

**ĐẠI HỌC QUỐC GIA TP.HCM
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ - LUẬT**

PHAN THANH BÌNH

**TÍNH BỀN VỮNG CỦA CÁC TỔ CHỨC HOẠT
ĐỘNG TÀI CHÍNH VI MÔ – NGHIÊN CỨU
TRƯỜNG HỢP MỘT SỐ QUỐC GIA ĐÔNG NAM Á**

TÓM TẮT LUẬN ÁN TIẾN SĨ KINH TẾ

Tp. Hồ Chí Minh, năm 2023
ĐẠI HỌC QUỐC GIA TP.HCM
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ - LUẬT

PHAN THANH BÌNH

**TÍNH BỀN VỮNG CỦA CÁC TỔ CHỨC HOẠT
ĐỘNG TÀI CHÍNH VI MÔ – NGHIÊN CỨU
TRƯỜNG HỢP MỘT SỐ QUỐC GIA ĐÔNG NAM Á**

Chuyên ngành: Tài chính – Ngân hàng

Mã số chuyên ngành: 62.34.02.01

TÓM TẮT LUẬN ÁN TIẾN SĨ KINH TẾ

Tp. Hồ Chí Minh, năm 2023

CHƯƠNG 1. GIỚI THIỆU LUẬN ÁN VÀ TỔNG QUAN NGHIÊN CỨU

1.1. Tính cấp thiết của đề tài

Nghèo đói luôn là chủ đề thu hút sự quan tâm của Chính phủ các nước, các tổ chức nhân quyền và các cá nhân, tổ chức kinh tế khác... Vì vậy, xóa đói giảm nghèo là nhiệm vụ quan trọng hàng đầu, được các quốc gia ưu tiên thực hiện. Trong bối cảnh đó, tài chính vi mô (TCVM) được xem là một trong những công cụ đắc lực cho công cuộc xóa đói giảm nghèo (Robinson, 2001; Ledgerwood, 1999). Tuy nhiên, các tổ chức hoạt động TCVM chỉ có thể duy trì và mở rộng hoạt động cung cấp dịch vụ tài chính cho người nghèo khi quá trình này có thể tạo ra thu nhập đủ để trang trải cho tất cả các chi phí trong quá trình hoạt động, tức các tổ chức này phải tự bền vững (Gibbons & Meehan, 1999; Nadiya, 2014). Thế nhưng các nghiên cứu thực nghiệm cho thấy, nhiều tổ chức vẫn chưa tự bền vững (Ngo, 2012; Lê & cộng sự, 2020; Hartarska & Nadolnyak, 2007). Bên cạnh đó, việc xác định tính bền vững của các tổ chức hoạt động TCVM từ các nghiên cứu thực nghiệm hiện nay (Ahlin & cộng sự, 2010; Bayai, 2017; Lê & cộng sự, 2020) vẫn chưa được thỏa đáng khi bao gồm nguồn thu nhập từ đầu tư (như đầu tư tài chính) và thu nhập từ lãi do biến động tỷ giá - Đây vốn là những hoạt động không gắn liền với sứ mạng của ngành công nghiệp TCVM - Trong khi đó, tôn chỉ hoạt động/ sứ mạng ban đầu của TCVM là cho vay đối với người nghèo, người có thu nhập thấp (Cull & cộng sự, 2007; Ashim, 2010; Ledgerwood & cộng sự, 2013). Mặt khác, thước đo mức độ tiếp cận khách hàng nghèo của các tổ chức hoạt động TCVM trong các nghiên cứu thực nghiệm hiện nay (Crombrughe & cộng sự, 2008; Nyamsogoro, 2010; Ngo, 2012; Nadiya, 2014) cũng bộc lộ nhiều hạn chế... Ngoài ra, các công bố gần đây của Worldbank (2022) và Merchant Machine (2022) cho thấy, ĐNA là khu vực tập trung nhiều quốc gia có tỷ lệ dân số trưởng thành không có tài khoản ngân hàng hoặc các tổ chức tài chính tương tự nhiều nhất thế giới. Từ thực tế này, đề tài “Tính bền vững của các tổ chức hoạt động tài chính vi mô –

Nghiên cứu trường hợp một số quốc gia Đông Nam Á” được thực hiện nhằm tìm ra các yếu tố quyết định đến tính bền vững của các tổ chức hoạt động TCVM tại một số QG ĐNA (trong đó có Việt Nam), trên cơ sở đó đưa ra (các) hàm ý chính sách góp phần nâng cao tính bền vững của các tổ chức hoạt động TCVM tại một số QG ĐNA và tại Việt Nam.

1.2. Tổng quan các công trình nghiên cứu có liên quan

Tác giả đã lược khảo tổng quan các nghiên cứu liên quan theo các nội dung về mối quan hệ giữa tính bền vững của các tổ chức hoạt động TCVM và (1) cấu trúc vốn; (2) Danh mục cho vay có rủi ro trên 30 ngày ($PAR>30$); (3) mức độ tiếp cận khách hàng. Qua đó cho thấy các nghiên cứu trước đây còn tồn tại một số vấn đề. *Một là*, đo lường tính bền vững OSS chưa được thỏa đáng. *Hai là*, đa số các nghiên cứu trước đều dùng quy mô khoản vay bình quân trên mỗi khách hàng vay vốn ($ALSPB$) làm thước đo mức độ tiếp cận khách hàng. Tuy nhiên, bản thân $ALSPB$ bộc lộ một số nhược điểm cần khắc phục. *Ba là*, các nghiên cứu trước đây hoặc chưa xem xét, hoặc xem xét chưa đầy đủ các vấn đề: (1) mối quan hệ phi tuyến giữa cấu trúc vốn và tính bền vững; (2) chưa xem xét mối quan hệ phi tuyến giữa $PAR>30$ và tính bền vững, cũng như tác động của sự tương tác giữa $PAR>30$ và cấu trúc vốn lên OSS; (3) chưa xem xét mức độ tiếp cận khách hàng, bao gồm tác động của tương tác giữa $PAR>30$ và mức độ tiếp cận lên OSS. *Đặc biệt, xét trong các mối quan hệ với tính bền vững, mức độ tiếp cận khách hàng theo các thước đo mới.* Đây cũng chính là khoảng trống nghiên cứu của luận án.

1.3. Mục tiêu nghiên cứu

Mục tiêu chính của luận án nhằm kiểm định tính bền vững của các tổ chức hoạt động TCVM tại một số quốc gia ĐNA (OSS) thông qua xem xét các nhân tố quyết định đến OSS, trong đó tập trung vào các yếu tố cấu trúc vốn, danh mục cho vay (DMCV) có rủi ro ($PAR>30$), mức độ tiếp cận khách hàng. Mặt khác, nhằm bổ trợ cho mục tiêu chính, củng cố thêm các bằng chứng về vai trò của cấu trúc vốn, DMCV có rủi ro ($PAR>30$) và mức độ tiếp cận khách hàng trong việc

xác định tác động của các yếu tố đến tính bền vững *OSS*, luận án còn phân tích tác động của sự tương tác giữa DMCV có rủi ro ($PAR > 30$) với cấu trúc vốn lên *OSS* và (tác động của sự tương tác) giữa $PAR > 30$ với tiếp cận khách hàng lên *OSS*. Các mục tiêu nghiên cứu trên được chi tiết hóa như sau:

- (1) Xây dựng giả thuyết và lựa chọn mô hình nghiên cứu phù hợp nhằm đánh giá tính bền vững của các tổ chức hoạt động TCVM tại một số quốc gia ĐNA (*OSS*), trong đó có xem xét đến vai trò của cấu trúc vốn, DMCV có rủi ro và mức độ tiếp cận khách hàng;
- (2) Phân tích định lượng tính bền vững của các tổ chức hoạt động TCVM tại một số QG ĐNA (*OSS*), thông qua phân tích tác động của các yếu tố đến *OSS*, đặc biệt là các yếu tố cấu trúc vốn, DMCV có rủi ro ($PAR > 30$) và mức độ tiếp cận khách hàng. Trong đó, quan tâm đến tác động phi tuyến của cấu trúc vốn, tác động phi tuyến của DMCV có rủi ro và tác động của mức độ tiếp cận khách hàng nghèo lên tính bền vững *OSS*. Bên cạnh đó, thông qua phân tích tác động của mức độ tiếp cận khách hàng nghèo đến tính bền vững *OSS*, luận án kiểm định khả năng “trôi dạt sứ mạng” (mission drift) của các tổ chức hoạt động TCVM tại một số QG ĐNA.
- (3) Phân tích vai trò của cấu trúc vốn và mức độ tiếp cận khách hàng trong việc xác định tác động của (các) yếu tố đến tính bền vững *OSS*. Theo đó, luận án xem xét, liệu tác động của DMCV có rủi ro ($PAR > 30$) đến tính bền vững *OSS* thay đổi hay giữ nguyên khi thay đổi tỷ lệ các nguồn vốn (trong cấu trúc vốn) hoặc khi tăng cường tiếp cận khách hàng. Kết quả này còn giúp tác giả kiểm định quan điểm quản trị nguồn vốn của các nhà quản lý tại các tổ chức hoạt động TCVM, cũng như đánh giá hiệu quả tài chính, tính bền vững *OSS* của các tổ chức hoạt động TCVM trong quá trình phục vụ khách hàng nghèo/ tiếp cận khách hàng nghèo. Như vậy, mục tiêu nghiên cứu này sẽ bổ trợ mục tiêu nghiên cứu thứ 2.

