



**MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ THƯƠNG HIỆU
NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI VIỆT NAM
DỰA VÀO ĐÁNH GIÁ CỦA KHÁCH HÀNG
KẾT HỢP VỚI CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH**

LUẬN ÁN TIẾN SĨ

TP. HỒ CHÍ MINH – THÁNG 9-2018

LỜI CẢM ƠN

Để luận án “**Mô hình định giá thương hiệu ngân hàng thương mại Việt Nam dựa vào đánh giá của khách hàng kết hợp với các chỉ số tài chính**” được hoàn thành, tôi xin kính gửi lời tri ân sâu sắc đến Thầy Trần Hoàng Ngân, người đã định hướng nghiên cứu và chỉ bảo việc thực hiện luận án trong suốt chặng đường dài. Tôi xin kính gửi lời cảm ơn sâu sắc đến Thầy Ngô Viết Liêm, người đã hướng dẫn và hỗ trợ tận tình để luận án được hoàn tất. Tôi xin được cảm ơn sâu sắc đến gia đình và người thân của tôi, là những người đã hỗ trợ, động viên và cũng chính là nguồn động lực để tôi thực hiện luận án này.

Tôi xin được chân thành cảm ơn Quý Thầy Cô và đồng nghiệp Khoa Ngân hàng và Khoa Kinh tế, Bộ môn Thẩm định giá của Trường Đại học Kinh tế TP. Hồ Chí Minh đã đóng góp ý kiến, hỗ trợ tài liệu nghiên cứu và tạo nhiều điều kiện thuận lợi cho tôi hoàn tất luận án.

Để có được những phiếu nghiên cứu khảo sát đối tượng khách hàng của một ngân hàng thương mại Việt Nam, tôi xin chân thành cảm ơn Ban Lãnh Đạo của Ngân hàng TMCP Á Châu đã đồng ý cho tôi được thực hiện khảo sát khách hàng tại các chi nhánh của ngân hàng và đã hỗ trợ tôi rất nhiều trong quá trình thực hiện khảo sát.

Tôi xin gửi lời cảm ơn đến các nhà nghiên cứu, chuyên gia về lĩnh vực thương hiệu, marketing đang làm việc tại một số trường đại học và công ty kiểm toán, nhà quản lý thương hiệu tại một số ngân hàng thương mại đã giúp đỡ tôi hoàn thành phần nghiên cứu định tính của luận án.

Tôi xin gửi lời cảm ơn đến bạn bè và các em sinh viên, những người đã có một phần đóng góp không nhỏ trong suốt chặng đường làm luận án của tôi.

Trân trọng cảm ơn.

Nguyễn Thị Hồng Nhung

LỜI CAM ĐOAN

Nghiên cứu sinh cam đoan trong luận án này:

- Các thông tin, số liệu sử dụng là trung thực, xác đáng, tin cậy, được trình bày theo đúng qui định.
- Những phân tích, đánh giá được trình bày trong luận án là nghiên cứu và quan điểm riêng của nghiên cứu sinh. Các quan điểm, nghiên cứu trích dẫn đều có trình bày nguồn tài liệu tham khảo.
- Luận án là công trình nghiên cứu độc lập, chưa được công bố và nghiên cứu sinh hoàn toàn chịu trách nhiệm về nội dung của luận án.

