hữu nước ngoài. Theo đó, nghiên cứu này sẽ mở rộng thêm một số loại hình sở hữu khác là sở hữu tập trung, sở hữu tổ chức, và sở hữu nhà nước, cùng với việc áp dụng chỉ số Z-score làm đại diện cho rủi ro của ngân hàng. Bên cạnh đó, nghiên cứu còn đi sâu hơn vào phân tích vai trò điều tiết của các chuẩn mực và nguyên tắc thị trường (market discipline), thông qua việc niêm yết trên sàn chứng khoán, ảnh hưởng đến mối quan hệ giữa các loại hình sở hữu và rủi ro ngân hàng. Đây là điểm mới mà hiện chưa có nghiên cứu nào đi sâu phân tích tại VN. Phần 2 của nghiên cứu sẽ trình bày về cơ sở lý thuyết và phương pháp nghiên cứu, phần 3 thảo luận kết quả, và cuối cùng phần 4 là kết luận và kiến nghị.

CƠ SỞ LÝ THUYẾT VÀ PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

Trường Đại học Bách Khoa - ĐHQG TP.Hồ Chí Minh

Liên hệ

Phạm Tiến Minh, Trường Đại học Bách Khoa - ĐHQG TP.Hồ Chí Minh

Email: ptminh@hcmut.edu.vn

Lịch sử

- Ngày nhận: 30/06/2019
- Ngày chấp nhận: 15/09/2019
- Ngày đăng: 31/12/2019

DOI: 10.32508/stdjelm.v3iSI.606



Bản quyền

© ĐHQG TP.HCM. Đây là bài báo công bố mở được phát hành theo các điều khoản của the Creative Commons Attribution 4.0 International license.



Trích dẫn bài báo này: Minh P T, Bích B H H. Cấu trúc sở hữu và rủi ro của các ngân hàng thương mại Việt Nam. *Sci. Tech. Dev. J. - Eco. Law Manag.*; 3(SI):SI1-SI13.

Cơ sở lý thuyết

Nền tảng cho mối quan hệ giữa cấu trúc sở hữu và rủi ro được xây dựng dựa trên lý thuyết đại diện (agency theory) của Jensen và Meckling⁸ theo đó, vấn đề người đại diện (agency problem) và mức độ rủi ro của doanh nghiệp (DN) sẽ biến thiên theo đặc thù từng loại cấu trúc sở hữu. Cấu trúc sở hữu khác nhau dẫn đến các mối quan hệ khác nhau giữa người chủ và người đại diện, cơ chế giám sát cũng sẽ khác nhau. Lý thuyết này cho rằng hành vi gia tăng rủi ro bị ảnh hưởng bởi mâu thuẫn phát sinh do bất cân xứng thông tin giữa người chủ và người đại diện. Vấn đề người đại diện sẽ càng trầm trọng hơn trong các DN có cơ cấu sở hữu phân tán, nhưng sẽ giảm trong các DN có cấu trúc sở hữu tập trung vì các cổ đông lớn có nhiều động lực để giám sát nhà quản lý, và thậm chí sẵn sàng thay thế nhà quản lý trong trường hợp quản lý kém hiệu quả⁹.

Bên cạnh đó, lý thuyết về quản trị công ty (QTCT) cũng cho thấy ảnh hưởng của cấu trúc sở hữu đến rủi ro doanh nghiệp. Theo Tổ chức Hợp tác Phát triển Kinh tế (OECD), quản trị công ty là một hệ thống trong đó công ty được chỉ đạo và kiểm soát, bao hàm mối quan hệ giữa ban giám đốc, hội đồng quản trị, các cổ đông và các bên có quyền lợi liên quan khác. Theo Shleifer & Vishny¹⁰, QTCT là cách thức mà các nhà đầu tư bảo vệ quyền lợi của bản thân để chống lại các phát sinh từ xung đột lợi ích giữa nhà quản lý và cổ đông. Đối với ngành ngân hàng, Ủy ban Basel về giám sát ngân hàng (Basel Committee on Banking supervision) cũng đưa ra các nguyên tắc để nâng cao quản trị công ty trong ngân hàng. Trong đó, cấu trúc sở hữu là một yếu tố quan trọng thuộc QTCT trong dự báo chỉ số mất khả năng thanh toán của ngân hàng¹¹. QTCT yếu kém được cho là nguyên nhân dẫn đến rủi ro tăng cao trong ngành ngân hàng và góp phần gây nên khủng hoảng tài chính toàn cầu³. Các thách thức trong QTCT liên quan đến cấu trúc sở hữu (như cổ đông nội bộ hay cổ đông kiểm soát thực hiện các ảnh hưởng cá nhân không phù hợp lên các hoạt động ngân hàng) sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến rủi ro ngân hàng, và các ngân hàng có khả năng gia tăng rủi ro rất nhanh theo cách mà khó có thể nhận diện dễ dàng bởi các nhà đầu tư¹².

Nghiên cứu của Saunders và cộng sự¹³ được xem là một trong những nghiên cứu thực nghiệm đầu tiên về mối quan hệ giữa cấu trúc sở hữu và rủi ro trong lĩnh vực ngân hàng. Kết quả nghiên cứu cho thấy ngân hàng được kiểm soát bởi các cổ đông lớn sẽ có xu hướng chấp nhận nhiều rủi ro hơn các ngân hàng được kiểm soát bởi nhà quản lý. Nhiều nghiên cứu thực nghiệm sau đó cũng cho thấy mối quan hệ giữa

cấu trúc sở hữu và rủi ro ngân hàng, tuy nhiên kết quả là không nhất quán^{5,14}. Barry và cộng sự¹⁵ cũng có cùng kết luận các ngân hàng có cấu trúc sở hữu khác nhau sẽ có mức độ rủi ro khác nhau. Các loại hình sở hữu được nghiên cứu chủ yếu tập trung vào sở hữu tập trung, sở hữu tổ chức, sở hữu gia đình, sở hữu nước ngoài và sở hữu nhà nước. Tuy nhiên, do hạn chế về dữ liệu, nghiên cứu này tác giả chỉ tập trung vào 4 loại hình sở hữu gồm: sở hữu tập trung, sở hữu tổ chức, sở hữu nước ngoài và sở hữu nhà nước.

Tác động của sở hữu tập trung lên rủi ro

Các nghiên cứu thực nghiệm và lý thuyết cho thấy quan hệ giữa sở hữu tập trung và rủi ro là mối quan hệ phức tạp và không rõ ràng theo một chiều hướng. Cụ thể, dưới cấu trúc sở hữu phân tán, các chủ sở hữu thường không đủ quyền và động lực để giám sát các hoạt động và hành vi của nhà quản lý, nên việc ra các quyết định sẽ không thực sự hiệu quả theo đúng lợi ích của cổ đông¹⁶, đồng thời phát sinh thêm vấn đề người ăn theo (free-rider problem) khi một cổ đông thực hiện việc giám sát sẽ phải chịu toàn bộ chi phí liên quan nhưng thành quả thu về tất cả cổ đông đều hưởng¹⁷. Nghiên cứu của Shleifer & Vishny¹⁸ chỉ ra rằng cấu trúc sở hữu tập trung sẽ khắc phục vấn đề người ăn theo và cải thiện hiệu quả hoạt động của DN thông qua cơ chế giám sát chặt chẽ hơn. Lúc này các cổ đông lớn có nhiều quyền hạn, nguồn lực cũng như động lực để giám sát nhà quản lý, đảm bảo các nhà quản lý không bỏ qua các dự án rủi ro nhưng sinh lời tốt để nâng cao hiệu quả hoạt động, tối đa hóa giá trị lợi ích cổ đông¹⁹. Nghiên cứu thực nghiệm của Laeven & Levine³ cho thấy ngân hàng có cấu trúc sở hữu tập trung cao thường có xu hướng chấp nhận nhiều rủi ro. Kết quả này cũng tương đồng với kết quả nghiên cứu của Haw & cộng sự²⁰ đối với các NHTM tại Châu Âu và Châu Á. Tuy nhiên, lúc này có thể xuất hiện thêm mâu thuẫn giữa các cổ đông lớn và cổ đông nhỏ, cổ đông lớn có thể tranh thủ quyền kiểm soát DN để tạo ra những lợi ích cá nhân trên chi phí của nhiều cổ đông nhỏ lẻ¹⁰. Một tác hại khác có thể làm giảm hiệu quả hoạt động của DN khi các cổ đông lớn gia tăng sự kiểm soát sẽ làm mất đi tính tự chủ và sự sáng tạo của các nhà quản lý khi điều hành DN²¹. Với các lập luận trên, giả thuyết H1 được đề xuất như sau:

H1: Sở hữu tập trung có tác động làm tăng rủi ro của các ngân hàng

Tác động của sở hữu tổ chức lên rủi ro

Xét về các đặc điểm như quy mô sở hữu, kinh nghiệm trong việc xử lý thông tin và giám sát nhà quản lý, nhà đầu tư tổ chức có lợi thế hơn rất nhiều so với các nhà