- (4) Bên cạnh đó, luận án cũng đánh giá tác động của các yếu tố đến tính bền vững *OSS* của các tổ chức hoạt động TCVM tại Việt Nam thông qua phân tích tính bền vững của các tổ chức hoạt động TCVM tại Việt Nam trong quá trình phục vụ khách hàng nghèo, và kiểm định khả năng trôi dạt sứ mạng của các tổ chức hoạt động TCVM tại Việt Nam (trong quá trình phục vụ khách hàng nghèo).
- (5) Dựa vào các kết quả nghiên cứu thực nghiệm, luận án rút ra một số khuyến nghị và hàm ý chính sách nhằm góp phần nâng cao hiệu quả tài chính, tính bền vững *OSS* của các tổ chức hoạt động TCVM tại một số quốc gia ĐNA, trong đó có Việt Nam.

1.4. Câu hỏi nghiên cứu

Nhằm làm rõ mục tiêu nghiên cứu của luận án, câu hỏi nghiên cứu được xây dựng như sau:

- (1) Mô hình nghiên cứu nào là phù hợp để đánh giá tính bền vững của các tổ chức hoạt động TCVM tại một số QG ĐNA (bao gồm Việt Nam), có xem xét đến vai trò của cấu trúc vốn, danh mục cho vay có rủi ro và mức độ tiếp cận khách hàng? (giải quyết mục tiêu nghiên cứu 1)
- (2) Tác động của cấu trúc vốn đến tính bền vững *OSS* thay đổi hay giữ nguyên khi thay đổi tỷ lệ các nguồn vốn (trong cấu trúc vốn)? Liệu có tồn tại một ngưỡng nợ mục tiêu cho các tổ chức hoạt động TCVM tại một số QG ĐNA? (giải quyết mục tiêu nghiên cứu 2)
- (3) Tác động của DMCV có rủi ro ($PAR > 30$) đến tính bền vững *OSS* thay đổi như thế nào (nếu có) khi tỷ lệ $PAR > 30$ thay đổi? Phải chăng $PAR > 30$ luôn tác động tiêu cực đến tính bền vững *OSS*, bất kể với các tỷ lệ cao/ thấp khác nhau? Liệu có tồn tại một ngưỡng $PAR > 30$ mục tiêu mà các tổ chức hoạt động TCVM hướng đến nhằm tối đa hóa tính bền vững *OSS*? (giải quyết mục tiêu nghiên cứu 2)
- (4) Các tổ chức hoạt động TCVM tại một số QG ĐNA có trôi dạt sứ mạng? Việc tăng cường tiếp cận khách hàng có giúp các tổ chức

- hoạt động TCVM tại một số QG ĐNA gia tăng tính bền vững OSS? (giải quyết mục tiêu nghiên cứu 2)
- (5) Các tác động của DMCV có rủi ro đến tính bền vững OSS thay đổi hay giữ nguyên khi thay đổi tỷ lệ các nguồn vốn hoặc khi tăng cường tiếp cận khách hàng (tức khi thay đổi mức độ tiếp cận khách hàng)? (giải quyết mục tiêu nghiên cứu 3)
 - (6) Quan điểm quản trị nguồn vốn chủ sở hữu (vốn nhận viện trợ) có bị “giảm nhẹ”, trong khi đề cao quản trị nguồn vốn thương mại, gồm tiền gửi, vốn vay (vì đây là những khoản phải trả)? (giải quyết mục tiêu nghiên cứu 3)
 - (7) Các tổ chức hoạt động TCVM tại Việt Nam có đạt bền vững OSS trong quá trình phục vụ khách hàng nghèo/ có bị trôi dạt sứ mạng? (giải quyết mục tiêu nghiên cứu 4)
 - (8) Hàm ý chính sách nhằm góp phần nâng cao hiệu quả tài chính, tính bền vững của các tổ chức hoạt động TCVM tại một số QG ĐNA, trong đó có Việt Nam là gì? (giải quyết mục tiêu nghiên cứu 5)

1.5. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu

1.5.1. Đối tượng nghiên cứu

Đối tượng nghiên cứu của đề tài là tính bền vững, các yếu tố tác động đến tính bền vững của các tổ chức hoạt động TCVM tại một số QG ĐNA

1.5.2. Phạm vi nghiên cứu

Phạm vi về nội dung nghiên cứu

Nội dung chính của luận án nhằm nghiên cứu tính bền vững của các tổ chức hoạt động TCVM tại một số QG ĐNA (OSS1).

Phạm vi về không gian nghiên cứu

Luận án đánh giá thực trạng hoạt động, tính bền vững các tổ chức hoạt động TCVM tại một số quốc gia ĐNA (OSS1), gồm Việt Nam, Lào, Campuchia, Indonesia và Philippines (giai đoạn 2006 – 2019)

Phạm vi về thời gian nghiên cứu

Phạm vi về thời gian nghiên cứu của luận án là giai đoạn 2006–2019

1.6. Phương pháp nghiên cứu

Đề tài sử dụng kết hợp phương pháp định tính và định lượng để giải quyết các mục tiêu nghiên cứu của luận án. Bên cạnh đó, công cụ phân tích dữ liệu được tác giả sử dụng là phần mềm Stata 14.

1.7. Những đóng góp mới của luận án

1.7.1. Những đóng góp mới về mặt học thuật, lý luận

Thông qua nghiên cứu về lý luận và thực trạng hoạt động, tính bền vững của các tổ chức hoạt động TCVM tại một số QG DNA, luận án có những đóng góp mới về mặt học thuật, lý luận sau:

- (1) Khi đánh giá tính bền vững của các tổ chức hoạt động TCVM nên chú trọng vào nguồn thu nhập gắn liền với sứ mạng TCVM
- (2) Khi sử dụng quy mô khoản vay bình quân (*ALSPB*) làm thước đo mức độ tiếp cận khách hàng, cần tham chiếu với thu nhập bình quân đầu người của (các) quốc gia.
- (3) Không có quan niệm vốn nhận viện trợ là vốn “cho không, biếu không” trong quản trị (tại các tổ chức TCVM); Tồn tại một ngưỡng nợ mục tiêu tối ưu các tổ chức hướng đến nhằm tối đa hóa *OSS*
- (4) Các tổ chức TCVM tại một số QG DNA vẫn có thể cải thiện tính bền vững khi tỷ lệ *PAR* > 30 gia tăng; Tồn tại ngưỡng *PAR* > 30 mục tiêu mà các tổ chức hướng đến nhằm tối đa hóa *OSS*.
- (5) Không có sự trôi dạt sứ mạng trong bối cảnh một số quốc gia DNA (gồm Việt Nam); các tổ chức hoạt động TCVM DNA có thể đạt bền vững trong quá trình phục vụ khách hàng nghèo.

1.7.2. Những đóng góp về mặt thực tiễn

Luận án đã góp phần giải quyết một số vấn đề thực tiễn liên quan đến hoạt động TCVM, cụ thể:

- (1) Nghiên cứu cho thấy tồn tại ngưỡng nợ mục tiêu của các tổ chức hoạt động TCVM. Các tổ chức hoạt động TCVM có thể xác định ngưỡng nợ mục tiêu tối ưu, từ đó, vận dụng vào thực tiễn hoạt động nhằm tối đa hóa tính bền vững *OSS*1.
- (2) Luận án còn cung cấp bằng chứng cho thấy tồn tại ngưỡng *PAR* > 30 tối ưu. Đây là cơ sở để các tổ chức hoạt động TCVM

tham chiếu trong quá trình hoạt động, xây dựng chính sách cho vay phù hợp nhằm tăng cường tính bền vững *OSSI*.

- (3) Luận án đã cung cấp bằng chứng cho thấy, các nhà quản trị tại các tổ chức hoạt động TCVM không mang quan điểm vốn nhận viện trợ là vốn “cho không, biếu không” trong thực tiễn quản trị.
- (4) Các tổ chức hoạt động TCVM vẫn có thể đạt được bền vững trong quá trình phục vụ khách hàng nghèo. Trôi dạt sứ mạng đã không xảy ra trong bối cảnh một số QG ĐNA (gồm Việt Nam).

1.8. Bối cục của luận án

Ngoài phần mở đầu, luận án gồm 5 chương được thiết kế như sau:

Chương 1. Giới thiệu luận án và tổng quan nghiên cứu

Chương 2. Cơ sở lý luận về tài chính vi mô và tính bền vững của các tổ chức hoạt động tài chính vi mô

Chương 3. Dữ liệu và phương pháp nghiên cứu

Chương 4. Kết quả nghiên cứu tính bền vững của các tổ chức hoạt động tài chính vi mô – Nghiên cứu trường hợp một số QG ĐNA

Chương 5. Kết luận và các hàm ý chính sách



CHƯƠNG 2. CƠ SỞ LÝ LUẬN VỀ TÀI CHÍNH VI MÔ VÀ TÍNH BỀN VỮNG CỦA CÁC TỔ CHỨC HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH VI MÔ

2.1. Các vấn đề cơ bản về tài chính vi mô

2.1.1. Khái niệm tài chính vi mô

TCVM là một trong những cách thức phát triển kinh tế nhằm cung cấp các dịch vụ cho vay, tiết kiệm, bảo hiểm và dịch vụ khác cho các đối tượng có thu nhập thấp trong xã hội để phục vụ nhu cầu chi tiêu và đầu tư, nhằm cải thiện và nâng cao chất lượng cuộc sống. TCVM vừa là công cụ ngân hàng, vừa là công cụ phát triển.

