

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO**

**BỘ TÀI CHÍNH**

**HỌC VIỆN TÀI CHÍNH**



**TRỊNH THỊ PHAN LAN**

**QUẢN TRỊ RỦI RO TÀI CHÍNH  
CỦA DOANH NGHIỆP VIỆT NAM**

*Chuyên ngành* : Tài chính - Ngân hàng

*Mã số* : 62.34.02.01

**LUẬN ÁN TIẾN SĨ KINH TẾ**

**HÀ NỘI - 2016**

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO**

**BỘ TÀI CHÍNH**

**HỌC VIỆN TÀI CHÍNH**



**TRỊNH THỊ PHAN LAN**

**QUẢN TRỊ RỦI RO TÀI CHÍNH  
CỦA DOANH NGHIỆP VIỆT NAM**

*Chuyên ngành* : Tài chính - Ngân hàng

*Mã số* : 62.34.02.01

**LUẬN ÁN TIẾN SĨ KINH TẾ**

*Người hướng dẫn khoa học:* 1. GS.TSKH. TRƯƠNG MỘC LÂM  
2. TS. QUÁCH MẠNH HÀO

**HÀ NỘI - 2016**

## MỤC LỤC

<b>PHẦN MỞ ĐẦU</b> .....	1
<b>1. LÝ DO CHỌN ĐỀ TÀI</b> .....	1
<b>2. TỔNG QUAN TÌNH HÌNH NGHIÊN CỨU TRONG VÀ NGOÀI NƯỚC</b> .....	2
2.1. Tổng quan các nghiên cứu trên thế giới.....	2
2.2. Tổng quan tình hình nghiên cứu trong nước.....	9
<b>3. MỤC ĐÍCH NGHIÊN CỨU</b> .....	13
<b>4. ĐỐI TƯỢNG VÀ PHẠM VI NGHIÊN CỨU</b> .....	13
4.1. Đối tượng nghiên cứu.....	13
4.2. Phạm vi nghiên cứu.....	14
<b>5. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU</b> .....	14
<b>6. Ý NGHĨA KHOA HỌC VÀ THỰC TIỄN</b> .....	15
<b>CHƯƠNG 1. CƠ SỞ LÝ LUẬN VỀ RỦI RO TÀI CHÍNH VÀ QUẢN TRỊ RỦI RO TÀI CHÍNH</b> .....	17
<b>1.1. RỦI RO TÀI CHÍNH</b> .....	17
1.1.1. Khái niệm rủi ro và rủi ro tài chính .....	17
1.1.2. Phân loại rủi ro tài chính.....	20
1.1.3. Tác động của rủi ro tài chính tới DN.....	23
<b>1.2. QUẢN TRỊ RỦI RO TÀI CHÍNH</b> .....	25
1.2.1. Lịch sử ra đời và phát triển của QTRRTC.....	25
1.2.2. Khái niệm QTRRTC.....	26
1.2.3. Mục tiêu quản trị rủi ro tài chính.....	27
<b>1.3. QUY TRÌNH QUẢN TRỊ RỦI RO TÀI CHÍNH</b> .....	37
1.3.1. Giới thiệu quy trình QTRRTC .....	37
1.3.2. Nhận diện- Đo lường- Kiểm soát rủi ro tài chính cụ thể của DN.....	45
<b>1.4. KINH NGHIỆM QTRRTC CỦA CÁC DN TRÊN THẾ GIỚI</b> .....	60
1.4.1. Kinh nghiệm từ các DN thành công .....	60
1.4.2. Kinh nghiệm từ các DN thất bại .....	63
1.4.3. Bài học kinh nghiệm đối với các DN Việt Nam .....	64