đầu tư cá nhân¹⁵. Pound²² nhấn mạnh rằng nhà đầu tư tổ chức có thể thực hiện việc kiểm soát nhà quản lý tại một mức chi phí thấp hơn do có nhiều kinh nghiệm hơn. Đồng thời họ cũng có nhiều công cụ và phương tiện để thu thập và xử lý thông tin tốt hơn để thực hiện các biện pháp giám sát hiệu quả hơn nhà đầu tư cá nhân¹⁵. Tuy nhiên, các nhà đầu tư tổ chức thường có các mục tiêu và chiến lược đầu tư ngắn hạn – dài hạn khác nhau⁵, dẫn đến các tác động đến rủi ro cũng khác nhau. Nghiên cứu của Barry & cộng sự¹⁵ cho thấy các nhà đầu tư tổ chức trong các ngân hàng tại Châu Âu thường là các nhà đầu tư lớn với tập danh mục được đa dạng hóa, nên có nhiều động lực để theo đuổi các chiến lược đầu tư rủi ro nhằm cực đại lợi nhuận. Các nhà đầu tư tổ chức này thực hiện quyền biểu quyết lớn của mình để ảnh hưởng đến các quyết định đầu tư của ngân hàng. Iannotta & cộng sự²³ cũng xác nhận mối quan hệ dương giữa sở hữu tổ chức và rủi ro khi nghiên cứu các ngân hàng ở Châu Âu. Tuy nhiên, nhà đầu tư tổ chức cũng có thể đóng vai trò quan trọng trong việc giám sát để giảm các hành vi trục lợi cơ hội của nhà quản lý, giảm các mâu thuẫn giữa nhà quản lý và các bên liên quan khác (như chủ nợ), qua đó giảm được rủi ro ngân hàng². Nghiên cứu của Hussain & cộng sự¹ tại các ngân hàng ở Pakistan cho thấy tác động của nhà đầu tư tổ chức giúp làm giảm rủi ro của ngân hàng. Tương tự, nghiên cứu của Deng & cộng sự²⁴ tại các ngân hàng tại Mỹ cho thấy tác động của nhà đầu tư tổ chức có định hướng đầu tư ổn định lâu dài sẽ làm giảm rủi ro ngân hàng, đặc biệt trong thời kỳ khủng hoảng tài chính 2007-2008, giúp bảo vệ ngân hàng trước nguy cơ phá sản. Trong nghiên cứu này, tác giả đánh giá cao vai trò của nhà đầu tư tổ chức trong việc giảm bất cân xứng thông tin, vấn đề người đại diện và hành vi cơ hội của nhà quản lý, từ đó xây dựng giả thuyết H2 như sau:

H2: Sở hữu tổ chức có tác động làm giảm rủi ro của các ngân hàng

Tác động của sở hữu nước ngoài lên rủi ro

Nhà đầu tư nước ngoài thường được đặc trưng bởi sự hiệu quả về mặt quản lý, trình độ công nghệ tiên tiến, nguồn vốn dồi dào, cơ chế giám sát tốt, có nhiều chuyên gia với đầy đủ kỹ năng chuyên môn và danh tiếng quốc tế¹⁹. Những đặc trưng này không chỉ giúp các ngân hàng có sở hữu nước ngoài ổn định về mặt tài chính, nguồn vốn mà còn giúp quản lý rủi ro tốt hơn, giảm rủi ro và đạt hiệu quả hoạt động tốt hơn các ngân hàng nội địa thuần túy²⁵. Nhiều kết quả nghiên cứu cho thấy sở hữu nước ngoài tác động tích cực đến lợi nhuận nhưng tác động nghịch đến rủi ro. Agoraki & cộng sự²⁶ nghiên cứu về rủi ro của các ngân hàng

trong các nền kinh tế mới nổi cho thấy sở hữu nước ngoài làm giảm rủi ro ở các ngân hàng này. Zhu & cộng sự²⁵ nghiên cứu tại các ngân hàng ở Trung Quốc cũng cho kết quả tương tự, sở hữu nước ngoài cao gắn liền với rủi ro ngân hàng thấp.

Tuy nhiên, Kobeissi & Sun²⁷ phân tích rằng ngân hàng sở hữu nước ngoài sẽ trải qua các khó khăn và thách thức trong việc nắm bắt và thích nghi với các chuẩn mực đặc thù của thị trường nội địa. Điều này sẽ làm tăng thêm chi phí hoạt động và rủi ro cũng gia tăng. Đồng thời, các ngân hàng sở hữu nước ngoài thường để cử thêm các nhà quản lý nước ngoài vào bộ máy quản trị của ngân hàng, các nhà quản lý này có thể không nắm bắt đầy đủ các thông tin, điều kiện thực tế tại thị trường bản địa nên có thể thiết lập các chuẩn mực và chính sách không phù hợp, qua đó cũng gián tiếp làm tăng rủi ro cho ngân hàng². Claessens & cộng sự²⁸ nghiên cứu các ngân hàng ở 80 quốc gia phát triển và đang phát triển cho thấy rằng việc tăng tỉ lệ sở hữu nước ngoài sẽ gắn liền với rủi ro tăng cao và lợi nhuận giảm. Kết quả tương tự cũng được tìm thấy trong nghiên cứu của Hammami & Boubaker⁵ tại các NHTM ở các quốc gia khu vực Trung Đông – Bắc Phi. Nghiên cứu này tác giả cũng đề cao các tác động tích cực của cổ đông nước ngoài với giả thuyết H3 như sau:

H3: Sở hữu nước ngoài có tác động làm giảm rủi ro của các ngân hàng

Tác động của sở hữu nhà nước lên rủi ro

Sở hữu nhà nước trong ngân hàng đóng vai trò quan trọng về phát triển kinh tế và cải thiện phúc lợi xã hội¹⁰. Ngân hàng sở hữu nhà nước ngoài mục tiêu kinh doanh còn có các mục tiêu liên quan đến chính sách xã hội²⁹ tuy nhiên, các mục tiêu này có thể mâu thuẫn nhau dẫn đến sự không hiệu quả trong sử dụng nguồn lực¹⁰. Các ngân hàng này thường đóng vai trò nền tảng, là nguồn tài trợ cho các dự án của chính phủ bất chấp rủi ro và mức độ sinh lời của dự án¹⁹. Iannotta & cộng sự²⁹ khi nghiên cứu về tác động của sở hữu nhà nước đến rủi ro ngân hàng cũng lập luận rằng sở hữu nhà nước gắn với rủi ro cao liên quan đến một thực tế là các ngân hàng này thường tài trợ cho các dự án mà các ngân hàng tư nhân không muốn đầu tư, đặc biệt là các dự án mang tính phát triển kinh tế cộng đồng (có rủi ro cao nhưng mức sinh lời thấp vì lãi vay được ưu đãi). Bên cạnh đó, trong thời kỳ suy thoái hay khủng hoảng kinh tế, ngân hàng sở hữu nhà nước cũng bù đắp cho nguồn cung tín dụng bị hạn chế bằng việc gia tăng (hoặc ít nhất là không giảm) các hoạt động cho vay, qua đó nhằm khắc phục các thất bại của thị trường (market failures) và ổn định

kinh tế, tuy nhiên phải đánh đổi bằng lợi nhuận thấp và rủi ro cao²⁹. Thêm vào đó, Haw & cộng sự²⁰ lập luận rằng vấn đề người đại diện trở nên trầm trọng hơn trong các ngân hàng sở hữu nhà nước, đặc biệt ở các nền kinh tế có cơ chế kiểm soát và điều tiết lỏng lẻo. Điều này làm giảm động lực của nhà quản lý, họ thể hiện ít nỗ lực hơn so với các đồng nghiệp ở ngân hàng tư nhân, từ đó dẫn đến việc phân bổ nguồn lực không hiệu quả, sẵn sàng điều chuyển nguồn vốn đến các dự án rủi ro cao nhằm phục vụ các lợi ích cá nhân¹⁵. Đồng thời nhà quản lý ở các ngân hàng này sẵn sàng gia tăng rủi ro với giả định ngầm về sự bảo đảm an toàn của chính phủ^{29,30}. Nhiều nghiên cứu thực nghiệm cho thấy ngân hàng sở hữu nhà nước có chất lượng tín dụng kém và rủi ro cao hơn các ngân hàng tư nhân^{23,29,31}. Với các lập luận trên, tác giả xây dựng giả thuyết H4 như sau:

H4: Sở hữu nhà nước có tác động làm tăng rủi ro của các ngân hàng

Tác động của việc niêm yết đến mối quan hệ giữa cấu trúc sở hữu và rủi ro

Việc chọn lựa niêm yết hay không niêm yết ngụ ý về sự khác biệt liên quan đến các chuẩn mực và nguyên tắc thị trường (market discipline), cũng như khả năng tiếp cận thị trường vốn khác nhau¹⁵. Việc niêm yết sẽ đặt ngân hàng dưới các tiêu chuẩn thị trường cao hơn, tác lực thị trường (market forces) mạnh hơn, các tác lực này sẽ ảnh hưởng đến các động lực chấp nhận rủi ro của ngân hàng¹⁵. Cụ thể, việc niêm yết sẽ thúc đẩy cơ chế giám sát chặt hơn và đến từ nhiều phía: một là sự điều tiết từ các cơ quan quản lý sẽ nhanh hơn khi các ngân hàng niêm yết được cập nhật thông tin liên tục trên sàn chứng khoán³⁰; hai là các ngân hàng niêm yết sẽ thu hút sự chú ý của các đơn vị phân tích và đầu tư nhiều hơn (như các công ty môi giới, quỹ đầu tư, tổ chức xếp hạng tín nhiệm), đây được xem là một cơ chế giám sát bổ sung vì các đơn vị này có thể trình bày các vấn đề của ngân hàng thông qua các báo cáo đánh giá, phân tích xếp hạng khách quan³². Áp lực từ các cơ chế giám sát tăng thêm này giúp làm giảm các hành vi mạo hiểm của nhà quản lý, từ đó giảm rủi ro cho ngân hàng. Tuy nhiên, các ngân hàng niêm yết lại có lợi thế trong việc tiếp cận thị trường vốn với mức chi phí thấp hơn so với các ngân hàng không niêm yết³⁰. Barry & cộng sự¹⁵ lập luận rằng nếu mục tiêu tiếp cận thị trường vốn (qua việc niêm yết) là để tài trợ cho các cơ hội tăng trưởng, các ngân hàng sẵn sàng chấp nhận nhiều rủi ro hơn để phát triển.