2.1.2. Khái niệm và phân loại tổ chức hoạt động TCVM

Tổ chức TCVM là tổ chức cung cấp dịch vụ TCVM cho người nghèo, người có thu nhập thấp (gồm cá nhân, hộ gia đình) và các doanh nghiệp siêu nhỏ. Dịch vụ TCVM bao gồm các dịch vụ tiền gửi, cho vay, thanh toán, chuyển tiền, bảo hiểm,... Các nhà cung cấp TCVM

được chia thành ba khu vực: Chính thức, bán chính thức và phi chính thức.

2.1.3. Vai trò, sứ mạng của tài chính vi mô

2.1.3.1. Vai trò của tài chính vi mô

Các nghiên cứu lý thuyết và thực nghiệm cho thấy, TCVM đóng vai trò quan trọng trong quá trình phát triển kinh tế - xã hội, là chính sách xóa đói giảm nghèo hiệu quả tại các quốc gia đang phát triển (Ledgerwood, 1999; ADB, 2000; Brau & Woller, 2004). TCVM đảm nhận “vai trò kép” cả về kinh tế và xã hội.

2.1.3.2. Sứ mạng của tài chính vi mô

Sứ mạng hàng đầu của TCVM là cung cấp dịch vụ tài chính cơ bản cho người nghèo (Aigbokhan, 2008; Hammill & cộng sự, 2008). Do đó, các tổ chức TCVM ít hoặc không cung cấp dịch vụ tài chính đến với người nghèo, thay vào đó là khách hàng giàu có hơn (ít nghèo hơn) được xem là trôi dạt sứ mạng (Gibbons & Meehan, 1999; Nadiya, 2014)

2.1.4. Các hoạt động TCVM và đặc điểm của TCVM

2.1.4.1. Các hoạt động TCVM

Các tổ chức TCVM cung cấp các sản phẩm và dịch vụ về cơ bản như các ngân hàng thương mại nhưng với quy mô nhỏ hơn, chẳng hạn tiết kiệm, cho vay (tiêu dùng, giáo dục,...), bảo hiểm vi mô, dịch vụ thanh toán, lương hưu,.. (Ledgerwood, 1999; Brau & Woller, 2004).

2.1.4.2. Đặc điểm của TCVM

TCVM chủ yếu hướng đến cung cấp các dịch vụ tài chính cơ bản cho người nghèo, do đó, nhìn chung có một số đặc điểm chính sau:

- Đối tượng khách hàng: Cho vay đối với người nghèo, người có thu nhập thấp, phụ nữ nghèo,..
- Các khoản vay, giao dịch TCVM có giá trị nhỏ
- Phần lớn các khoản vay không có tài sản bảo đảm
- Lãi suất các khoản cho vay TCVM thường cao hơn lãi suất của các ngân hàng thương mại

2.1.5. Những thách thức chính đối với tài chính vi mô

TCVM hướng đến cung cấp dịch vụ tài chính cơ bản, giúp người nghèo cải thiện thu nhập, thoát nghèo. Điều này có ý nghĩa to lớn về mặt kinh tế, xã hội. Tuy nhiên, hoạt động TCVM còn nhiều thách thức:

- Nguồn vốn hoạt động hạn chế, còn phụ thuộc nhiều vào nguồn vốn viện trợ, trợ cấp, vốn ưu đãi
- Hoạt động TCVM tiềm ẩn nhiều rủi ro
- Nhiều tổ chức hoạt động TCVM vẫn chưa đạt hiệu quả và tự bền vững (tài chính) trong quá trình hoạt động
- Nguy cơ trôi dạt sứ mạng trong TCVM

2.2. Tính bền vững của các tổ chức hoạt động tài chính vi mô

2.2.1. Khái niệm tính bền vững của các tổ chức hoạt động TCVM

Về bền vững của các tổ chức hoạt động TCVM, luận án sử dụng khái niệm tự bền vững về hoạt động. Tự bền vững về hoạt động (*OSS*), cùng với tự bền vững về tài chính (*FSS*) là hai thành phần của bền vững tài chính (Ledgerwood, 1999; Foster & cộng sự, 2003). Trong đó, thước đo cơ bản về tính bền vững tài chính của một tổ chức TCVM là tự bền vững hoạt động (*OSS*) (Nadiya, 2014). Tự bền vững về hoạt động thể hiện khả năng tự tạo ra thu nhập đủ để trang trải chi phí tài chính, chi phí hoạt động và dự phòng rủi ro cho vay, bất kể các tổ chức TCVM này có được trợ cấp hay không (Nadiya, 2014; Meyer, 2002).

2.2.2. Đo lường tính bền vững trong TCVM

Có nhiều tiêu chí để đo lường, tập trung vào các thước đo sau:

- **Tự bền vững về hoạt động (*OSS*)**

Tự bền vững về hoạt động (*OSS*) thể hiện mối quan hệ giữa thu nhập hoạt động và tổng chi phí hoạt động, được sử dụng để đánh giá xem các tổ chức hoạt động TCVM đã tự trang trải được các chi phí hoạt động bằng thu nhập từ hoạt động hay chưa. *OSS* được đo lường như sau:

$$OSS = (\text{Thu nhập hoạt động}) / (\text{Tổng chi phí hoạt động})$$

Trong đó: Tổng chi phí hoạt động = Chi phí hoạt động + Chi phí tài chính + Dự phòng mất vốn (Ledgerwood, 1999; Bogan, 2012; Nguyễn Kim Anh & cộng sự, 2013; Nadiya, 2014)

Tổ chức tài chính vi mô được xem là bền vững về hoạt động nếu $OSS > 100\%$ (Bogan, 2012; Nadiya, 2013; Bayai, 2017)

● **Tự bền vững về tài chính (FSS)**

Tự bền vững về tài chính (FSS) đo lường mức độ thu nhập trang trải các khoản chi phí hoạt động của tổ chức cung cấp dịch vụ TCVM có điều chỉnh theo lạm phát và loại bỏ tác động của trợ cấp.

$FSS = (\text{Thu nhập hoạt động}) / (\text{Tổng chi phí hoạt động được điều chỉnh})$

Trong đó: $\diamond$ Tổng chi phí hoạt động được điều chỉnh = Chi phí hoạt động + Chi phí tài chính + Dự phòng mất vốn + Chi phí vốn.

$\diamond$ Chi phí vốn = $[(\text{Tỷ lệ lạm phát} * (\text{Vốn tự có trung bình} - \text{Tổng tài sản cố định trung bình})) + (\text{Nợ trung bình} * \text{Lãi suất thương mại của các nguồn vốn nợ}) - \text{Chi phí tài chính thực tế}]$

Tương tự OSS, các tổ chức cung cấp dịch vụ TCVM được xem là tự bền vững về tài chính nếu $FSS > 100\%$ (Githaiga, 2021; Bayai, 2017)

Ngoài ra, các nhà nghiên cứu còn sử dụng các thước đo khác như ISS (bền vững về thể chế), ROA, ROE,...

2.3. Các lý thuyết nền tảng về tính bền vững của các tổ chức hoạt động TCVM

2.3.1. Lý thuyết về cấu trúc vốn

Lý thuyết đánh đổi: Giá trị doanh nghiệp (DN) tăng lên cùng với nợ vay, vì các khoản nợ vay có một lá chắn lợi ích về thuế (Modigliani & Miller, 1963).

Lý thuyết trật tự phân hạng: Các DN ưu tiên tài trợ bằng nguồn vốn nội bộ hơn vốn bên ngoài và khi có nhu cầu tài trợ từ nguồn vốn bên ngoài, DN ưu tiên chọn nợ hơn vốn cổ phần (Myers, 1984).

2.3.2. Lý thuyết vòng đời

Các giai đoạn phát triển của TCVM gắn liền với các nguồn cung tài chính và sự phát triển TCVM phải đáp ứng các yêu cầu về hoạt

động hiệu quả để duy trì sự tồn tại và phát triển (de Sousa-Shields & Frankiewicz, 2004; Bogan, 2012).

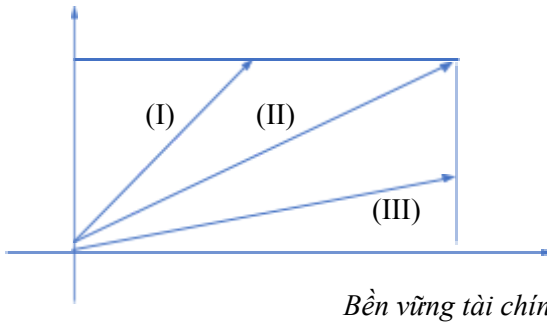
2.3.3. Lý thuyết tài chính vi mô (Lý thuyết tín dụng vi mô)

Quản trị rủi ro trong hoạt động cho vay giúp các tổ chức TCVM tránh/ hạn chế các tổn thất về nhu nhập ròng, giảm chi phí trích lập dự phòng rủi ro mất vốn và các chi phí khác kèm theo, gia tăng lợi nhuận (CGAP, 2003; CGAP, 2009; Ledgerwood, 1999).

2.3.4. Lý thuyết đánh đổi giữa tiếp cận khách hàng và tính bền vững của các tổ chức hoạt động tài chính vi mô

Lý thuyết đánh đổi cho rằng, các tổ chức hoạt động TCVM cung cấp dịch vụ tài chính cho những người nghèo, người nghèo nhất sẽ phải đánh đổi với khả năng bền vững về tài chính.

Mức độ tiếp cận khách hàng



Hình 2.1. Quan điểm về bền vững các tổ chức TCVM

(Nguồn: Robinson, 2001; Zeller & Meyer, 2002)

Trong đó, mô hình (II) là mô hình hoạt động lý tưởng của các tổ chức TCVM, đảm bảo tối đa hóa khả năng bền vững tài chính và mức độ tiếp cận khách hàng nghèo.