Tác giả luận án

Nguyễn Thị Hồng Nhung

MỤC LỤC

CHƯƠNG 1 TỔNG QUAN VỀ NGHIÊN CỨU	1
1.1 Sự cần thiết của nghiên cứu	2
1.2 Khe hở nghiên cứu và cơ sở đề xuất mô hình định giá thương hiệu NHTM Việt Nam 6	
1.3 Mục tiêu nghiên cứu và câu hỏi nghiên cứu	12
1.4 Đối tượng và phạm vi nghiên cứu.....	13
1.5 Phương pháp nghiên cứu.....	13
1.6 Những đóng góp mới của luận án	15
1.6.1 Về lý luận	15
1.6.2 Về ứng dụng thực tiễn.....	16
1.7 Kết cấu của luận án	17
1.8 Mô hình nghiên cứu	18
CHƯƠNG 2 CƠ SỞ LÝ THUYẾT VỀ ĐỊNH GIÁ THƯƠNG HIỆU, TÀI SẢN THƯƠNG HIỆU, HỆ SỐ BETA VÀ CHỈ SỐ SỨC MẠNH THƯƠNG HIỆU	19
2.1 Cơ sở lý thuyết về định giá thương hiệu	19
2.1.1 Khái niệm về thương hiệu.....	19
2.1.2 Đo lường giá trị thương hiệu.....	22
2.1.3 Thương hiệu ngân hàng thương mại	22
2.2 Cơ sở lý thuyết và các nghiên cứu thực nghiệm về định giá thương hiệu NHTM Việt Nam	25
2.2.1 Mô hình định giá thương hiệu NHTM theo cách tiếp cận từ thu nhập.....	28
2.2.2 Các nghiên cứu thực nghiệm về định giá thương hiệu theo cách tiếp cận từ thu nhập	30
2.2.3 Đề xuất mô hình định giá thương hiệu NHTM Việt Nam	38
2.2.4 Quy trình định giá thương hiệu NHTM Việt Nam	40
2.2.5 Những điểm mới trong mô hình định giá thương hiệu NHTM Việt Nam.....	45
2.3 Cơ sở lý thuyết về “Tài sản thương hiệu” (Brand Equity- CBBE).....	47
2.3.1 Khái niệm.....	47
2.3.2 Các thành phần “Tài sản thương hiệu”	47
2.3.3 Các mô hình “Tài sản thương hiệu”.....	50
2.3.4 Đề xuất mô hình “Tài sản thương hiệu” của NHTM Việt Nam	54

2.3.5	Thang đo các thành phần “Tài sản thương hiệu”	60
2.4	Cơ sở lý thuyết về hệ số Beta thị trường có điều chỉnh đòn bẩy trong mô hình định giá thương hiệu NHTM Việt Nam.....	64
2.4.1	Các nghiên cứu thực nghiệm về hệ số beta thị trường có điều chỉnh đòn bẩy (Proxy Levered Beta - PLB).....	64
2.4.2	Vai trò của hệ số Beta thị trường trong mô hình định giá thương hiệu	70
2.5	Cơ sở lý thuyết về “Chỉ số sức mạnh thương hiệu” trong mô hình định giá thương hiệu NHTM.....	71
2.5.1	“Chỉ số sức mạnh thương hiệu” trong mô hình của Interbrand.....	72
2.5.2	“Chỉ số sức mạnh thương hiệu” trong mô hình của Brand Finance	73
2.5.3	Đề xuất hướng nghiên cứu “Chỉ số sức mạnh thương hiệu” trong mô hình định giá NHTM	73
2.6	Kết luận	74
CHƯƠNG 3 PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU		76
3.1	Thiết kế nghiên cứu	76
3.1.1	Nghiên cứu định tính	76
3.1.2	Nghiên cứu định lượng	77
3.2	Quy trình nghiên cứu.....	79
3.2.1	Quy trình nghiên cứu định tính.....	79
3.2.2	Quy trình nghiên cứu định lượng dựa trên số liệu sơ cấp	80
3.2.3	Quy trình nghiên cứu định lượng dựa trên số liệu thứ cấp.....	83
3.3	Kết luận	84
CHƯƠNG 4 KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU “CHỈ SỐ VAI TRÒ THƯƠNG HIỆU”		85
4.1	Kiểm định các thành phần “Tài sản thương hiệu” của NHTM Việt Nam.....	85
4.2	Thực hiện nghiên cứu sơ bộ	87
4.3	Thực hiện nghiên cứu chính thức	88
4.3.1	Dữ liệu nghiên cứu	88
4.3.2	Kết quả nghiên cứu.....	88
4.4	Chỉ số vai trò thương hiệu	100
4.5	Kết luận	102
CHƯƠNG 5 KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU “CHỈ SỐ SỨC MẠNH THƯƠNG HIỆU” VÀ HỆ SỐ BETA CỦA NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI		103
5.1	Kết quả nghiên cứu “Chỉ số sức mạnh thương hiệu”	103