Như vậy, các tác lực thị trường có thể làm thay đổi thái độ và động lực chấp nhận rủi ro của ngân hàng thông

qua việc niêm yết, từ đó ảnh hưởng đến mối quan hệ giữa cấu trúc sở hữu và rủi ro của ngân hàng. Bliss & Flannery³³ cho rằng tác động của cấu trúc sở hữu lên rủi ro không thể được đánh giá chính xác nếu không xem xét đến các động lực chấp nhận rủi ro được điều chỉnh bởi các chuẩn mực và nguyên tắc thị trường khi niêm yết. Tuy nhiên, kết quả tác động là không nhất quán, nghiên cứu của Barry & cộng sự¹⁵ cho thấy việc thay đổi cấu trúc sở hữu hầu như không có tác động đến rủi ro của các ngân hàng niêm yết, trong khi nghiên cứu của Hammami & Boubaker⁵ cho thấy việc niêm yết làm tăng rủi ro của các ngân hàng có sở hữu gia đình và sở hữu tổ chức. Từ các lập luận trên, tác giả xây dựng giả thuyết như sau:

H5: Việc niêm yết có ảnh hưởng đến mối quan hệ giữa cấu trúc sở hữu và rủi ro ngân hàng

PƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

Mô hình nghiên cứu

Dựa vào cơ sở lý thuyết và các nghiên cứu thực nghiệm liên quan, cùng với khả năng thu thập dữ liệu, tác giả đề xuất mô hình nghiên cứu mối quan hệ giữa cấu trúc sở hữu và rủi ro của các NHTM tại VN với 4 biến nghiên cứu chính về cấu trúc sở hữu gồm: sở hữu tập trung (CONC), sở hữu tổ chức (INS), sở hữu nước ngoài (FOWN), và sở hữu nhà nước (GOV).

Đối với biến rủi ro, tác giả sử dụng chỉ số Z-score để đo lường. Chỉ số Z-score được giới thiệu lần đầu tiên bởi nhà kinh tế học Altman năm 1968³⁴ nhằm dự báo khả năng phá sản (rủi ro không trả được nợ) của các DN sản xuất tại Mỹ. Theo đó, mô hình Z-score nguyên thủy được tính toán dựa trên 5 chỉ số tài chính gồm tỉ số vốn lưu động trên tổng tài sản, tỉ số lợi nhuận giữ lại trên tổng tài sản, tỉ số lợi nhuận trước lãi và thuế trên tổng tài sản, giá thị trường của vốn chủ sở hữu trên giá trị sổ sách của tổng nợ, và tỉ số doanh thu trên tổng tài sản. Chỉ số Z được đối chiếu với các khoảng cụ thể để dự báo khả năng phá sản của DN. Tuy nhiên, chỉ số này chỉ áp dụng cho DN sản xuất, không áp dụng cho các định chế tài chính như ngân hàng. Dựa trên thành quả của Altman, các nghiên cứu tiếp theo tập trung chuyên sâu hơn vào từng ngành cụ thể. Đối với ngành ngân hàng, Boyd & Graham³⁵ là những người đầu tiên đưa ra chỉ số Z-score để đánh giá khả năng phá sản hay rủi ro vỡ nợ của ngân hàng (bank default risk), sau đó tiếp tục được phát triển bởi Hannan & Hanweck³⁶. Cụ thể, $Z\text{-score} = (ROA + EA)/(ROA)$, với ROA là lợi nhuận trên tổng tài sản, EA là tỉ số vốn chủ sở hữu trên tổng tài sản, (ROA) là độ lệch chuẩn của ROA. Z-score xem xét khả năng phá sản của ngân hàng trong sự tương tác giữa khả năng tạo ra thu nhập (ROA), các cú sốc trong kinh doanh

(thông qua biến thiên ROA), và nguồn vốn ngân hàng sẵn có để đối phó với các cú sốc này. Bản chất Z-score cho thấy khi Z-score càng cao tức ngân hàng càng có nhiều nguồn lực (lợi nhuận & vốn) để hấp thụ các cú sốc và đối phó các biến động trong kinh doanh tốt hơn, do đó khả năng không trả được nợ (rủi ro vỡ nợ) thấp. Trong trường hợp thua lỗ (ROA âm), biến thiên lợi nhuận mạnh, Z-score cũng thể hiện được việc thua lỗ sẽ làm thâm hụt vốn, từ đó khiến ngân hàng khó có khả năng đối phó với các tình huống xấu và có thể mất khả năng thanh toán dẫn đến nguy cơ phá sản. Như vậy Z-score được xem là chỉ số đo lường rủi ro ngược (an inverse measure of risk), Z-score càng lớn thì rủi ro càng thấp. Và cho đến nay Z-score vẫn được sử dụng phổ biến để xác định khả năng phá sản (rủi ro vỡ nợ) của ngân hàng với nhiều nghiên cứu gần đây như các nghiên cứu của Amor², Laeven & Levine³, Hammami & Boubaker⁵, Dong & cộng sự¹², Barry & cộng sự¹⁵, Ehsan & Javid¹⁹, Drakos & cộng sự³⁷. Và trong nghiên cứu này, khi sử dụng chỉ số Z-score tác giả mặc định đây là chỉ số Z-score của Boyd & Graham³⁵.

Ngoài các biến chính về cấu trúc sở hữu và rủi ro, dựa trên các nghiên cứu đi trước của Dong & cộng sự¹², Jamil & cộng sự¹⁴, Ehsan & Javid¹⁹, Srairi³⁸, các biến kiểm soát về đặc thù ngân hàng (bank-specific variables) gồm: quy mô ngân hàng (SIZE), đòn bẩy tài chính (LEV), hiệu quả quản lý (EFF), và sự đa dạng hóa (DIVER) được đưa thêm vào mô hình để có thể giải thích tốt hơn sự thay đổi trong rủi ro của ngân hàng. Cụ thể các ngân hàng lớn (SIZE) thường có rủi ro thấp vì có nhiều nguồn lực để đối phó với các biến động, nhiều cơ hội để theo đuổi các hoạt động khác nhau nhằm đa dạng hóa rủi ro³⁸. Về đòn bẩy tài chính (LEV) thì nhiều nghiên cứu thực nghiệm ngành ngân hàng cho thấy tác động dương của LEV đến rủi ro^{14,19}, ngân hàng có đòn bẩy tài chính càng cao, áp lực trả nợ càng lớn và rủi ro mất khả năng thanh toán càng cao. Hiệu quả quản lý (EFF) được xác định bằng tỉ số tổng chi phí trên tổng thu nhập, và được kỳ vọng có tác động nghịch đến rủi ro¹², ngân hàng có hiệu quả quản lý kém (chi phí tăng cao so với thu nhập) thường có rủi ro cao vì còn ít nguồn lực để đảm bảo thanh toán. Cuối cùng, ngân hàng có thể giảm được rủi ro bằng việc đa dạng hoá (DIVER) vào các hoạt động phi ngân hàng (non-banking activities), được ước tính thông qua tỉ lệ thu nhập khác lãi trên tổng thu nhập^{14,38}.

Bên cạnh đó, thừa hưởng theo các mô hình nghiên cứu của Hammami & Boubaker⁵ và Barry & cộng sự¹⁵, biến giả niêm yết (LISTED) sẽ được đưa vào mô hình để đánh giá tác động của các nguyên tắc thị

trường (market discipline) đến rủi ro của ngân hàng. Mô hình cụ thể như sau:

$$RISK_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 CONC_{i,t} + \alpha_2 INS_{i,t} + \alpha_3 FOWN_{i,t} + \alpha_4 GOV_{i,t} + \alpha_5 SIZE_{i,t} + \alpha_6 LEV_{i,t} + \alpha_7 EFF_{i,t} + \alpha_8 DIVER_{i,t} + \alpha_9 LISTED_{i,t} + e_{i,t} \quad (1)$$

Đồng thời, để kiểm tra vai trò điều tiết của việc niêm yết đến mối quan hệ giữa cấu trúc sở hữu và rủi ro, các biến tương tác giữa LISTED và các biến cấu trúc sở hữu sẽ được kiểm định theo mô hình sau:

$$RISK_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 CONC_{i,t} + \alpha_2 INS_{i,t} + \alpha_3 FOWN_{i,t} + \alpha_4 GOV_{i,t} + \alpha_5 SIZE_{i,t} + \alpha_6 LEV_{i,t} + \alpha_7 EFF_{i,t} + \alpha_8 DIVER_{i,t} + \alpha_9 LISTED_{i,t} + \alpha_{10} CONC*LISTED_{i,t} + \alpha_{11} INS*LISTED_{i,t} + \alpha_{12} FOWN*LISTED_{i,t} + \alpha_{13} GOV*LISTED_{i,t} + e_{i,t} \quad (2)$$

Trong đó:

$RISK_{i,t}$: Rủi ro của ngân hàng i năm t , với chỉ số Z-score được sử dụng làm đại diện. Tuy nhiên, chỉ số Z-score thường bị lệch nên biến này sẽ được hiệu chỉnh bằng cách lấy logarit tự nhiên của Z-score^{3,12,37}.