<b>CHƯƠNG 2. THỰC TRẠNG QUẢN TRỊ RỦI RO TÀI CHÍNH CỦA CÁC DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT VIỆT NAM.....</b>	<b>67</b>
<b>2.1. TỔNG QUAN VỀ DN NIÊM YẾT TRÊN TTCK VIỆT NAM.....</b>	<b>67</b>
2.1.1. Số lượng DN niêm yết.....	67
2.1.2. Năng lực tài chính của DN niêm yết.....	69
<b>2.2. RỦI RO TÀI CHÍNH TẠI CÁC DN VIỆT NAM.....</b>	<b>71</b>
2.2.1. Rủi ro lãi suất, tỷ giá, biến động giá và rủi ro đòn bẩy tài chính, rủi ro tín dụng thương mại.....	71
2.2.2. Rủi ro thanh khoản của DN Việt Nam.....	82
2.2.3. Rủi ro phá sản của DN Việt Nam.....	84
<b>2.3. KHẢO SÁT THỰC TRẠNG QTRRTC TẠI CÁC DN VIỆT NAM.....</b>	<b>91</b>
2.3.1. Giới thiệu khảo sát.....	91
2.3.2. Kết quả khảo sát công tác QTRRTC của DN phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam.....	93
<b>2.4. ĐO LƯỜNG TÁC ĐỘNG CỦA QTRRTC TỚI GIÁ TRỊ DN CỦA CÁC DN VIỆT NAM.....</b>	<b>105</b>
2.4.1. Lựa chọn mô hình nghiên cứu.....	105
2.4.2. Phương pháp nghiên cứu.....	110
2.4.3. Mẫu nghiên cứu.....	111
2.4.4. Kết quả nghiên cứu.....	112
<b>2.5. ĐÁNH GIÁ THỰC TRẠNG QTRRTC Ở CÁC DN VIỆT NAM.....</b>	<b>118</b>
2.5.1. Kết quả đạt được.....	118
2.5.2. Một số hạn chế.....	119
2.5.3. Nguyên nhân của hạn chế.....	121
<b>CHƯƠNG 3. GIẢI PHÁP TĂNG CƯỜNG QUẢN TRỊ RỦI RO TÀI CHÍNH Ở CÁC DN NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM.....</b>	<b>130</b>
<b>3.1. NHÓM GIẢI PHÁP TIỀN ĐỀ NHẪM HOÀN THIỆN CÔNG TÁC QUẢN TRỊ RỦI RO TÀI CHÍNH Ở CÁC DN VIỆT NAM.....</b>	<b>130</b>
3.1.1. Nhóm giải pháp nâng cao nhận thức về rủi ro và rủi ro tài chính.....	130
3.1.2. Nhóm giải pháp nâng cao năng lực quản trị rủi ro và QTRRTC.....	134
<b>3.2. NHÓM GIẢI PHÁP VỀ THỰC THI QTRRTC TRONG DN.....</b>	<b>141</b>
3.2.1. Nhận diện rủi ro tài chính.....	141
3.2.2. Đo lường rủi ro tài chính:.....	144
3.2.3. Kiểm soát rủi ro tài chính.....	148

<b>3.3. NHÓM GIẢI PHÁP HOÀN THIỆN MÔ HÌNH ĐÁNH GIÁ TÁC ĐỘNG CỦA QTRRTC TỚI GIÁ TRỊ DN</b> .....	152
<b>3.3.1. Bổ sung biến “Nhà nước là sở hữu chính”</b> .....	152
<b>3.3.2. Bổ sung biến” Thành viên hội đồng quản trị độc lập”</b> .....	153
<b>3.4. CÁC KIẾN NGHỊ VỚI NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI VÀ CƠ QUAN QUẢN LÝ NHÀ NƯỚC</b> .....	154
<b>3.4.1. Đối với Ngân hàng</b> .....	154
<b>3.4.2. Đối với Nhà nước</b> .....	156
<b>TÀI LIỆU THAM KHẢO</b> .....	167
<b>DANH MỤC CÔNG TRÌNH KHOA HỌC ĐÃ CÔNG BỐ</b> .....	174
<b>Phụ lục 1. Bảng hỏi khảo sát về QTRRTC</b> .....	175
<b>Phụ lục 2. Phân loại nhóm ngành trên HOSE VÀ HNX</b> .....	183
<b>Phụ lục 3. Kết quả các mô hình kinh tế lượng</b> .....	184

## LỜI CẢM ƠN

Trước tiên, tác giả xin gửi lời cảm ơn chân thành tới **GS.TSKH Trương Mộc Lâm** và **TS. Quách Mạnh Hòa**, những người Thầy đã định hướng và ủng hộ, đồng viên tác giả trong suốt quá trình nghiên cứu.