5.1.1	Thiết kế nghiên cứu.....	104
5.1.2	Kết quả nghiên cứu	104
5.1.3	Áp dụng kết quả nghiên cứu để tính “Chỉ số sức mạnh thương hiệu” của Ngân hàng TMCP Á Châu (ACB)	120
5.2	Kết quả nghiên cứu hệ số Beta thị trường có điều chỉnh đòn bẩy	130
5.2.1	Thực hiện nghiên cứu.....	131
5.2.2	Kết quả nghiên cứu	131
5.2.3	Thảo luận về kết quả nghiên cứu	137
5.3	Kết luận.....	138
CHƯƠNG 6 KIỂM ĐỊNH MÔ HÌNH VỚI CÁC KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU, KẾT LUẬN VÀ ĐỀ XUẤT CÁC NHÓM GIẢI PHÁP		139
6.1	Kiểm định mô hình với các kết quả nghiên cứu	139
6.2	Kết luận và hàm ý nghiên cứu	143
6.3	Kiến nghị các nhóm giải pháp nâng cao hiệu quả định giá và xây dựng, phát triển thương hiệu NHTM Việt Nam	146
6.3.1	Nhóm giải pháp nâng cao hiệu quả định giá thương hiệu NHTM Việt Nam	146
6.3.2	Nhóm giải pháp nâng cao hiệu quả xây dựng và phát triển thương hiệu NHTM Việt Nam.....	148
6.3.3	Nhóm giải pháp nâng cao “Chỉ số sức mạnh thương hiệu”	153
6.4	Hạn chế của nghiên cứu và hướng nghiên cứu tiếp theo	155
TÀI LIỆU THAM KHẢO		