$CONC_{i,t}$: Sở hữu tập trung của ngân hàng i năm t . Sở hữu tập trung là khái niệm liên quan đến cổ phần của những cổ đông lớn nhất³⁹. Sở hữu tập trung có thể được đo ở nhiều cấp độ khác nhau như tỉ lệ tổng cổ phần của 5 cổ đông lớn nhất³⁹, hoặc của 3 cổ đông lớn nhất¹², hoặc thậm chí của chỉ 1 cổ đông lớn nhất^{19,38}. Xét trong điều kiện hạn chế về mặt dữ liệu ở các NHTM VN, nghiên cứu chỉ thực hiện cách đo sở hữu tập trung theo tỉ lệ cổ phần của cổ đông lớn nhất.

$INS_{i,t}$: Sở hữu tổ chức của ngân hàng i năm t . Sở hữu tổ chức liên quan đến các cổ đông là các tổ chức trong và ngoài nước đầu tư nắm giữ cổ phần trong ngân hàng, tiêu biểu như các quỹ đầu tư, công ty tài chính, công ty bảo hiểm¹⁵. Sở hữu tổ chức được xác định bằng tỉ lệ phần trăm cổ phần của các cổ đông tổ chức^{2,5}.

$FOWN_{i,t}$: Sở hữu nước ngoài của ngân hàng i năm t , là tổng tỉ lệ sở hữu của cả tổ chức và cá nhân nước ngoài trong tổng vốn chủ sở hữu^{2,19}.

$GOV_{i,t}$: Sở hữu nhà nước của ngân hàng i năm t , là tổng tỉ lệ sở hữu thuộc nhà nước trong tổng vốn chủ sở hữu^{19,39}.

$LISTED_{i,t}$: Biến giả thể hiện trạng thái niêm yết của ngân hàng i năm t .

$e_{i,t}$: sai số của mô hình biến thiên theo i và t .

Chi tiết về cách tính các biến nghiên cứu được tổng hợp trong **Bảng 1** dưới đây.

Dữ liệu nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng bộ dữ liệu từ 21 NHTM cổ phần tại VN. Các biến được thu thập từ công từ báo cáo

Bảng 1: Tổng hợp các biến nghiên cứu

Tên biến	Ký hiệu	Cách đo
Rủi ro ngân hàng	RISK	Ln(Z-score)
Sở hữu tập trung	CONC	% cổ phần của cổ đông lớn nhất
Sở hữu tổ chức	INS	% cổ phần của cổ đông tổ chức
Sở hữu nước ngoài	FOWN	% cổ phần của cổ đông nước ngoài
Sở hữu nhà nước	GOV	% cổ phần của cổ đông nhà nước
Quy mô ngân hàng	SIZE	Logarit tự nhiên của tổng tài sản
Đòn bẩy tài chính	LEV	Tổng nợ / tổng tài sản
Hiệu quả quản lý	EFF	Tổng chi phí / tổng thu nhập
Sự đa dạng hóa	DIVER	Thu nhập khác lãi / tổng thu nhập
Biến giả niêm yết	LISTED	= 1 nếu ngân hàng niêm yết trên HOSE/HNX, = 0 nếu không niêm yết

thường niên và báo cáo tài chính đã kiểm toán của các NHTM trong giai đoạn 2010 đến 2018, kết hợp với các báo cáo từ sở giao dịch chứng khoán, và một số trang thông tin về chứng khoán như vietstock.vn để đảm bảo tính đầy đủ và chính xác của số liệu. Dữ liệu thu về gồm 155 quan sát, có cấu trúc dữ liệu bảng không cân bằng.

Kiểm định và lựa chọn mô hình

Đối với mô hình hồi quy dữ liệu bảng, ba phương pháp được sử dụng phổ biến là mô hình ước lượng bình phương nhỏ nhất (Pooled OLS), mô hình tác động cố định (Fixed Effect Model - FEM), và mô hình tác động ngẫu nhiên (Random Effect Model - REM). Tuy nhiên, mô hình FEM sẽ không phù hợp khi nghiên cứu sử dụng biến giả (LISTED) làm biến nghiên cứu chính, vì giá trị của biến này sẽ giống nhau cho tất cả các ngân hàng trong từng nhóm^{5,38}. Như vậy tác giả chỉ sử dụng 2 mô hình đầu tiên là OLS và REM cho nghiên cứu này.

Đồng thời để tăng độ tin cậy và tính phù hợp cho kết quả, các kiểm định về khuyết tật mô hình được triển khai. Cụ thể là các kiểm định về ba khuyết tật phổ biến trong nghiên cứu kinh tế lượng: đa cộng tuyến (multicollinearity), phương sai sai số thay đổi (heteroskedasticity), tự tương quan (autocorrelation). Hệ số VIF được sử dụng để kiểm tra hiện tượng đa cộng tuyến. Đối với phương sai sai số thay đổi, tác giả sử dụng kiểm định White hoặc kiểm định LM tùy từng mô hình; và để kiểm tra hiện tượng tự tương quan, kiểm định Wooldridge được sử dụng.

Nếu xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến, mô hình gốc phân rã thành các mô hình con để tách các biến bị đa cộng tuyến. Đối với hiện tượng phương sai sai số thay

đổi và tự tương quan, phương pháp bình phương nhỏ nhất tổng quát GLS (Generalized Least Squares) được sử dụng để khắc phục.

KẾT QUẢ VÀ THẢO LUẬN

Thống kê mô tả và ma trận tương quan

Kết quả thống kê mô tả các biến nghiên cứu được trình bày ở **Bảng 2**. Tất cả các biến nghiên cứu đều biến thiên tương đối đồng đều với độ lệch chuẩn nhỏ hơn 1, ngoại trừ biến quy mô SIZE có độ biến thiên mạnh từ 15,68 đến 20,99 với độ lệch chuẩn là 1,1.

Đặc thù cấu trúc sở hữu của các NHTM cổ phần tại VN chủ yếu thuộc sở hữu tổ chức với tỉ lệ sở hữu trung bình 54,80%, trong đó thấp nhất là Bắc Á Bank với tỉ lệ 2,55% năm 2012-2013, và cao nhất là Vietcombank năm 2015 với 98,25% là sở hữu tổ chức. Tiếp đến là đặc tính sở hữu tập trung cũng khá cao, với tỉ lệ trung bình là 26,82%, cao nhất là ngân hàng BIDV với tỉ lệ sở hữu tập trung thuộc nhà nước chiếm 95,76% năm 2012-2014. Sở hữu nhà nước trung bình là 20,71% nhưng có độ phân tán lớn nhất so với các loại hình sở hữu khác với mức biến thiên là 30,56% (độ lệch chuẩn). Sở hữu nước ngoài trung bình là 12,80% với giá trị cao nhất 30% của một số ngân hàng như An Bình (ABB) và Á Châu (ACB) 2015-2018, Eximbank 2010-2011.

Hệ số tương quan giữa các biến được mô tả ở **Bảng 3**. Kết quả cho thấy hệ số tương quan giữa một số biến độc lập khá cao, đặc biệt là giữa ba biến CONC, INS, và GOV đều lớn hơn 0,7. Do vậy, hiện tượng đa cộng tuyến (multicollinearity) có nhiều khả năng xảy ra. Tác giả thực hiện tiếp kiểm định đa cộng tuyến thông qua các chỉ số VIF được trình bày đồng thời trong **Bảng 3**. Thông thường nếu VIF > 10 là có hiện tượng đa cộng

Bảng 2: Thống kê mô tả các biến

Biến	Số quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
Ln(Z-score)	155	3,4409	0,8813	2,1797	6,8867
CONC	155	0,2682	0,2631	0,0332	0,9576
INS	155	0,5480	0,2612	0,0255	0,9825
FOWN	155	0,1280	0,1154	0,0000	0,3000
GOV	155	0,2071	0,3056	0,0000	0,9576
SIZE	155	18,7675	1,1001	15,6776	20,9956
LEV	155	0,9070	0,0727	0,3859	0,9674
EFF	155	0,5379	0,1481	0,2798	1,1152
DIVER	155	0,1971	0,1822	-0,1758	1,3308
LISTED	155	0,5742	0,4961	0,0000	1,0000

Nguồn: Tính toán của tác giả

tuyến, một số nghiên cứu khác dùng VIF chặt hơn với $VIF > 5$ ⁴⁰ là có thể kết luận hiện tượng đa cộng tuyến. Kết quả cho thấy ba biến CONC, INS, và GOV có chỉ số VIF lần lượt là 11,95; 5,5 và 16,08, các biến còn lại đều có chỉ số VIF < 5. Như vậy có thể kết luận mô hình (1) bị hiện tượng đa cộng tuyến với ba biến độc lập là CONC, INS, và GOV.