2.3.5. Lý thuyết đại diện (Agency theory)

Lý thuyết đại diện liên quan đến một hợp đồng, trong đó, một hoặc một vài người (chủ sở hữu) giao cho người khác (người đại diện) thay mặt chủ sở hữu thực hiện một số dịch vụ. Nếu chủ sở hữu và người đại diện trong mối quan hệ trên đều muốn tối đa hóa lợi ích,

chúng ta có lý do để tin rằng người đại diện sẽ không luôn luôn hành động vì lợi ích của chủ sở hữu (Jensen & Meckling, 1976).

2.4. Các nhân tố tác động đến tính bền vững của các tổ chức hoạt động TCVM

2.4.1. Cấu trúc vốn

Cấu trúc vốn của các tổ chức cung cấp TCVM bao gồm hai phần chính: Nợ phải trả và VCSH. Trong đó, nợ phải trả bao gồm tiền gửi tiết kiệm, vốn vay và nợ khác, và VCSH thường đề cập đến tổng số tiền đầu tư của chủ sở hữu. Mỗi loại vốn đều có ý nghĩa, tầm quan trọng và gắn liền với các giai đoạn phát triển và có mối quan hệ mật thiết với tính bền vững của các hoạt động TCVM (Ledgerwood & cộng sự, 2013; Nadiya, 2014; Lê & cộng sự, 2020)

2.4.2. Danh mục cho vay (DMCV) có rủi ro

DMCV có rủi ro thường được đại diện bởi tỷ lệ dư nợ rủi ro trên 30 ngày ($PAR > 30$). Các tổ chức có tỷ lệ $PAR > 30$ càng cao, hiệu quả hoạt động và tính bền vững càng thấp (CGAP, 2003, Lê & cộng sự, 2020).

2.4.3. Khả năng tiếp cận khách hàng

Khả năng tiếp cận khách hàng đề cập đến mức độ tiếp cận khách hàng nghèo của các tổ chức hoạt động TCVM (Gibbons & Meehan, 1999). Lý thuyết TCVM và các nghiên cứu thực nghiệm cho thấy, khả năng tiếp cận khách hàng là một trong những yếu tố quan trọng quyết định tính bền vững của các tổ chức hoạt động TCVM (Ashim, 2010; Ahlin & cộng sự, 2010).

2.4.4. Quy mô hoạt động

Quy mô hoạt động được đo lường bằng tổng dư nợ cho vay của tổ chức hoạt động TCVM (Gross loan portfolio, GLP). Quy mô là tiền đề cho các nhà cung cấp TCVM đạt được bền vững OSS (Bogan, 2012; Cull & cộng sự, 2007).

2.4.5. Yếu tố vĩ mô (tốc độ tăng trưởng GDP, lạm phát)

Kinh tế tăng trưởng và phát triển có mối quan hệ nhân quả với hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp và các tổ chức cho vay, do đó, tính bền vững OSS được cải thiện (Ahlin & cộng sự, 2010). Mặt khác, lạm

phát tăng cao làm tăng tín dụng danh nghĩa (Guo & Stepanyan, 2011) và tăng cường độ cho vay (Tehulu, 2013). Các tổ chức cho vay thường đối phó với tình trạng lạm phát bằng cách tăng lãi suất cho vay, hiệu quả hoạt động nhờ vậy cũng được cải thiện (Ahlin & cộng sự, 2010)

2.4.6. Yếu tố thể chế

Yếu tố này biểu thị các khía cạnh về thể chế tác động đến tính bền vững của tổ chức hoạt động TCVM (OSS) như tình trạng pháp lý, số năm hoạt động, mô hình tín dụng,.. (Gonzalez-Vega, 1994; Ayayi & Sene, 2007; Venkatraman & Rajsekhar, 2008).

2.4.7. Yếu tố chi phí hiệu quả

Yếu tố này đo lường hiệu quả tài chính của các tổ chức hoạt động TCVM và có liên quan chặt chẽ với khả năng sinh lời, tính bền vững của các tổ chức hoạt động TCVM (Bos & Millone, 2013; Churchill, 2000; Nadiya, 2014)

2.4.8. Yếu tố tạo doanh thu

Yếu tố này bao gồm các nguồn để tạo doanh thu như lãi suất, phí và tỷ suất lợi nhuận tài chính (thu nhập lãi thuần chia cho tài sản bình quân). Đây là một trong những yếu tố tác động trực tiếp đến hiệu quả hoạt động, tính bền vững của các tổ chức TCVM (Robinson, 1996; Conning, 1999; Little & Rodenberg, 2004).



CHƯƠNG 3. DỮ LIỆU VÀ PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

3.1. Dữ liệu nghiên cứu

Dữ liệu nghiên cứu được thu thập từ báo cáo tài chính của 268 tổ chức hoạt động TCVM tại 5 quốc gia ĐNA (Việt Nam, Philippines, Indonesia, Lào và Campuchia), giai đoạn 2006 – 2019 do MIX Market cung cấp, thống nhất với các nghiên cứu trước (Hartarska & Nadolnyak, 2007; Cull & cộng sự, 2007; Nadiya, 2014). Dữ liệu TCVM do MIX Market cung cấp được thu thập tại: www.mixmarket.org

Bên cạnh đó, một số biến kinh tế vĩ mô (tốc độ tăng trưởng GDP, tỷ lệ lạm phát) cũng được tác giả đưa vào mô hình nhằm tăng cường

tính tương thích và đồng bộ hóa dữ liệu nghiên cứu giữa các quốc gia. Các biến vĩ mô này được tác giả thu thập tại World Bank Indicators: <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>, thống nhất với các nghiên cứu trước (Bogan, 2012; Muriu, 2011)

Lý do tác giả lựa chọn ĐNA để nghiên cứu là vì: *Thứ nhất*, đây là khu vực tập trung nhiều quốc gia có tỷ lệ dân số trưởng thành không có tài khoản ngân hàng hoặc các tổ chức tài chính tương tự, như tài chính vi mô nhiều nhất thế giới (Worldbank, 2022; Merchant Machine, 2022). *Thứ hai*, thị trường tài chính ở các quốc gia này vẫn chưa phát triển mạnh mẽ, số lượng các tổ chức cung cấp các dịch vụ tài chính ngân hàng ở khu vực này còn khá thấp so với nhiều khu vực khác trên thế giới, như Đông Á, Đông Âu, Tây Âu, Bắc Mỹ,.. (Worldbank, 2022). Vì vậy, sự đa dạng hóa các hoạt động tài chính, trong đó có TCVM, có ý nghĩa rất quan trọng. Mặt khác, do cơ sở dữ liệu về TCVM của một số quốc gia khác tại ĐNA không đầy đủ và để đảm bảo tính khả thi của dữ liệu nghiên cứu, tác giả đã chọn lọc và sử dụng dữ liệu TCVM của năm quốc gia, gồm Việt Nam, Lào, Campuchia, Indonesia và Philippines.

3.2. Xây dựng biến

Để đạt được mục tiêu nghiên cứu của luận án, các biến nghiên cứu được thiết kế gồm:

Biến phụ thuộc: Tính bền vững của các tổ chức hoạt động TCVM (OSS1). Trong đó, OSS1 được đo lường như sau:

$$OSS1 = \frac{\text{Thu nhập từ hoạt động cho vay}}{\text{Chi phí hoạt động} + \text{Chi phí tài chính} + \text{Dự phòng mất vốn}} \quad (\text{công thức 2})$$

Khi các tổ chức TCVM có thu nhập từ hoạt động cho vay có thể trang trải tất cả các chi phí trong quá trình hoạt động, tức OSS1 >100%, sẽ đạt mục tiêu tự bền vững. Một tổ chức tự bền vững như vậy cuối cùng sẽ có khả năng tự vững cao hơn các tổ chức dựa vào nguồn thu nhập từ cho vay, dịch vụ, đầu tư và thu nhập khác (theo cách đo lường OSS) và được kỳ vọng sẽ đạt trạng thái bền vững lâu dài.

Biến độc lập: gồm các biến/ nhóm biến: (1) Cấu trúc vốn (gồm *EA*, *DA*, *BA* và *OA*); (2) DMCV có rủi ro, $PAR > 30$; (3) Mức độ tiếp cận khách hàng (*ALSPBGNI* và *NAB*); (4) Đặc điểm tổ chức TCVM (*GLPASSET*, *AGE*) và (5) Biến vĩ mô (*GDP*, *INF*). Chi tiết các biến nghiên cứu được trình bày tại bảng 3.3

3.3. Phương pháp phân tích số liệu

Tác giả sử dụng mô hình System GMM để phân tích số liệu nghiên cứu (với phần mềm Stata 14). Thứ nhất, đây là phương pháp xử lý được vấn đề nội sinh do các mối quan hệ đồng thời hoặc nhân quả ngược giữa các biến (Blundell & Bond, 1998; Arellano & Bond, 1991). Thứ hai, tác giả sử dụng mô hình động, nghĩa là giá trị kỳ trước của biến phụ thuộc giúp dự báo giá trị kỳ sau của biến này, và đây là giả định khá phù hợp cũng như đã được sử dụng trong một số nghiên cứu như Chikalipah (2017), Githaiga (2021). Mô hình này phát sinh vấn đề cần xử lý nội sinh do sử dụng biến trễ của biến phụ thuộc trong mô hình như một biến giải thích. Điều này dẫn đến nhu cầu sử dụng System GMM để khắc phục vấn đề này.