Tác giả xin trân trọng cảm ơn sự góp ý và giúp đỡ tận tình về mặt học thuật, định hướng nghiên cứu cũng như thu thập số liệu của TS. Nguyễn Đức Khương – Học viện Hành chính và Quản trị kinh doanh Paris (IPAG Business School), PGS.TS. Trần Thị Thái Hà, nguyên Trưởng Bộ môn Tài chính, Khoa Tài chính Ngân hàng, ĐH Kinh tế - ĐHQGHN; Th.S.Nguyễn Thanh Hằng, Khoa Kinh tế Phát triển, ĐH Kinh tế - ĐHQGHN, TS. Bùi Đại Dũng, Khoa Kinh tế Phát triển, ĐH Kinh tế - ĐHQGHN, PGS.TS. Bùi Văn Vân, Trưởng Khoa Tài chính DN, Học viện Tài chính, PGS.TS Vũ Văn Ninh- Trưởng Bộ môn Tài chính DN, Học viện Tài chính, TS. Phạm Văn Nghĩa, Học viện Báo chí; đặc biệt là **TS. Phan Văn Hiếu** – Trường ĐH Massachusetts Lowell, Hoa Kỳ và **PGS.TS. Trần Thị Thanh Tú**, Phó Trưởng Khoa Tài chính Ngân hàng, ĐH Kinh tế- ĐHQGHN đã luôn cổ vũ, đồng viên và giúp đỡ nhiệt tình trong suốt quá trình tác giả thực hiện luận án.

Tác giả xin bày tỏ lòng biết ơn sâu sắc đến Bộ môn Tài chính DN, Khoa Sau Đại học – Học viện Tài chính, đã tạo điều kiện thuận lợi và nhiệt tình giúp đỡ tác giả hoàn thiện hồ sơ bảo vệ luận án.

Cuối cùng, tác giả xin gửi lời biết ơn tới gia đình, bạn bè đã luôn ủng hộ, tạo điều kiện để tác giả hoàn thành nghiên cứu này.

Trân trọng!

*Hà Nội, ngày .... tháng ... năm 2016*

**Tác giả**

**Trịnh Thị Phan Lan**

## LỜI CAM ĐOAN

*Tôi xin cam đoan luận án này do chính tôi nghiên cứu và thực hiện. Các thông tin và số liệu được sử dụng trong luận án được trích dẫn đầy đủ nguồn tài liệu tại danh mục tham khảo và hoàn toàn trung thực.*

*Người thực hiện*

*Trịnh Thị Phan Lan*

**DANH MỤC CHỮ VIẾT TẮT**

<b>Từ viết tắt</b>	<b>Nguyên nghĩa</b>
<b>QTRRTC</b>	Quản trị rủi ro tài chính
<b>DN</b>	Doanh nghiệp
<b>D/E</b>	Nợ/Vốn chủ sở hữu
<b>CFO</b>	Giám đốc Tài chính
<b>CRO</b>	Giám đốc Quản trị rủi ro
<b>CTCP</b>	Công ty cổ phần
<b>M&amp;M</b>	Modigliani and Miller
<b>E&amp;Y</b>	Ernst and Young
<b>UBCKNN</b>	Ủy ban Chứng khoán Nhà nước