Để khắc phục hiện tượng đa cộng tuyến này, ba biến độc lập CONC, INS, và GOV trong mô hình (1) sẽ được tách ra làm ba mô hình con như sau:

$$Risk_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 CONC_{i,t} + \alpha_2 FOWN_{i,t} + \alpha_3 SIZE_{i,t} + \alpha_4 LEV_{i,t} + \alpha_5 EFF_{i,t} + \alpha_6 DIVER_{i,t} + \alpha_7 LISTED_{i,t} + e_{i,t} \quad (1a)$$

$$Risk_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 INS_{i,t} + \alpha_2 FOWN_{i,t} + \alpha_3 SIZE_{i,t} + \alpha_4 LEV_{i,t} + \alpha_5 EFF_{i,t} + \alpha_6 DIVER_{i,t} + \alpha_7 LISTED_{i,t} + e_{i,t} \quad (1b)$$

$$Risk_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 GOV_{i,t} + \alpha_2 FOWN_{i,t} + \alpha_3 SIZE_{i,t} + \alpha_4 LEV_{i,t} + \alpha_5 EFF_{i,t} + \alpha_6 DIVER_{i,t} + \alpha_7 LISTED_{i,t} + e_{i,t} \quad (1c)$$

Tương tự, mô hình (2) với các biến tương tác giữa LISTED và các biến cấu trúc sở hữu cũng được kiểm định theo ba mô hình con như sau:

$$Risk_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 CONC_{i,t} + \alpha_2 FOWN_{i,t} + \alpha_3 SIZE_{i,t} + \alpha_4 LEV_{i,t} + \alpha_5 EFF_{i,t} + \alpha_6 DIVER_{i,t} + \alpha_7 LISTED_{i,t} + \alpha_8 CONC*LISTED_{i,t} + \alpha_9 FOWN*LISTED_{i,t} + e_{i,t} \quad (2a)$$

$$Risk_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 INS_{i,t} + \alpha_2 FOWN_{i,t} + \alpha_3 SIZE_{i,t} + \alpha_4 LEV_{i,t} + \alpha_5 EFF_{i,t} + \alpha_6 DIVER_{i,t} + \alpha_7 LISTED_{i,t} + \alpha_8 INS*LISTED_{i,t} + \alpha_9 FOWN*LISTED_{i,t} + e_{i,t} \quad (2b)$$

$$Risk_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 GOV_{i,t} + \alpha_2 FOWN_{i,t} + \alpha_3 SIZE_{i,t} + \alpha_4 LEV_{i,t} + \alpha_5 EFF_{i,t} + \alpha_6 DIVER_{i,t} + \alpha_7 LISTED_{i,t} + \alpha_8 GOV*LISTED_{i,t} + \alpha_9 FOWN*LISTED_{i,t} + e_{i,t} \quad (2c)$$

Kết quả kiểm định và hồi quy các mô hình

Kết quả kiểm định khuyết tật các mô hình được trình bày ở **Bảng 4**. Các kiểm định LM và Wooldridge đều có ý nghĩa thống kê cao (mức ý nghĩa 1%), kết quả này cho thấy các mô hình đều bị hiện tượng phương sai sai số thay đổi và tự tương quan, nên phương pháp OLS và REM là không phù hợp. Do đó, phương pháp GLS được tiến hành để khắc phục hai khuyết tật này. Kết quả chi tiết được trình bày ở **Bảng 5** cho cả hai nhóm mô hình không có biến tương tác (1a, 1b, 1c) và có biến tương tác (2a, 2b, 2c). Kết quả cho thấy các biến CONC, INS, GOV, SIZE và DIVER có tác động tích cực lên Ln(z-score), trong khi LEV và LISTED có tác động âm, các biến còn lại (FOWN, EFF) các tác động là không có ý nghĩa thống kê. Kết quả này cho thấy cả ba loại hình sở hữu tập trung (CONC), sở hữu tổ chức (INS) và sở hữu nhà nước (GOV) có tác động làm giảm rủi ro ngân hàng, như vậy kết quả thực nghiệm là trái với các giả thuyết H1 và H4, chỉ có giả thuyết H2 về sở hữu tổ chức (INS) được ủng hộ. Giả thuyết H3 cũng không được ủng hộ khi sở hữu nước ngoài (FOWN) có tác động giảm rủi ro nhưng kết quả lại không có ý nghĩa thống kê. Liên quan đến biến tương tác giữa các loại hình sở hữu với biến niêm yết (LISTED), kết quả cho thấy vai trò của nguyên tắc thị trường có ảnh hưởng đến loại hình sở hữu tổ chức (INS) và sở hữu nước ngoài (FOWN), cụ thể làm tăng vai trò của sở hữu tổ chức và sở hữu nước ngoài đến tính ổn định, qua đó làm giảm rủi ro của các ngân hàng niêm yết, như vậy giả thuyết H5 được ủng hộ.

THẢO LUẬN KẾT QUẢ

Nghiên cứu cho thấy tại thị trường VN, thông qua mối quan hệ dương giữa CONC và chỉ số Z-score, có

Bảng 3: Ma trận tương quan giữa các biến

	Ln (z-score)	CONC	INS	FOWN	GOV	SIZE	LEV	EFF	DIVER	LISTED	VIF
Ln(z-score)	1,000										
CONC	0,191	1,000									11,95
INS	0,077	0,769	1,000								5,50
FOWN	0,005	-0,057	0,225	1,000							1,79
GOV	0,203	0,952	0,805	-0,087	1,000						16,08
SIZE	0,084	0,447	0,408	0,305	0,478	1,000					4,74
LEV	0,003	0,095	-0,112	-0,039	0,142	0,599	1,000				2,42
EFF	0,257	-0,204	-0,289	-0,045	-0,256	-0,343	-0,134	1,000			1,54
DIVER	0,314	0,226	0,127	0,047	0,207	0,193	0,202	0,308	1,000		1,33
LISTED	-0,413	0,186	0,388	0,234	0,256	0,669	0,271	-0,452	-0,014	1,000	2,61

Nguồn: Tính toán của tác giả

Bảng 4: Kiểm định các mô hình

	(1a)	(1b)	(1c)
LM (χ^2)	222,28***	243,34***	247,77***
Wooldridge	39,85***	64,20***	64,78***

Mức ý nghĩa: ***1%, **5%, *10%

Nguồn: Tính toán của tác giả

Bảng 5: Kết quả hồi quy các mô hình theo GLS

Biến	RISK (LnZ-score)					
	Không tương tác			Có tương tác		
	(1a)	(1b)	(1c)	(2a)	(2b)	(2c)
CONC	0,869***	-	-	0,019	-	-
INS	-	0,371**	-	-	-0,291	-
GOV	-	-	1,053***	-	-	0,649
FOWN	0,205	0,202	0,404	-0,736	-0,592	-0,756
SIZE	0,065	0,165***	0,017	0,045	0,109*	0,017
LEV	-2,960***	-2,969***	-2,643***	-3,196***	-3,151***	-2,792***
EFF	-0,075	-0,007	-0,022	-0,064	-0,033	-0,013
DIVER	0,263*	0,340**	0,328**	0,273*	0,332**	0,319**
LISTED	-0,678***	-0,737***	-0,704***	-0,938***	-1,189***	-0,862***
L*CONC				0,998	-	-
L*INS				-	1,065***	-
L*GOV				-	-	0,481
L*FOWN				1,251*	0,613	1,413**

Mức ý nghĩa: ***1%, **5%, *10%

Nguồn: Tính toán của tác giả

thể kết luận các NHTM cổ phần với tỉ lệ sở hữu tập trung cao gắn liền với rủi ro thấp, đạt được tính ổn định trong hoạt động. Kết quả này tương đồng với các kết quả nghiên cứu của Hammami & Boubaker⁵ và Iannotta & cộng sự²³. Mặc dù kết quả trái ngược với giả thuyết kỳ vọng ban đầu theo lý thuyết đại diện, nhưng điều này cũng phản ánh được thực tế của hệ thống ngân hàng ở các quốc gia đang phát triển, với cơ chế kiểm soát và quản trị ngân hàng còn nhiều hạn chế, sở hữu tập trung với vai trò giám sát tăng cao của cổ đông lớn sẽ làm giảm rủi ro trong các đầu tư của ngân hàng¹⁶. Tương tự, Amor² cũng lập luận rằng khi sở hữu tập trung càng cao, cổ đông lớn càng có nhiều động lực để gia tăng sự giám sát lên các nhà quản lý. Phân tích cụ thể hơn, theo Rossetto & Stagliano⁴¹, khi các cổ đông lớn tham gia càng nhiều vào việc kiểm soát doanh nghiệp, thực nghiệm cho thấy họ thường có tập danh mục đầu tư ít được đa dạng hóa, tài sản của các cổ đông này thường nằm chủ đạo trong đơn vị họ kiểm soát, dẫn đến tâm lý sợ rủi ro và thường theo đuổi các chính sách thận trọng (conservative policies), ưa thích các đầu tư an toàn, rủi ro thấp để bảo toàn nguồn vốn. Theo báo cáo tại Hội thảo về Quản trị công ty tại các NHTM VN trong quá trình hội nhập quốc tế tháng 12/2011, tại nhiều NHTM VN, các cổ đông sáng lập thường là những cổ đông lớn và dành quyền kiểm soát tuyệt đối không những trong các vấn đề chiến lược và định hướng, mà cả trong các quyết định quan trọng thuộc thẩm quyền của ban điều hành.