DANH MỤC BẢNG

BẢNG 1.1 BẢNG XẾP HẠNG GIÁ TRỊ CÁC THƯƠNG HIỆU TRÊN THẾ GIỚI CỦA INTERBRAND, MILLWARD BROWN VÀ BRAND FINANCE	3
BẢNG 1.2 BẢNG XẾP HẠNG 10 THƯƠNG HIỆU VIỆT NAM CÓ GIÁ TRỊ CAO NHẤT NĂM CỦA TẠP CHÍ FORBES VÀ BRAND FINANCE	5
BẢNG 1.3 HỆ SỐ BETA CỦA CÁC NGÂN HÀNG TMCP VIỆT NAM.....	11
BẢNG 1.4 CÁC THAM SỐ TÀI CHÍNH KHÓ XÁC ĐỊNH TRONG THẨM ĐỊNH GIÁ DOANH NGHIỆP	12
BẢNG 2.1 SO SÁNH CÁC CÁCH TIẾP CẬN ĐỂ ĐỊNH GIÁ THƯƠNG HIỆU.....	29
BẢNG 2.2: CÁC PHƯƠNG PHÁP THUỘC CÁCH TIẾP CẬN TỪ THU NHẬP	30
BẢNG 2.3: BẢNG ƯỚC TÍNH “THU NHẬP TĂNG THÊM” TỪ TÀI SẢN VÔ HÌNH	43
BẢNG 2.4 CÁC THÀNH PHẦN ĐO LƯỜNG TÀI SẢN THƯƠNG HIỆU DỰA VÀO NHẬN THỨC CỦA KHÁCH HÀNG	48
BẢNG 2.5 THANG ĐO “HÌNH ẢNH NGÂN HÀNG” (BRAND IMAGE).....	61
BẢNG 2.6 THANG ĐO “NHẬN BIẾT VỀ THƯƠNG HIỆU” (BRAND AWARENESS). 62	
BẢNG 2.7 THANG ĐO “SỰ TIN TƯỞNG VÀO THƯƠNG HIỆU” (BRAND TRUST) 63	
BẢNG 2.8 THANG ĐO “MỐI QUAN HỆ NGÂN HÀNG-KHÁCH HÀNG” (RELATIONSHIP).....	63
BẢNG 2.9 THANG ĐO “TÀI SẢN THƯƠNG HIỆU” (BRAND EQUITY).....	63
BẢNG 2.10 CÁC YẾU TỐ TẠO NÊN SỨC MẠNH THƯƠNG HIỆU CỦA INTERBRAND	72
BẢNG 2.11 CÁC YẾU TỐ TẠO NÊN THƯƠNG HIỆU MẠNH CỦA BRAND FINANCE	73
BẢNG 4.1 TÓM TẮT THÔNG TIN MẪU CHỌN.....	89
BẢNG 4.2 THANG ĐO VÀ ĐÁNH GIÁ THANG ĐO.....	90
BẢNG 4.3 BẢNG NHÂN TỐ KHÁM PHÁ EFA ĐÁNH GIÁ GIÁ TRỊ HỘI TỤ CỦA THANG ĐO	94
BẢNG 4.4 MA TRẬN TƯƠNG QUAN ĐÁNH GIÁ GIÁ TRỊ PHÂN BIỆT CỦA THANG ĐO	96
BẢNG 4.5 HỆ SỐ BÌNH QUÂN COMMUNALITY.....	97
BẢNG 4.6 TỶ TRỌNG ĐÓNG GÓP CỦA CÁC THÀNH PHẦN VÀO TÀI SẢN THƯƠNG HIỆU	100
BẢNG 4.7 CHỈ SỐ VAI TRÒ THƯƠNG HIỆU	100

BẢNG 5.1 CÁC YẾU TỐ TẠO NÊN SỨC MẠNH THƯƠNG HIỆU CỦA NHTM VIỆT NAM	105
BẢNG 5.2 BẢNG TÍNH ĐIỂM YẾU TỐ “TÍNH ỔN ĐỊNH”	107
BẢNG 5.3 BẢNG TÍNH ĐIỂM YẾU TỐ “TÍNH KHÁC BIỆT”	110
BẢNG 5.4 BẢNG TÍNH ĐIỂM YẾU TỐ “THỜI GIAN TRÊN THỊ TRƯỜNG”	112
BẢNG 5.5 BẢNG TÍNH ĐIỂM YẾU TỐ “HỆ THỐNG KÊNH PHÂN PHỐI”	114
BẢNG 5.6 CÁC KÊNH TRUYỀN THÔNG VÀ CHƯƠNG TRÌNH PR.....	115
BẢNG 5.7 BẢNG ĐIỂM “TỶ SUẤT SINH LỢI TRÊN TỔNG TÀI SẢN –ROA)	117
BẢNG 5.8 BẢNG ĐIỂM “HỆ SỐ CAR”	118
BẢNG 5.9 BẢNG ĐIỂM “TỶ LỆ NỢ XẤU”	120
BẢNG 5.10 BẢNG TÍNH ĐIỂM YẾU TỐ “TÍNH ỔN ĐỊNH”	121
BẢNG 5.11 MỨC ĐỘ HIỆN DIỆN TRÊN CÁC KÊNH TRUYỀN THÔNG	126
BẢNG 5.12 BẢNG ĐIỂM “TỶ SUẤT SINH LỢI TRÊN TỔNG TÀI SẢN –ROA”	127
BẢNG 5.13 BẢNG ĐIỂM “HỆ SỐ CAR”	128
BẢNG 5.14 BẢNG ĐIỂM “TỶ LỆ NỢ XẤU”	129
BẢNG 5.15 TỔNG BẢNG ĐIỂM CÁC YẾU TỐ CỦA ACB	130
BẢNG 5.16. KẾT QUẢ HỒI QUI TSSL CỦA CỔ PHIẾU ACB VÀ TSSL THỊ TRƯỜNG (2006 – 2016).....	134
BẢNG 5.17 CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH CỦA NGÂN HÀNG TMCP Á CHÂU QUA CÁC NĂM.....	136
BẢNG 6.1. KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ THƯƠNG HIỆU ACB THEO PHƯƠNG PHÁP “THU NHẬP TĂNG THÊM”	141
BẢNG 6.2. GIÁ TRỊ NGÂN HÀNG ACB (NH CÓ THƯƠNG HIỆU).....	142
BẢNG 6.3. GIÁ TRỊ NGÂN HÀNG GIẢ ĐỊNH (NH KHÔNG CÓ THƯƠNG HIỆU) .	142