Ngoài ra, Phương pháp System GMM cũng cho các ước lượng vững khi có hiện tượng phương sai thay đổi và hiện tượng tự tương quan. Bên cạnh đó, để đảm bảo các ước lượng theo phương pháp System GMM là phù hợp, kiểm định Sargan và/hoặc Hansen được sử dụng, kết hợp với kiểm định tự tương quan bậc 1 (AR (1)), bậc 2 (AR (2)), và so sánh số biến công cụ với số nhóm. Kiểm định Sargan xem xét tính phù hợp của bộ biến công cụ trong mô hình, trong đó H_0 là giả thuyết biến công cụ là biến ngoại sinh. Vì vậy, kết quả kiểm định cần cho ra giá trị p-value lớn hơn 10%. Trong khi đó, kiểm định tự tương quan phù hợp khi trong mô hình có hiện tượng tự tương quan bậc 1 và không có hiện tượng tự tương quan bậc 2. Cuối cùng, so sánh số biến công cụ với số nhóm phải cho thấy số biến công cụ phải nhỏ hơn số nhóm. Khi các điều kiện ràng buộc trên đều được thỏa mãn, phương pháp System GMM được đánh giá là phù hợp (Arellano & Bond, 1991; Blundell & Bond, 1998).

3.4. Mô hình nghiên cứu

Trên cơ sở khung lý thuyết và các nghiên cứu thực nghiệm trước đây, tác giả đề xuất mô hình nghiên cứu tổng quát như sau:

3.4.1. Mô hình nghiên cứu mối quan hệ giữa cấu trúc vốn và tính bền vững của các tổ chức hoạt động tài chính vi mô - Nghiên cứu trường hợp một số quốc gia ĐNA

$$OSS I_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 OSS I_{it-1} + \sum_i^k \alpha_i X_{it} + \sum_j^l \alpha_j Y_{it} + \sum_n^m \alpha_n Z_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3.1)$$

Trong đó, $OSS I_{it}$ và $OSS I_{it-1}$ lần lượt là tính bền vững của các tổ chức hoạt động TCVM năm t và năm $(t-1)$; X_{it} đại diện cho các thành phần cấu trúc vốn; Y_{it} đại diện cho mức độ tiếp cận khách hàng, đặc điểm của tổ chức TCVM và Z_{it} đại diện cho các biến kinh tế vĩ mô.

3.4.2. Mô hình nghiên cứu mối quan hệ giữa DMCV có rủi ro và tính bền vững của các tổ chức hoạt động tài chính vi mô - Nghiên cứu trường hợp một số quốc gia ĐNA

$$OSS I_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 OSS I_{it-1} + \sum_i^k \alpha_i X'_{it} + \sum_j^l \alpha_j Y'_{it} + \sum_n^m \alpha_n Z'_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3.2)$$

Trong đó, X'_{it} đại diện cho các yếu tố liên quan đến $PAR > 30$, tương tác $PAR > 30 * \text{cấu trúc vốn}$; Y'_{it} đại diện cho mức độ tiếp cận khách hàng, đặc điểm của tổ chức TCVM và Z'_{it} đại diện cho các biến kinh tế vĩ mô.

3.4.3. Mô hình nghiên cứu mối quan hệ giữa tiếp cận khách hàng nghèo và tính bền vững của các tổ chức hoạt động tài chính vi mô - Nghiên cứu trường hợp một số quốc gia ĐNA

$$OSS I_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 OSS I_{it-1} + \sum_i^k \alpha_i X''_{it} + \sum_j^l \alpha_j Y''_{it} + \sum_n^m \alpha_n Z''_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3.3)$$

Trong đó, X''_{it} đại diện cho mức độ tiếp cận khách hàng và các biến tương tác giữa $PAR > 30 * \text{tiếp cận}$; Y''_{it} đại diện cho $PAR > 30$ và đặc điểm của tổ chức TCVM và Z''_{it} đại diện cho các biến kinh tế vĩ mô.

Với các mô hình so sánh tính bền vững của các tổ chức hoạt động TCVM tại Việt Nam (so với trung bình ĐNA), biến giả Việt Nam sẽ được đưa vào mô hình, tương ứng với các mục tiêu nghiên cứu.

3.5. Các giả thuyết nghiên cứu

Nhằm giải quyết mục tiêu nghiên cứu chính của luận án, giả thuyết nghiên cứu được xây dựng như sau:

3.5.1. Mỗi quan hệ giữa cấu trúc vốn và tính bền vững của các tổ chức hoạt động TCVM tại một số quốc gia ĐNA (OSS1)

- H_1 : Có thể tồn tại mối quan hệ phi tuyến giữa các tỷ lệ nguồn vốn và OSS1

3.5.2. Mối quan hệ giữa cấu trúc vốn và tính bền vững của các tổ chức hoạt động TCVM tại Việt Nam

- H_2 : Có thể tồn tại mối quan hệ phi tuyến giữa PAR>30 và OSS1

3.5.3. Quan điểm quản trị các nguồn vốn tại các tổ chức hoạt động TCVM và tính bền vững của các tổ chức hoạt động TCVM tại một số quốc gia ĐNA

- H_3 : Có thể tồn tại quan điểm xem nhẹ quản trị nguồn VCSH (vốn nhận viện trợ) và đặt nặng quản trị nguồn vốn thương mại

3.5.4. Mối quan hệ giữa mức độ tiếp cận khách hàng và tính bền vững của các tổ chức hoạt động TCVM tại một số quốc gia Đông Nam Á (OSS1)

3.5.4.1. Nguy cơ “trôi dạt sứ mạng” (Mission drift) của các tổ chức hoạt động tài chính vi mô

- H_4 : Các tổ chức hoạt động TCVM tại một số quốc gia Đông Nam Á có thể bị trôi dạt sứ mạng.

3.5.4.2. Các tổ chức hoạt động tài chính vi mô tại một số quốc gia Đông Nam Á có đạt bền vững OSS trong quá trình phục vụ khách hàng nghèo?

- H_5 : Các tổ chức hoạt động TCVM tại một số quốc gia Đông Nam Á có thể không đạt bền vững OSS trong quá trình phục vụ khách hàng nghèo.

Ngoài ra, luận án cũng đánh giá tác động của các yếu tố đến tính bền vững OSS1 của các tổ chức hoạt động TCVM tại Việt Nam thông

qua phân tích tính bền vững của các tổ chức hoạt động TCVM tại VN trong quá trình phục vụ khách hàng nghèo, và kiểm định khả năng trôi dạt sứ mạng của các tổ chức hoạt động TCVM tại Việt Nam. Để thực hiện mục tiêu nghiên cứu này, giả thuyết nghiên cứu được xây dựng như sau:

- H_6 : Các tổ chức hoạt động TCVM tại Việt Nam có thể bị trôi dạt sứ mạng.
- H_7 : Các tổ chức hoạt động TCVM tại Việt Nam có thể không đạt bền vững OSS1 trong quá trình phục vụ khách hàng nghèo



CHƯƠNG 4. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU TÍNH BỀN VỮNG CỦA CÁC TỔ CHỨC HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH VI MÔ

4.1. Kết quả nghiên cứu tính bền vững của các tổ chức hoạt động tài chính vi mô – Nghiên cứu trường hợp một số quốc gia ĐNA

4.1.1. Kết quả nghiên cứu mối quan hệ giữa cấu trúc vốn và tính bền vững của các tổ chức hoạt động tài chính vi mô - Nghiên cứu trường hợp một số quốc gia ĐNA

Kết quả hồi quy mối quan hệ giữa các thành phần cấu trúc vốn với OSS1 lần lượt được trình bày tại cột (1), (2), (3), (4) bảng 4.4. Theo đó, chỉ có tỷ lệ VCSH (EA) có mối quan hệ tích cực với tính bền vững OSS1 (với mức ý nghĩa 1%), các thành phần cấu trúc vốn còn lại (tỷ lệ tiền gửi (DA), tỷ lệ vốn vay (BA) và tỷ lệ nợ khác (OA)) có mối quan hệ tiêu cực với OSS1 (mức ý nghĩa 1%). Kết quả trên cho thấy, các tổ chức TCVM tại một số quốc gia ĐNA còn phụ thuộc và dựa chủ yếu vào nguồn VCSH để hoạt động; và chưa sẵn sàng trong việc tiếp cận nguồn vốn thị trường. Sự gia tăng chi phí sử dụng vốn (tiền gửi, vốn vay và nợ khác) đã làm giảm lợi nhuận hoạt động và tác động tiêu cực lên tính bền vững OSS1.

Bên cạnh đó, luận án còn phân tích tác động của các thành phần cấu trúc vốn đến tính bền vững của các tổ chức hoạt động TCVM tại Việt Nam, nhằm cung cấp cơ sở để có thể thấy được sự khác biệt về tác động của cấu trúc vốn đến tính bền vững của các tổ chức hoạt

động TCVM tại Việt Nam so với trung bình tại một số quốc gia DNA. Kết quả phân tích hồi quy được trình bày tại bảng 4.4, cột (1) và cột (2) cho thấy, trong bối cảnh các tổ chức hoạt động TCVM tại một số quốc gia DNA, mỗi quan hệ giữa tỷ lệ vốn vay (BA) và $OSSI$, cũng như mỗi quan hệ giữa tỷ lệ tiền gửi (DA) và $OSSI$ là tiêu cực và có ý nghĩa thống kê ở mức 1% thì tại thị trường Việt Nam, mỗi quan hệ giữa BA_{VN} (tỷ lệ vốn vay) và $OSSI$, giữa DA_{VN} (tỷ lệ tiền gửi) và $OSSI$ không rõ ràng (không có ý nghĩa thống kê). Kết quả này hàm ý rằng, các tổ chức hoạt động TCVM tại Việt Nam dường như chưa tận dụng và khai thác có hiệu quả các nguồn vốn vay (BA_{VN}) và tiền gửi (DA_{VN}) nhằm tăng cường khả năng tự vững. Sự khác biệt về mối quan hệ giữa vốn vay, tiền gửi với tính bền vững $OSSI$ giữa Việt Nam và trung bình tại một số quốc gia DNA như trên có thể là do Việt Nam là quốc gia có tỷ lệ tổ chức TCVM hoạt động bán chính thức nhiều nhất (trong số 5 quốc gia DNA, bảng 3.1), do đó, so với trung bình các quốc gia DNA, các tổ chức TCVM Việt Nam chưa thể tận dụng tối đa nguồn vốn thương mại, nhất là tiền gửi (trái lại, các tổ chức TCVM tại một số quốc gia DNA lại sử dụng các nguồn vốn thương mại với tỷ lệ quá cao trong cấu trúc vốn).