Đối với sở hữu nhà nước cũng trái với giả thuyết đặt ra ban đầu, kết quả thực nghiệm cho thấy sở hữu nhà nước giúp làm giảm rủi ro và tăng tính ổn định cho ngân hàng. Kết quả này cũng tương đồng với nghiên cứu của Hussain & cộng sự¹, Hammami & Boubaker⁵, Iannotta & cộng sự²³. Lý giải cho kết quả này cần phải xem xét đầy đủ vai trò của cổ đông nhà nước trong các NHTM trong bối cảnh nền kinh tế đang phát triển như VN, thể hiện rõ việc tăng cường cơ chế kiểm soát và giám sát từ cơ quan nhà nước đối với các ngân hàng nhà nước nắm cổ phần thời kỳ hậu khủng hoảng tài chính 2008, đảm bảo mục tiêu ổn định hệ thống toàn ngân hàng cho sự phát triển chung của nền kinh tế. Cornett & cộng sự³¹ cho thấy sau khủng hoảng tài chính, các ngân hàng sở hữu nhà nước là các ngân hàng tiên phong đẩy mạnh cơ chế kiểm soát nội bộ, cải thiện và nâng cao tính hiệu quả của các chính sách quản lý tín dụng và minh bạch hoá thông tin đến cổ đông. VN cũng không nằm ngoài xu hướng đó, sau khủng hoảng tài chính, chính phủ đã có nhiều chỉ đạo để ổn định thị trường, đặc biệt là quyết định số 254/QĐ-TTg ngày 1/3/2012 của thủ tướng chính phủ phê duyệt đề án “Cơ cấu lại hệ thống

các tổ chức tín dụng giai đoạn 2011-2015”, với vai trò đi đầu là các NHTM sở hữu nhà nước như BIDV, Vietcombank, Vietinbank. Kết quả thực hiện cho thấy tỉ lệ nợ xấu các ngân hàng này giảm mạnh qua từng năm và duy trì rất thấp các năm sau đó so với ngưỡng 3% theo quy định, được các tổ chức xếp hạng tín nhiệm quốc tế nâng mức xếp hạng (ví dụ năm 2014, Moody’s đã nâng mức xếp hạng từ B3 lên B2 cho BIDV và Vietinbank). Đây là các minh chứng cho thấy vai trò của cổ đông nhà nước trong sự ổn định và giảm rủi ro của các ngân hàng sở hữu nhà nước.

Đối với biến INS và FOWN cho kết quả đúng như giả thuyết đặt ra là làm giảm rủi ro ngân hàng (thông qua các hệ số hồi quy dương với chỉ số Z-score), nhưng chỉ có kết quả của biến INS đạt yêu cầu, kết quả của biến FOWN lại không có ý nghĩa thống kê. Kết quả cho thấy sở hữu tổ chức (INS) rõ ràng giúp cải thiện sự ổn định của các NHTM đúng như giả thuyết ban đầu, với tỉ lệ sở hữu tổ chức cao trong các NHTM VN (trung bình là 54,8%), các nhà đầu tư tổ chức sẽ có nhiều động lực và khả năng để nắm bắt và phân tích thông tin tốt hơn với hệ thống chuyên gia hỗ trợ, qua đó giảm bất cân xứng thông tin và các hành vi trục lợi làm gia tăng rủi ro không cần thiết từ nhà quản lý. Đối với biến FOWN, có thể lý giải kết quả này dựa trên tỉ lệ sở hữu nước ngoài ở VN hiện nay còn khá thấp, trung bình cho các NHTM trong nghiên cứu chỉ đạt 12,8%, tương tự như nghiên cứu của Hammami & Boubaker⁵ và Drakos & cộng sự³⁷ với tỉ lệ sở hữu nước ngoài trung bình khá thấp (lần lượt là 20,58% & 19,4%) cũng cho kết quả không có ý nghĩa thống kê. Các nghiên cứu khác cho kết quả tác động rõ ràng và có ý nghĩa thống kê như Hussain & cộng sự¹ và Amor², cho thấy tỉ lệ này đều trên 30% (cụ thể lần lượt là 79,6% và 34,48%). Với quy mô sở hữu khiêm tốn như vậy thì các cổ đông nước ngoài khó có thể tham gia trực tiếp vào các hoạt động quản trị ngân hàng, ảnh hưởng đến các quyết định chiến lược cũng như thể hiện rõ được vai trò như mong đợi.

Về tác động của các biến kiểm soát, kết quả dù không hoàn toàn đạt ý nghĩa thống kê ở 3 mô hình, nhưng phần nào cũng cho thấy được quy mô ngân hàng (SIZE) có ảnh hưởng tích cực đến sự ổn định và việc quản lý rủi ro của ngân hàng, các ngân hàng lớn thường có khả năng đa dạng hóa rủi ro tốt hơn do có nhiều cơ hội để mở rộng phạm vi đầu tư, cho vay, cũng như cơ hội cho các hoạt động khác nhiều hơn so với các ngân hàng nhỏ³⁸. Kết quả cũng tương tự cho sự đa dạng hóa (DIVER), ngân hàng có thể giảm rủi ro khi thực hiện đa dạng hóa vào các hoạt động phi ngân hàng (non-banking activities), qua đó giảm rủi ro khi ngành ngân hàng gặp khó khăn và / hoặc sự cạnh tranh cao³⁸. Về đòn bẩy tài chính (LEV) thì

đúng như lý thuyết về cấu trúc vốn dự báo, ngân hàng có tỉ trọng nợ càng cao là càng rủi ro.

Các ngân hàng niêm yết (LISTED), tương tự như kết quả nghiên cứu của Hammami & Boubaker⁵, nhìn chung có rủi ro cao hơn các ngân hàng không niêm yết. Điều đó càng thúc đẩy hơn nữa vai trò giám sát của các cổ đông tổ chức (INS) và cổ đông nước ngoài (FOWN), trong khi không ảnh hưởng nhiều đến vai trò của sở hữu tập trung (CONC) và sở hữu nhà nước (GOV). Kết quả này thể hiện rõ thông qua các hệ số hồi quy dương của các biến tương tác, việc niêm yết với sự minh bạch hoá thông tin của thị trường giúp cổ đông tổ chức (INS) và cổ đông nước ngoài (FOWN) có nhiều cơ hội hơn để thể hiện vai trò tác động tích cực của mình đến sự ổn định và phát triển của ngân hàng, việc thực hiện vai trò giám sát và ảnh hưởng đến các chiến lược đầu tư cũng sẽ dễ dàng hơn dưới các chuẩn mực ngày càng cao của thị trường. Bên cạnh đó, theo Quyết định số 986/QĐ-TTg về Chiến lược phát triển ngành ngân hàng VN đến năm 2025, định hướng đến năm 2030 được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt ngày 8/8/2018, mục tiêu đến cuối năm 2025, tất cả các NHTM áp dụng Basel II theo phương pháp tiêu chuẩn trở lên, đặc biệt có từ 3 - 5 ngân hàng niêm yết cổ phiếu trên thị trường chứng khoán nước ngoài. Rõ ràng để đạt được các mục tiêu này thì vai trò cổ vấn chiến lược của các cổ đông nước ngoài là rất cần thiết, thực tế cho thấy phần lớn các ngân hàng có cổ đông nước ngoài trên 5% đều có các chuyên gia nước ngoài đảm trách các vị trí quan trọng trong bộ máy quản trị điều hành⁴². Thống kê cho thấy sở hữu nước ngoài trung bình ở các ngân hàng niêm yết trong nghiên cứu là 15,11%. Việc tăng vốn cổ đông nước ngoài không chỉ ở các ngân hàng niêm yết thuộc sở hữu nhà nước (như Vietinbank, Vietcombank đều có trên 20% là sở hữu nước ngoài), tỉ lệ sở hữu nước ngoài có xu hướng gia tăng ở hầu hết các ngân hàng niêm yết như ACB, EIB, TCB, VPB với khoảng từ 20% - 30%, điều này khẳng định tác động tích cực của việc gia tăng tỉ lệ sở hữu nước ngoài đối với các ngân hàng niêm yết, đã giúp các ngân hàng này thoát khỏi danh sách các ngân hàng yếu kém⁴². Kết quả cũng cho thấy việc niêm yết không ảnh hưởng đến vai trò của sở hữu tập trung (CONC) và sở hữu nhà nước (GOV), kết quả này tương đồng với nghiên cứu của Barry & cộng sự¹⁵. Điều này là có thể hiểu được vì ngay từ đầu các cổ đông này đã nắm vai trò kiểm soát, chi phối các hoạt động và quyết định của ban điều hành, nên thực sự việc niêm yết hay không cũng không làm thay đổi nhiều đến vai trò của họ.