## DANH MỤC CÁC BẢNG

Số hiệu bảng	Tên bảng	Trang
0.1	Bảng chứng thực nghiệm quản trị rủi ro tỷ giá và lãi suất ở DN phi tài chính	6
0.2	Bảng chứng thực nghiệm quản trị rủi ro biến động giá ở DN sử dụng hàng hóa	7
0.3	Bảng chứng thực nghiệm quản trị rủi ro biến động giá ở DN sản xuất hàng hóa	7
1.1	Phương pháp/ Kỹ thuật nhận dạng rủi ro tài chính	40
1.2	Phân loại khách hàng theo tiêu chí nợ	58
2.1	Số lượng DN niêm yết một số ngành chủ đạo trên HNX và HOSE	68
2.2	Danh sách các DN huỷ niêm yết do thua lỗ trên HOSE năm 2014	69
2.3	Danh sách các DN huỷ niêm yết do thua lỗ trên HNX năm 2014	69
2.4	Danh sách 10 DN có hệ số D/E cao năm 2014	72
2.5	Chi phí lãi vay và Lợi nhuận trước thuế của DN Việt Nam giai đoạn 2010-2014	73
2.6	Tỷ trọng vay ngắn hạn và dài hạn của DN Việt Nam giai đoạn 2010-2014	73
2.7	Nhóm 15 DN chênh lệch lớn giữa nợ ngắn hạn và tài sản ngắn hạn năm 2014	74
2.8	Lãi lỗ tỷ giá/Lợi nhuận sau thuế của một số DN bất động sản qua các năm	76
2.9	Tốc độ tăng của Doanh thu thuần và Giá vốn hàng bán của DN thép	78
2.10	Các khoản phải thu và dự phòng của Cadovimex giai đoạn trước huỷ niêm yết	80
2.11	Khả năng quay vòng vốn của DN Cadovimex trước khi huỷ niêm yết	80
2.12	Tổng hợp rủi ro tài chính các nhóm ngành giai đoạn 2010-2014	81
2.13	Khả năng thanh toán hiện thời các nhóm ngành giai đoạn 2011- 2014	82
2.14	Khả năng thanh toán nhanh các nhóm ngành giai đoạn 2011-2014	83
2.15	Chỉ số Z-score một số DN ngành Bất động sản	86
2.16	Đánh giá chỉ số Z của các DN ngành xây dựng	86
2.17	Đánh giá chỉ số Z'' của các DN ngành vận tải- kho bãi	87
2.18	Nhóm DN có chỉ số Z cao nhất và thấp nhất ngành Vận tải – Kho bãi	87

2.19	Đánh giá chỉ số Z của các DN ngành công nghiệp	88
2.20	Chỉ số Z-score ngành Nông - Lâm - Thủy sản	89
2.21	Nhận diện rủi ro tài chính ở các DN Việt Nam	93
2.22	Tính hữu ích của báo cáo tài chính trong việc đo lường rủi ro tài chính	93
2.23	Độ nhạy rủi ro lãi suất của DN HAG trong năm tài chính 2014	95
2.24	Độ nhạy rủi ro tỷ giá của DN HAG trong năm tài chính 2014	96
2.25	Mức độ am hiểu của DN Việt Nam về Công cụ phái sinh và Bao thanh toán	97
2.26	Tình hình sử dụng Công cụ phái sinh và Bao thanh toán để kiểm soát rủi ro tỷ giá	97
2.27	Nguyên nhân cản trở các DN Việt Nam sử dụng công cụ phái sinh	98
2.28	Kiểm soát rủi ro đòn bẩy tài chính và rủi ro lãi suất bằng các công cụ tài chính khác	99
2.29	So sánh tỷ lệ tăng trưởng vốn vay và tăng trưởng vốn chủ sở hữu của các DN niêm yết	100
2.30	Kiểm soát rủi ro tín dụng thương mại bằng các công cụ tài chính khác	100
2.31	Kiểm soát rủi ro biến động giá bằng các công cụ tài chính khác	101
2.32	Kiểm soát rủi ro tỷ giá bằng các công cụ tài chính khác	101
2.33	Mô tả các biến trong mô hình	110
2.34	Mẫu nghiên cứu theo nhóm ngành	112
2.35	Tác động của các nhân tố tới giá trị DN (Tobin's Q)	116
2.36	Tác động của các nhân tố lên ERM	116
3.1	Các chỉ số tài chính trong nghiên cứu của Beaver	146
3.2	Các kịch bản phòng ngừa rủi ro bằng công cụ phái sinh	151
3.3	So sánh quy mô thị trường trái phiếu Việt Nam với một số nước trong khu vực	163
3.4	Cơ cấu thị trường trái phiếu Việt Nam	163

### DANH MỤC SƠ ĐỒ

Số hiệu sơ đồ	Tên sơ đồ	Trang
1.1	Quy trình QTRRTC ứng dụng cho các DN Việt nam	38
1.2	Ma trận phân loại rủi ro tài chính	42
1.3	Một số chiến lược đối phó rủi ro thường gặp	44