Đối với nguồn VCSH, kết quả hồi quy tại cột (3), bảng 4.4 cho thấy mỗi quan hệ tích cực giữa tỷ lệ VCSH và $OSSI$ tại mức ý nghĩa 1%, mỗi quan hệ tích cực này nhất quán trong bối cảnh một số quốc gia DNA nói chung và Việt Nam nói riêng. Kết quả này một lần nữa khẳng định rằng, các tổ chức hoạt động TCVM tại một số quốc gia DNA, trong đó có Việt Nam, vẫn dựa chủ yếu vào nguồn VCSH để hoạt động. Cuối cùng, trong bối cảnh các tổ chức hoạt động TCVM tại một số quốc gia DNA, mỗi quan hệ giữa OA và $OSSI$ là tiêu cực (tại mức ý nghĩa 1%) nhưng với thị trường Việt Nam, mỗi quan hệ nói trên (giữa OA_{VN} và $OSSI$) là tích cực (với mức ý nghĩa 1%). Điều này có thể là do, các tổ chức hoạt động TCVM tại Việt Nam nhận được nguồn vốn vay ưu đãi nhiều hơn (từ Chính phủ Việt Nam, các tổ chức trong và ngoài nước,...) để cho vay đối với người nghèo, người có thu nhập thấp. Điều này cũng dễ hiểu, bởi vì các tổ chức hoạt động

TCVM tại Việt Nam đều hoạt động vì mục tiêu phi lợi nhuận (bảng 3.1), do đó được viện trợ vốn hoạt động, cũng như cho vay ưu đãi nhiều hơn so với trung bình các quốc gia DNA. Kết quả của quá trình này là, người nghèo, người có thu nhập thấp được tiếp cận nguồn vốn tín dụng với giá rẻ và tổ chức TCVM cũng có thể thu được lợi nhuận thông qua các hoạt động vay và cho vay với lãi suất ưu đãi này, nhờ vậy mà tính bền vững *OSSI* được cải thiện.

Nhằm đảm bảo kết quả ước lượng với mô hình System GMM là phù hợp, tác giả cũng đã thực hiện kiểm định biến công cụ (kiểm định Hansen) và kiểm định tự tương quan bậc 1 (AR (1)) và bậc 2 (AR (2)), đồng thời so sánh số biến công cụ với số nhóm. Theo đó, kết quả kiểm định AR (1) ở các cột (1), (2), (3) và (4), bảng 4.4 đều cho ra giá trị p-value nhỏ hơn 0,1 (10%) cho thấy mô hình có hiện tượng tự tương quan bậc 1. Trái lại, kết quả kiểm định AR (2) ở các cột (1), (2) (3) và (4), bảng 4.4 đều cho ra giá trị p-value lớn hơn 0,1 (10%), chứng tỏ không có hiện tượng tự tương quan bậc 2. Tương tự, các kết quả kiểm định Hansen cho GMM hai bước được trình bày tại các cột (1), (2), (3) và (4), bảng 4.4 cũng đều có p-value lớn hơn 0,1, điều này chứng tỏ các biến công cụ được sử dụng là phù hợp. Cuối cùng, phân tích hồi quy tại bảng 4.4 cũng cho thấy, số biến công cụ nhỏ hơn nhiều so với số nhóm. Như vậy, kết quả ước lượng tại bảng 4.4 là đáng tin cậy.

Ngoài ra, kết quả hồi quy còn cho thấy, tồn tại mối quan hệ phi tuyến giữa cấu trúc vốn và *OSSI* (bảng 4.5). Kết quả này đã ủng hộ cho giả thuyết H_1 của tác giả. Theo đó, hầu hết các thành cấu trúc vốn đều có mối quan hệ phi tuyến với *OSSI* (mức ý nghĩa 1% và 5%), trừ tỷ lệ nợ khác (*OA*). Mối quan hệ phi tuyến, tiêu cực giữa tỷ lệ VCSH và *OSSI* (có dạng hình chữ U ngược) cho thấy, nguồn VCSH khi được sử dụng ở mức phù hợp và không quá cao sẽ có tác dụng tích cực đến tính bền vững *OSSI*. Tuy nhiên, ở mức cao (việc phụ thuộc quá nhiều vào nguồn VCSH, tỷ lệ nguồn vốn này chiếm tỷ trọng quá cao trong cấu trúc vốn) sẽ gây ra tác động tiêu cực và làm giảm tính bền vững *OSSI*. Đối với nguồn vốn tiền gửi (*DA*) và vốn vay (*BA*), các nguồn vốn này đều có mối quan hệ phi tuyến, tiêu cực với *OSSI* (có dạng

hình chữ U ngược nhưng chỉ có 1 nhánh bên phải hình chữ U ngược, do mối quan hệ tuyến tính giữa BA , DA và $OSSI$ là tiêu cực) hàm ý rằng, các tổ chức TCVM sử dụng đòn bẩy càng nhiều, gánh nặng chi phí đã triệt tiêu lợi nhuận hoạt động, điều này đã tác động tiêu cực đến $OSSI$. Tỷ lệ DA và BA càng cao, tính bền vững $OSSI$ càng kém.

Nhằm đảm bảo kết quả ước lượng với mô hình System GMM là phù hợp, tác giả cũng đã thực hiện kiểm định biến công cụ (kiểm định Hansen), kiểm định tự tương quan bậc 1 (AR (1)) và bậc 2 (AR (2)), đồng thời so sánh số biến công cụ với số nhóm. Theo đó, kết quả kiểm định AR (1) ở các cột (1), (2), (3) và (4), bảng 4.5 đều cho ra giá trị p-value nhỏ hơn 0,1 (10%) cho thấy mô hình có hiện tượng tự tương quan bậc 1. Trái lại, kết quả kiểm định AR (2) ở các cột (1), (2) (3) và (4), bảng 4.5 đều cho ra giá trị p-value lớn hơn 0,1 (10%), chứng tỏ không có hiện tượng tự tương quan bậc 2. Tương tự, các kết quả kiểm định Hansen cho GMM hai bước được trình bày tại các cột (1), (2), (3) và (4), bảng 4.5 cũng đều có p-value lớn hơn 0,1, điều này chứng tỏ các biến công cụ được sử dụng là phù hợp. Cuối cùng, phân tích hồi quy tại bảng 4.5 cũng cho thấy, số biến công cụ nhỏ hơn nhiều so với số nhóm. Như vậy, kết quả ước lượng tại bảng 4.5 là đáng tin cậy.

4.1.2. Kết quả nghiên cứu mối quan hệ giữa danh mục cho vay có rủi ro và tính bền vững của các tổ chức hoạt động tài chính vi mô - Nghiên cứu trường hợp một số quốc gia DNA (OSS1)

Kết quả phân tích hồi quy tại cột (1), bảng 4.7 cho thấy, xét trong bối cảnh một số quốc gia DNA, mối quan hệ giữa DMCV có rủi ro trên 30 ngày ($PAR>30$) và tính bền vững $OSSI$ là tiêu cực tại mức ý nghĩa 1%. Mối quan hệ tiêu cực giữa $PAR>30$ và $OSSI$ nhất quán với lý thuyết TCVM (tín dụng vi mô) rằng, các tổ chức TCVM có tỷ lệ $PAR>30$ tăng cao sẽ phải tăng chi phí trích lập dự phòng mất vốn và điều này đã gây bất lợi và làm sụt giảm tính bền vững $OSSI$. Tỷ lệ $PAR>30$ càng cao càng xói mòn lợi nhuận của các tổ chức TCVM và vì vậy tính bền vững $OSSI$ càng kém.

Bên cạnh đó, kết quả phân tích hồi quy tại cột (1), bảng 4.7 cũng cho thấy, với mức ý nghĩa 1%, mối quan hệ giữa DMCV có rủi ro của

các tổ chức hoạt động TCVM tại Việt Nam ($PAR > 30_{VN}$) và *OSSI* là tích cực. Mỗi quan hệ này trái ngược với mỗi quan hệ giữa $PAR > 30$ (Đông Nam Á) và *OSSI* nói trên. Điều này có thể là do các tổ chức hoạt động TCVM tại Việt Nam có DMCV có rủi ro ($PAR > 30_{VN}$) tương đối thấp, với giá trị trung bình chỉ vào khoảng 1,17% (thấp hơn khá nhiều so với 5,9% - giá trị trung bình của $PAR > 30$ (ĐNA)), thậm chí một số tổ chức đã không phát sinh nợ quá hạn trên 30 ngày (được thể hiện bởi giá trị bé nhất của $PAR > 30$ (VN) bằng 0, như đã đề cập ở phần thống kê mô tả, bảng 4.2). Do đó, đối với các tổ chức hoạt động TCVM tại Việt Nam, việc mở rộng DMCV, tăng trưởng dư nợ tuy có làm gia tăng tỷ lệ nợ quá hạn trên 30 ngày (tăng $PAR > 30$) nhưng tỷ lệ $PAR > 30$ vẫn ở mức thấp và vẫn trong giới hạn kiểm soát. Vì vậy, tỷ lệ $PAR > 30$ tuy gia tăng nhưng chẳng những không làm giảm hiệu quả hoạt động của các tổ chức TCVM (Việt Nam) mà còn giúp gia tăng tính bền vững *OSSI*.