KẾT LUẬN VÀ KIẾN NGHỊ

Kết luận

Kết quả của nghiên cứu giúp hiểu rõ hơn mối quan hệ giữa cấu trúc sở hữu và rủi ro của các NHTM tại VN. Với cỡ mẫu 155 quan sát từ 21 NHTM, nghiên cứu tiến hành khảo sát trên 4 đặc trưng phổ biến của cấu trúc sở hữu (gồm sở hữu tập trung, sở hữu tổ chức, sở hữu nước ngoài, và sở hữu nhà nước) tác động đến rủi ro của ngân hàng, với chỉ số Z-score (chỉ số rủi ro ngược) là đại diện tiêu biểu cho rủi ro vỡ nợ (default risk) của ngân hàng. Để hiểu rõ được bản chất của các tác động, tác giả đánh giá qua 2 bước: bước đầu tiên đánh giá tác động trực tiếp của các loại hình sở hữu lên rủi ro; bước tiếp theo phân tích các tác động này dưới sự điều tiết của thị trường thông qua biến tương tác giữa cấu trúc sở hữu và biến giả niêm yết (LISTED). Kết quả chỉ ra rằng có mối quan hệ tích cực giữa ba loại hình sở hữu tập trung, tổ chức và nhà nước (CONC, INS, GOV) đến chỉ số rủi ro ngược Z-score. Điều đó cho thấy các cổ đông lớn tập trung, cổ đông tổ chức, và cổ đông nhà nước góp phần làm giảm các hành vi rủi ro và gia tăng tính ổn định cho ngân hàng. Trong khi sở hữu nước ngoài (FOWN) kết quả đúng như kỳ vọng nhưng chưa thể kết luận vì không đạt giá trị thống kê. Kết quả này khá tương đồng với nghiên cứu của Hammami & Boubaker⁵ tại các quốc gia Trung Đông - Bắc Phi (GOV, FOWN, LISTED), ngoại trừ sở hữu tổ chức và sở hữu tập trung. Khi xét đến sự điều tiết của thị trường thông qua việc niêm yết trên sàn chứng khoán, trong khi vai trò của sở hữu tập trung và sở hữu nhà nước không bị ảnh hưởng, thì vai trò của cổ đông tổ chức và đặc biệt của cổ đông nước ngoài được khẳng định rõ ràng, giúp thúc đẩy quản trị rủi ro và tăng cường sự ổn định của ngân hàng.

Kiến nghị

Kết quả nghiên cứu dù chưa cho thấy rõ vai trò của cổ đông nước ngoài, nhưng với sự minh bạch thông tin từ việc niêm yết, cổ đông nước ngoài đang cho thấy vai trò tích cực trong việc kiểm soát rủi ro nói riêng và tính ổn định nói chung của NHTM cổ phần (thông qua tác động tích cực của biến tương tác LISTED*FOWN lên Z-score). Do đó cần tăng cường sở hữu nước ngoài tại các NHTM cổ phần, kể cả các ngân hàng chưa niêm yết, vì theo định hướng chiến lược phát triển ngành ngân hàng (Quyết định số 986/QĐ-TTg), thì đến năm 2020 mục tiêu 100% các NHTM cổ phần hoàn thành việc niêm yết trên sàn chứng khoán. Kết quả cũng cho thấy sở hữu nhà nước có vai trò quan trọng trong việc ổn định và giảm rủi ro cho ngân hàng, do đó cần phát huy hơn nữa vai trò tiên phong của các NHTM có sở hữu nhà nước, các

ngân hàng này sẽ vẫn giữ vai trò là lực lượng chủ lực về quy mô, thị phần, khả năng điều tiết thị trường, nhưng tỉ lệ sở hữu nhà nước chỉ cần duy trì tỉ lệ đảm bảo có quyền chi phối (51%) và các quyền khác theo quy định của pháp luật, qua đó tạo điều kiện gia tăng "room" cho nhà đầu tư ngoại (hiện đang bị khống chế tối đa 30%, và nhiều ngân hàng đã đạt mức tối đa này) theo các cam kết hội nhập quốc tế. Việc này không những giúp VN đạt được những cam kết hội nhập kinh tế quốc tế, mà còn thu hút được lượng vốn lớn của nhà đầu tư nước ngoài, góp phần nâng cao năng lực về vốn, về quản trị điều hành, quản trị rủi ro và các tiêu chuẩn khác của ngành ngân hàng theo thông lệ quốc tế.

Kết quả cũng cho thấy sở hữu tập trung và sở hữu tổ chức giúp làm giảm rủi ro. Do đó chính phủ cần có các chính sách khuyến khích các quỹ đầu tư, các tổ chức tham gia đầu tư vào ngân hàng vì những lợi thế và kinh nghiệm của họ trong quản trị điều hành, đặc biệt là các ngân hàng chưa niêm yết để nâng cao khả năng quản trị rủi ro, sớm hoàn tất việc niêm yết theo định hướng chung. Đối với sở hữu tập trung cần khuyến khích các cổ đông lớn tham gia hội đồng quản trị nhằm giảm mâu thuẫn lợi ích trong ngân hàng, đồng thời thúc đẩy cải thiện quản trị công ty trong ngân hàng theo thông lệ quốc tế để giảm thiểu các mâu thuẫn giữa các nhóm cổ đông với nhau và với các bên liên quan khác.

Nghiên cứu mới chỉ dừng lại ở việc xem xét 4 đặc trưng tiêu biểu cho cấu trúc sở hữu, còn nhiều đặc thù sở hữu khác cũng có ảnh hưởng đến rủi ro ngân hàng đã được kiểm chứng như sở hữu nhà quản lý, sở hữu gia đình⁵. Đồng thời, trong một loại hình sở hữu cũng có sự phân nhóm, ví dụ như sở hữu tổ chức có thể chia thành các tổ chức tài chính (financial firms), tổ chức phi tài chính (non-financial firms), tổ chức cũng có thể chính là các ngân hàng khác (sở hữu chéo)¹⁵. Khi phân nhóm càng rõ ràng thì việc đánh giá vai trò của từng loại hình sở hữu càng chi tiết và đầy đủ hơn. Tuy nhiên vì điều kiện dữ liệu khách quan không đầy đủ, nên nghiên cứu chưa thể đưa vào phân tích được. Bên cạnh đó, nghiên cứu còn hạn chế khi chưa xem xét đến vấn đề nội sinh trong các mô hình nghiên cứu. Do đó, các vấn đề này có thể xem như một định hướng cho các nghiên cứu tiếp theo.

DANH MỤC TỪ VIẾT TẮT

VN: Việt Nam

DN: Doanh nghiệp

QTCT: Quản trị công ty

NHTM: Ngân hàng thương mại

TUYÊN BỐ XUNG ĐỘT LỢI ÍCH

Nhóm tác giả xin cam đoan rằng không có bất kì xung đột lợi ích nào trong công bố bài báo.

TUYÊN BỐ ĐÓNG GÓP CỦA CÁC TÁC GIẢ

Phạm Tiến Minh hình thành ý tưởng và thiết kế nghiên cứu, kiểm định mô hình, phân tích kết quả và hoàn chỉnh bản thảo.

Bùi Huy Hải Bích đóng góp trong tổng quan lý thuyết, thu thập và xử lý dữ liệu, đồng thời rà soát lại bài viết.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Hussain A, Siddique A, Rehman H. Impact of Ownership Structure on Bank Risk Taking: A Comparative Analysis of Conventional Banks and Islamic Banks of Pakistan. *Journal of Business and Tourism*. 2018;4:175–81.
2. Amor A. Ownership structure and bank risk-taking: empirical evidence from Tunisian banks. *Afro-Asian Journal of Finance and Accounting*. 2017;7(3):227–241. Available from: <https://doi.org/10.1504/AJFA.2017.085542>.
3. Laeven L, Levine R. Bank governance, regulation and risk taking. *Journal of financial economics*. 2009;93(2):259–275. Available from: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.09.003>.
4. Tô N. Tái cơ cấu hệ thống ngân hàng thương mại Việt Nam hướng tới phát triển bền vững. *Tạp chí ngân hàng*. 2017;1&2:30–37.
5. Hammami Y, Boubaker A. Ownership structure and bank risk-taking: Empirical evidence from the Middle East and North Africa. *International Business Research*. 2015;8(5):271. Available from: <https://doi.org/10.5539/ibr.v8n5p271>.
6. Zhong H. Commercial bank ownership structure and risk preference. *Journal of Mathematical Finance*. 2017;7(2):437–450. Available from: <https://doi.org/10.4236/jmf.2017.72023>.
7. Võ X, Mai X. Sở hữu nước ngoài và rủi ro thanh khoản của các ngân hàng thương mại Việt Nam. *Tạp chí Khoa học Đại học Quốc gia Hà Nội: Kinh tế và Kinh doanh*. 2017;33(3):1–11.
8. Jensen M, Meckling W. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*. 1976;3(4):305–360. Available from: [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X).
9. Franks J, Mayer C, Renneboog L. Who disciplines management in poorly performing companies? *Journal of Financial Intermediation*. 2001;10(3-4):209–248. Available from: <https://doi.org/10.1006/jfin.2001.0317>.
10. Shleifer A, Vishny R. A survey of corporate governance. *The journal of finance*. 1997;52(2):737–783. Available from: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x>.
11. Berger A, Udell M, Udell M, Udell M. The roles of corporate governance in bank failures during the recent financial crisis. *Journal of Money, Credit and Banking*. 2016;48(4):729–770. Available from: <https://doi.org/10.1111/jmcb.12316>.
12. Dong Y, Meng C, Firth M, Hou W. Ownership structure and risk-taking: Comparative evidence from private and state-controlled banks in China. *International Review of Financial Analysis*. 2014;36:120–130. Available from: <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2014.03.009>.
13. Saunders A, Strock E, Travlos N. Ownership structure, deregulation, and bank risk taking. *The Journal of Finance*. 1990;45(2):643–654. Available from: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1990.tb03709.x>.
14. Jamil N, Said R, Nor F. Ownership Structure and Risk Taking of Malaysian Commercial Banks: The Moderating Effects of Capital Adequacy Ratio. *Mediterranean Journal of Social Sciences*. 2015;6(6 S4):139. Available from: <https://doi.org/10.5901/mjss.2015.v6n6s4p139>.