DANH MỤC SƠ ĐỒ VÀ HÌNH ẢNH

Hình 2.1	Mô hình định giá thương hiệu theo phương pháp Interbrand	34
Hình 2.2	Mô hình định giá thương hiệu theo phương pháp Brand Finance	36
Hình 2.3	Mô hình định giá thương hiệu ngân hàng thương mại Việt Nam	39
Sơ đồ 3.1	Quy trình nghiên cứu định lượng dựa trên số liệu sơ cấp	82
Sơ đồ 3.2	Quy trình nghiên cứu định lượng dựa trên số liệu sơ cấp	71
Hình 4.1	Mô hình đo lường tài sản thương hiệu của Keller (1993)	52
Hình 4.2	Mô hình kim tự tháp giá trị thương hiệu dựa vào khách hàng (CBBE). 53	
Hình 4.3	Mô hình đo lường tài sản thương hiệu NHTM Việt Nam theo CBBE.	
	59
Hình 4.4	Kết quả Bootstrap 5000 lần của mô hình nghiên cứu (SmartPLS 3)	93
Hình 4.5	Kết quả phân tích trọng số của các thành phần tài sản thương hiệu (SmartPLS 3)	99
Hình 5.1	Đường thị trường chứng khoán (SML)	65
Hình 5.2	Phân phối chuẩn.	66
Hình 5.3	Phân phối tần suất của tỷ suất sinh lợi thị trường VN-Index (R _m)	133
Hình 5.4	Phân phối tần suất của tỷ suất sinh lợi cổ phiếu acb (R _i)	133

DANH MỤC TỪ VIẾT TẮT

APV	Adjusted Present Value Phương pháp giá trị hiện tại có điều chỉnh
BE	Brand Equity Tài sản thương hiệu
BA	Brand Valuation
BVA	Brand Value Added
CAPM	Capital Pricing Asset Model Mô hình định giá tài sản vốn
CBBE	Customer-Based Brand Equity Tài sản thương hiệu dựa vào đánh giá của khách hàng
DCF	Discounted Cash Flow Phương pháp dòng tiền chiết khấu
EBIT	Earning Before Interest and Tax Lợi nhuận trước thuế và lãi vay
EVA	Thu nhập tăng thêm/ Giá trị kinh tế gia tăng Economic Value Add
EAT	Earning After Tax Lợi nhuận sau thuế
EPS	Earning Per Share Lợi nhuận trên mỗi cổ phiếu
FBBE	Finance-Based Brand Equity Tài sản thương hiệu dựa vào chỉ số tài chính
FCFF	Free Cash Flow to Equity Dòng tiền tự do của công ty
Kd	Chi phí nợ vay trước thuế
$Kd \cdot (1 - t)$	Chi phí nợ vay sau thuế
Ke	Chi phí vốn chủ sở hữu
NPV	Net Present Value Hiện giá
NHTM	Ngân hàng thương mại
TH	Thương hiệu