Sau khi kiểm tra mối quan hệ tuyến tính giữa DMCV có rủi ro ($PAR > 30$) và tính bền vững *OSSI*, tiếp theo, tác giả xem xét liệu có tồn tại mối quan hệ phi tuyến giữa $PAR > 30$ và *OSSI* (qua đó, hàm ý tồn tại một ngưỡng DMCV có rủi ro trên 30 ngày mà tại đó, tính bền vững *OSSI* là cao nhất). Theo đó, kết quả phân tích hồi quy với mô hình System GMM tại bảng 4.7, cột (2) cho thấy, tồn tại mối quan hệ phi tuyến giữa $PAR > 30$ và *OSSI* và đó là mối quan hệ tích cực (với mức ý nghĩa 5%). Kết quả này đã ủng hộ giả thuyết H_2 của tác giả. Mối quan hệ phi tuyến, tích cực này hàm ý rằng, tỷ lệ DMCV có rủi ro trên 30 ngày ($PAR > 30$) ở mức cao hơn có tác động tích cực và làm gia tăng tính bền vững *OSSI*. Kết hợp kết quả hồi quy tuyến tính và phi tuyến giữa $PAR > 30$ và *OSS* tại cột (1) và cột (2), bảng 4.7 thấy rằng, tỷ lệ DMCV có rủi ro trên 30 ngày khi ở mức thấp sẽ tác động tiêu cực đến tính bền vững *OSS*, tuy nhiên, ở mức cao hơn (nhưng không phải quá cao), $PAR > 30$ chẳng những không làm giảm hiệu quả hoạt động mà còn giúp các tổ chức hoạt động TCVM nâng cao lợi nhuận và cải thiện tính bền vững *OSSI*.

Nhằm đảm bảo kết quả ước lượng với mô hình System GMM là phù hợp, tác giả cũng đã thực hiện kiểm định biến công cụ (kiểm định Hansen), kiểm định tự tương quan bậc 1 (AR (1)) và bậc 2 (AR (2)), đồng thời so sánh số biến công cụ với số nhóm. Theo đó, kết quả kiểm định AR (1) ở các cột (1) và (2), bảng 4.7 đều cho ra giá trị p-value nhỏ hơn 0,1 (10%), cho thấy mô hình có hiện tượng tự tương quan bậc 1. Trái lại, kết quả kiểm định AR (2) ở các cột (1) và (2), bảng 4.7 đều cho ra giá trị p-value lớn hơn 0,1 (10%), chứng tỏ không có hiện tượng tự tương quan bậc 2. Tương tự, các kết quả kiểm định Hansen cho GMM hai bước được trình bày tại các cột (1) và (2), bảng 4.7 cũng đều có p-value lớn hơn 0,1, điều này chứng tỏ các biến công cụ được sử dụng là phù hợp. Cuối cùng, phân tích hồi quy tại bảng 4.7 cho thấy, số biến công cụ nhỏ hơn nhiều so với số nhóm. Như vậy, kết quả ước lượng tại bảng 4.7 là đáng tin cậy.

Bên cạnh đó, tác giả cũng đã lần lượt kiểm tra mối quan hệ giữa các biến tương tác $PAR > 30$ với các thành phần cấu trúc vốn BA , DA , EA , OA và tính bền vững $OSSI$ (mối quan hệ giữa $PAR > 30$ * cấu trúc vốn và $OSSI$) bằng phương pháp System GMM, thông qua đó, nhằm kiểm định một trong những mục tiêu nghiên cứu của luận án là các nhà quản trị tại các tổ chức TCVM ở một số quốc gia DNA có quan điểm quản trị giống nhau giữa các nguồn vốn hoạt động hay chỉ xem nặng việc quản trị các nguồn vốn thương mại (tiền gửi, vốn vay) vì đây là những khoản phải trả, và xem nhẹ việc quản trị vốn nhận viện trợ (vốn chủ sở hữu), vì đây là nguồn vốn “cho không, biếu không”. Kết quả phân tích hồi quy cung cấp bằng chứng cho thấy, không tồn tại quan điểm xem nhẹ quản trị nguồn VCSH (vốn nhận viện trợ) và đặt nặng quản trị nguồn vốn thương mại, tức không tồn tại quan điểm “cho không, biếu không” trong quản trị nguồn vốn nhận viện trợ (vốn chủ sở hữu) của các tổ chức TCVM tại một số quốc gia DNA; các nguồn vốn hoạt động đều được chú trọng quản trị. Các kết quả này đã không ủng hộ cho giả thuyết H_3 của tác giả.

Nhằm đảm bảo kết quả ước lượng với mô hình System GMM là phù hợp, tác giả cũng đã thực hiện kiểm định biến công cụ (kiểm định

Hansen) và kiểm định tự tương quan bậc 1 (AR (1)) và bậc 2 (AR (2)), đồng thời so sánh số biến công cụ với số nhóm. Theo đó, kết quả kiểm định AR (1) ở các cột (1), (2), (3) và (4), bảng 4.8 đều cho ra giá trị p-value nhỏ hơn 0,1 (10%) cho thấy mô hình có hiện tượng tự tương quan bậc 1. Trái lại, kết quả kiểm định AR (2) ở các cột (1), (2) (3) và (4), bảng 4.8 đều cho ra giá trị p-value lớn hơn 0,1 (10%), chứng tỏ không có hiện tượng tự tương quan bậc 2. Tương tự, các kết quả kiểm định Hansen cho GMM hai bước được trình bày tại các cột (1), (2), (3) và (4), bảng 4.8 cũng đều có p-value lớn hơn 0,1, điều này chứng tỏ các biến công cụ được sử dụng là phù hợp. Cuối cùng, phân tích hồi quy tại bảng 4.8 cho thấy, số biến công cụ nhỏ hơn nhiều so với số nhóm. Như vậy, kết quả ước lượng tại bảng 4.8 là đáng tin cậy.

4.1.3. Kết quả nghiên cứu mối quan hệ giữa tiếp cận khách hàng khách hàng nghèo và tính bền vững của các tổ chức hoạt động tài chính vi mô - Nghiên cứu trường hợp một số quốc gia DNA

Mục tiêu của phần này nhằm kiểm tra một trong những nội dung quan trọng của luận án, đó là sự trôi dạt sứ mạng trong quá trình phục vụ khách hàng nghèo của các tổ chức hoạt động TCVM, cũng như khả năng bền vững của các tổ chức hoạt động TCVM trong quá trình phục vụ khách hàng nghèo. Kết quả hồi quy với mô hình System GMM được trình bày tại bảng 4.9

Kết quả hồi quy tại cột (1), bảng 4.9 cho thấy mối quan hệ tiêu cực giữa quy mô khoản vay bình quân (*ALSPBONI*) và tính bền vững hoạt động (*OSSI*) của các tổ chức hoạt động TCVM tại một số quốc gia DNA nói chung và Việt Nam nói riêng (với mức ý nghĩa lần lượt là 10% và 5%). Mối quan hệ tiêu cực này hàm ý rằng, các tổ chức hoạt động TCVM tại một số quốc gia DNA nói chung và Việt Nam nói riêng có quy mô khoản vay bình quân càng nhỏ thì tính bền vững *OSSI* càng cao. Quy mô khoản vay bình quân được sử dụng để đo lường mức nghèo của khách hàng TCVM, do đó thường được dùng để kiểm tra xem các tổ chức hoạt động TCVM có cải thiện hiệu quả tài chính, tính bền vững OSS bằng cách tăng quy mô khoản vay, chuyển trọng tâm cho vay từ khách hàng nghèo sang khách hàng ít nghèo/

giàu có hơn. Hiện tượng này được gọi là “trôi dạt sứ mạng” trong TCVM (Mission drift). Tuy nhiên, kết quả phân tích hồi quy tại cột (1), bảng 4.9 cho thấy, trôi dạt sứ mạng đã không xảy ra trong bối cảnh một số quốc gia ĐNA nói chung và Việt Nam nói riêng. Các kết quả nghiên cứu này trái với giả thuyết H_4 và H_6 của tác giả.

Mặt khác, tác giả còn kiểm tra xem các tổ chức TCVM có đạt bền vững trong quá trình phục vụ khách hàng nghèo hay không thông qua nghiên cứu tác động của sự tương tác giữa DMCV có rủi ro và độ sâu tiếp cận khách hàng ($PAR > 30 * ALSPBONI$), cũng như tác động của sự tương tác giữa DMCV có rủi ro và độ rộng tiếp cận khách hàng ($PAR > 30 * LnNAB$), đến tính bền vững *OSSI* nhằm kiểm tra xem việc tăng cường tiếp cận khách hàng theo chiều sâu, chiều rộng như vậy có làm tăng/ giảm DMCV có rủi ro (tăng/ giảm tỷ lệ $PAR > 30$), do đó, tác động làm giảm/ tăng tính bền vững *OSSI*. Kết quả phân tích hồi quy với mô hình System GMM (cột (1), bảng 4.9) cho thấy, trong bối cảnh Việt Nam, việc đạt hiệu quả tài chính, tính bền vững hoạt động *OSS* trong quá trình phục vụ khách hàng nghèo không phải là không khả thi. Kết quả phân tích hồi quy này đã không ủng hộ giả thuyết H_7 của tác giả. Đồng thời, kết quả phân tích hồi quy tại cột (2), bảng 4.9 còn cho thấy, quá trình mở rộng tiếp cận khách hàng nghèo hầu như không làm tăng/ giảm (đáng kể) tác động tiêu cực của $PAR > 30$ lên khả năng tự vững hoạt động của các tổ chức hoạt động TCVM tại Việt Nam. Điều này hàm ý rằng, các tổ chức hoạt động TCVM tại Việt Nam mở rộng tệp khách hàng vay vốn là người nghèo, người có thu nhập thấp có thể giúp gia tăng khả năng tự vững *OSSI*.