15. Barry T, Lepetit L, Tarazi A. Ownership structure and risk in publicly held and privately owned banks. *Journal of Banking & Finance*. 2011;35(5):1327–1340. Available from: <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2010.10.004>.
16. Shehzad C, de Haan J, Scholtens B. The impact of bank ownership concentration on impaired loans and capital adequacy. *Journal of Banking & Finance*. 2010;34(2):399–408. Available from: <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2009.08.007>.
17. Gorton G, Schmid F. Corporate governance, ownership dispersion and efficiency: Empirical evidence from Austrian cooperative banking. *Journal of Corporate Finance*. 1999;5(2):119–140. Available from: [https://doi.org/10.1016/S0929-1199\(98\)00019-4](https://doi.org/10.1016/S0929-1199(98)00019-4).
18. Shleifer A, Vishny R. Large shareholders and corporate control. *Journal of political economy*. 1986;94(3, Part 1):461–488. Available from: <https://doi.org/10.1086/261385>.
19. Ehsan S, Javid A. Bank ownership structure, regulations and risk-taking: evidence from commercial banks in Pakistan. *Portuguese Economic Journal*. 2018;17(3):185–209. Available from: <https://doi.org/10.1007/s10258-018-0147-3>.
20. Haw IM, Ho S, Hu B, Wu D. Concentrated control, institutions, and banking sector: An international study. *Journal of Banking & Finance*. 2010;34(3):485–497. Available from: <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2009.08.013>.
21. Burkart M, Gromb D, Panunzi F. Large shareholders, monitoring, and the value of the firm. *The quarterly journal of economics*. 1997;112(3):693–728. Available from: <https://doi.org/10.1162/003355397555325>.
22. Pound J. Proxy contests and the efficiency of shareholder oversight. *Journal of financial economics*. 1988;20:237–65. Available from: [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(88\)90046-3](https://doi.org/10.1016/0304-405X(88)90046-3).
23. Iannotta G, Nocera G, Sironi A. Ownership structure, risk and performance in the European banking industry. *Journal of Banking & Finance*. 2007;31(7):2127–2149. Available from: <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2006.07.013>.
24. Deng S, Elyasiani E, Jia J. Institutional ownership, diversification, and riskiness of bank holding companies. *Financial Review*. 2013;48(3):385–415. Available from: <https://doi.org/10.1111/fire.12008>.
25. Zhu Y, Ping L, Zeng Y, He J. Foreign Ownership and the Risk Behavior of Chinese Banks: Do Foreign Strategic Investors Matter? Available at SSRN 1460541. 2009; Available from: <https://doi.org/10.2139/ssrn.1460541>.
26. Agoraki ME, Delis M, Pasiouras F. Regulations, competition and bank risk-taking in transition countries. *Journal of Financial Stability*. 2011;7(1):38–48. Available from: <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2009.08.002>.
27. Kobeissi N, Sun X. Ownership structure and bank performance: Evidence from the Middle East and North Africa Region. *Comparative Economic Studies*. 2010;52(3):287–323. Available from: <https://doi.org/10.1057/ces.2010.10>.
28. Claessens S, Demirgüç-Kunt A, Huizinga H. How does foreign entry affect domestic banking markets? *Journal of Banking & Finance*. 2001;25(5):891–911. Available from: [https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(00\)00102-3](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(00)00102-3).
29. Iannotta G, Nocera G, Sironi A. The impact of government ownership on bank risk. *Journal of Financial Intermediation*. 2013;22(2):152–176. Available from: <https://doi.org/10.1016/j.jfi.2012.11.002>.
30. Tran D, Hassan M, Houston R. Ownership structure and bank risk: The effects of crisis, market discipline and regulatory pressure. *Networks Financial Institute Working Paper Series*. 2018; Available from: <https://doi.org/10.2139/ssrn.3150353>.
31. Cornett M, Guo L, Khaksari S, Tehranian H. The impact of state ownership on performance differences in privately-owned versus state-owned banks: An international comparison. *Journal of Financial Intermediation*. 2010;19(1):74–94. Available from: <https://doi.org/10.1016/j.jfi.2008.09.005>.
32. Yu F. Analyst coverage and earnings management. *Journal of financial economics*. 2008;88(2):245–271. Available from: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2007.05.008>.
33. Bliss R, Flannery M. Market discipline in the governance of US bank holding companies: Monitoring vs. influencing. *Review of Finance*. 2002;6(3):361–396. Available from: <https://doi.org/10.1023/A:1022021430852>.
34. Altman E. Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The journal of finance*. 1968;23(4):589–609. Available from: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1968.tb00843.x>.
35. Boyd J, Graham SL. Risk, regulation, and bank holding company expansion into nonbanking. *Quarterly Review*. 1986;(Spr):2–17. Available from: <https://doi.org/10.21034/qr.1021>.
36. Hannan T, Hanweck G. Bank insolvency risk and the market for large certificates of deposit. *Journal of Money, Credit and Banking*. 1988;20(2):203–211. Available from: <https://doi.org/10.2307/1992111>.
37. Drakos A, Kouretas G, Tsoumas C. Ownership, interest rates and bank risk-taking in Central and Eastern European countries. *International Review of Financial Analysis*. 2016;45:308–319. Available from: <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2014.08.004>.
38. Srairi S. Ownership structure and risk-taking behaviour in conventional and Islamic banks: Evidence for MENA countries. *Borsa Istanbul Review*. 2013;13(4):115–127. Available from: <https://doi.org/10.1016/j.bir.2013.10.010>.
39. Kiruri R. The effects of ownership structure on bank profitability in Kenya. *European Journal of Management Sciences and Economics*. 2013;1(2):116–127.
40. Kline R. Principles and practice of structural equation modeling: Guilford publications. 2015;.
41. Rossetto S, Staglianò R, editors. Ownership Concentration and Firm Risk. Evidence from the US. AAG Conference, Montpellier, France. 2016;.
42. Lê T, Lê N. Cơ hội và thách thức đối với các ngân hàng thương mại Việt Nam trong giai đoạn hội nhập sâu vào AEC và TPP. *Tạp chí ngân hàng*. 2016;11:17–23.

Ownership structure and risk of commercial banks in Vietnam

Pham Tien Minh*, Bui Huy Hai Bich



Use your smartphone to scan this QR code and download this article

ABSTRACT

This study examines the impact of ownership structure on bank risk. The former is classified into four types, including concentrated, institutional, foreign, and government, while the latter is proxied by the Z-score (an inverse measure of risk). The Generalized Least Squares (GLS), which controls for heteroskedasticity and autocorrelation problems, is employed to analyze an unbalanced panel data set including 21 joint-stock commercial banks in Vietnam from 2010 to 2018. We further investigate the moderating effects of market discipline (proxied by variable listed) on the relationship between ownership structure and bank risk. The results suggest that there is a negative association between three proxies of ownership structure (ownership concentration, institutional ownership, and government ownership) and bank risk and that foreign ownership does not have any significant relationship on the risk of the bank in the direct relationship models. However, the results for the models where interaction variables are included show that foreign shareholders help improve bank stability and reduce risk in listed banks. In addition, the relationship between institutional ownership and bank risk is reinforced for listed banks, while the relationships between the other two (concentration and government) and bank risk are not influenced by the listing status.

Key words: Ownership structure, Bank risks, Commercial banks, Z-score

Ho Chi Minh City University of
Technology, VNUHCM, Viet Nam

Correspondence

Pham Tien Minh, Ho Chi Minh City
University of Technology, VNUHCM, Viet
Nam

Email: ptminh@hcmut.edu.vn

History

- Received: 30/06/2019
- Accepted: 15/09/2019
- Published: 31/12/2019

DOI : 10.32508/stdjelm.v3iSI.606



Copyright

© VNU-HCM Press. This is an open-access article distributed under the terms of the Creative Commons Attribution 4.0 International license.



Cite this article : Tien Minh P, Huy Hai Bich B. **Ownership structure and risk of commercial banks in Vietnam.** *Sci. Tech. Dev. J. - Eco. Law Manag.*; 3(SI):SI1-SI13.