Bên cạnh đó, kết quả hồi quy tại cột (1), bảng 4.9 cũng thể hiện, không có bằng chứng cho thấy việc tăng cường tiếp cận khách hàng nghèo sẽ làm gia tăng DMCV có rủi ro ($PAR > 30$) và tác động tiêu cực đến *OSSI*; các tổ chức hoạt động TCVM tại một số quốc gia ĐNA vẫn có thể đạt bền vững *OSSI* trong quá trình phục vụ khách hàng nghèo. Kết quả này trái với giả thuyết H_5 của tác giả. Kết quả này phần nào cũng đã củng cố thêm cho kết quả phân tích cho thấy không có sự trôi dạt sứ mạng trong quá trình phục vụ khách hàng nghèo của các tổ

chức hoạt động TCVM trong bối cảnh một số quốc gia DNA ở trên. Mặt khác, các phân tích hồi quy còn cho thấy, trong bối cảnh một số quốc gia DNA, việc mở rộng tiếp cận khách hàng có thể không làm thay đổi đáng kể tác động tiêu cực của $PAR > 30$ lên $OSSI$. Kết quả này một lần nữa khẳng định rằng, không có bằng chứng cho thấy việc tăng cường tiếp cận khách hàng nghèo (theo chiều sâu và chiều rộng) sẽ làm gia tăng tác động tiêu cực của $PAR > 30$ lên $OSSI$ và làm giảm khả năng bền vững OSS của các tổ chức hoạt động TCVM tại một số quốc gia DNA.

Nhằm đảm bảo kết quả ước lượng với mô hình System GMM là phù hợp, tác giả cũng đã thực hiện kiểm định biến công cụ (kiểm định Hansen) và kiểm định tự tương quan bậc 1 (AR (1)) và bậc 2 (AR (2)), đồng thời so sánh số biến công cụ với số nhóm. Theo đó, kết quả kiểm định AR (1) ở các cột (1) và (2), bảng 4.9 đều cho ra giá trị p-value nhỏ hơn 0,1 (10%) cho thấy mô hình có hiện tượng tự tương quan bậc 1. Trái lại, kết quả kiểm định AR (2) ở các cột (1) và (2), bảng 4.9 đều cho ra giá trị p-value lớn hơn 0,1 (10%), chứng tỏ không có hiện tượng tự tương quan bậc 2. Tương tự, các kết quả kiểm định Hansen cho GMM hai bước được trình bày tại các cột (1) và (2), bảng 4.9 cũng đều có p-value lớn hơn 0,1, điều này chứng tỏ các biến công cụ được sử dụng là phù hợp. Cuối cùng, phân tích hồi quy tại bảng 4.9 cho thấy, số biến công cụ nhỏ hơn nhiều so với số nhóm. Như vậy, kết quả ước lượng tại bảng 4.9 là đáng tin cậy.



CHƯƠNG 5. KẾT LUẬN VÀ CÁC HÀM Ý CHÍNH SÁCH

5.1. Kết quả nghiên cứu

5.1.1. Kết quả nghiên cứu tính bền vững của các tổ chức hoạt động TCVM tại một số quốc gia DNA

Nghiên cứu cho thấy, việc sử dụng đòn bẩy tài chính quá mức, đặc biệt là vốn vay, đã làm gia tăng chi phí sử dụng vốn, xói mòn lợi nhuận hoạt động, do đó, gây tác động tiêu cực đến tính bền vững (OSSI); các tổ chức hoạt động TCVM tại một số quốc gia DNA vẫn

đang phụ thuộc nguồn VCSH để duy trì hoạt động. Bên cạnh đó, kết quả hồi quy còn cho thấy, tồn tại mối quan hệ phi tuyến giữa cấu trúc vốn và tính bền vững *OSSI*. Trong đó, vốn vay và tiền gửi tác động ổn định lên tính bền vững và VCSH tác động không vững.

Kết quả nghiên cứu còn cho thấy, tồn tại mối quan hệ phi tuyến giữa DMCV có rủi ro ($PAR > 30$) và tính bền vững *OSSI*. Theo đó, ở mức thấp, DMCV có rủi ro trên 30 ngày ($PAR > 30$) tác động tiêu cực đến tính bền vững *OSSI*, tuy nhiên ở mức cao hơn (nhưng không phải quá cao), $PAR > 30$ chẳng những không làm giảm hiệu quả hoạt động mà còn giúp các tổ chức hoạt động TCVM cải thiện tính bền vững *OSSI*. Mặt khác, nguồn tiền gửi, VCSH và nợ khác được sử dụng càng nhiều càng làm giảm tác động tiêu cực của $PAR > 30$ lên *OSSI*; trong khi đó, vốn vay được sử dụng càng nhiều, càng làm tăng tác động tiêu cực của $PAR > 30$ lên *OSSI*. Các kết quả này cho thấy, không tồn tại quan điểm xem nhẹ quản trị nguồn vốn chủ sở hữu (bao gồm vốn nhận viện trợ) và đề cao quản trị nguồn vốn thương mại (vì cho rằng vốn nhận viện trợ là vốn “cho không, biếu không”, nguồn vốn thương mại – tiền gửi, vốn vay – là nợ phải trả). Các nguồn vốn hoạt động của các tổ chức hoạt động TCVM đều được đề cao trong công tác quản trị.

Ngoài ra, các kết quả nghiên cứu cũng cho thấy, không có bằng chứng cụ thể về sự trôi dạt sứ mạng trong bối cảnh các tổ chức hoạt động TCVM tại một số quốc gia ĐNA. Các tổ chức hoạt động TCVM tại một số quốc gia ĐNA vẫn có thể đạt khả năng tự vững trong quá trình phục vụ khách hàng nghèo (chiều sâu tiếp cận). Tuy nhiên, việc gia tăng số lượng khách hàng vay vốn đã không giúp các tổ chức này cải thiện hiệu quả hoạt động. Rõ ràng, cấu trúc vốn, DMCV có rủi ro, mức độ tiếp cận khách hàng có vai trò đặc biệt quan trọng đối với tính bền vững của các tổ chức hoạt động TCVM tại một số quốc gia ĐNA.

5.1.2. Kết quả nghiên cứu tính bền vững của các tổ chức hoạt động TCVM tại Việt Nam

Bên cạnh nghiên cứu tính bền vững của các tổ chức hoạt động TCVM tại một số quốc gia ĐNA, tác giả cũng thực hiện nghiên cứu

tính bền vững của các tổ chức hoạt động TCVM tại Việt Nam. Kết quả nghiên cứu cho thấy, các tổ chức hoạt động TCVM tại Việt Nam vẫn đang phụ thuộc vào nguồn VCSH và nợ khác để hoạt động và dường như chưa khai thác hết các lợi ích từ nguồn vốn thương mại (vốn vay, tiền gửi). So với trung bình một số quốc gia ĐNA, các tổ chức hoạt động TCVM tại Việt Nam quản trị danh mục nợ quá hạn, nợ xấu ($PAR > 30$) tốt hơn và duy trì $PAR > 30$ ở mức thấp, do đó, một sự gia tăng trong tỷ lệ $PAR > 30$ (nhưng không phải ở mức quá cao) đã không làm giảm mà còn gia tăng lợi nhuận, tăng tính bền vững OSS. Trôi dạt sứ mạng đã không xảy ra trong bối cảnh các tổ chức hoạt động TCVM tại Việt Nam. Các tổ chức hoạt động TCVM tại Việt Nam vẫn có thể đạt được bền vững trong quá trình phục vụ khách hàng nghèo.

Ngoài ra, kết quả nghiên cứu cho thấy, trong bối cảnh Việt Nam, các tổ chức hoạt động TCVM khai thác hiệu quả tệp khách hàng vay vốn, do đó đã nâng cao hiệu quả hoạt động và tính bền vững. Các tổ chức hoạt động TCVM tại Việt Nam nên tận dụng nhu cầu tín dụng của thị trường, gia tăng số lượng khách hàng vay vốn, tăng trưởng dư nợ cho vay nhằm gia tăng lợi nhuận và cải thiện tính bền vững.

5.2. Các hàm ý chính sách

5.2.1. Các hàm ý chính sách chung đối với các tổ chức hoạt động TCVM tại một số quốc gia ĐNA

Việc sử dụng vốn vay quá mức đã làm gia tăng gánh nặng chi phí nợ vay và đã triệt tiêu lợi nhuận hoạt động. Do đó, các tổ chức hoạt động TCVM tại một số quốc gia ĐNA cần chú ý giảm tỷ trọng nguồn vốn này. Bên cạnh đó, nguồn tiền gửi, nợ khác (vốn ưu đãi) được xem là nguồn vốn giá rẻ giúp các tổ chức hoạt động TCVM cân đối tốt lãi suất cho vay đầu ra, từ đó đã làm giảm tác động tiêu cực của $PAR > 30$ và giúp gia tăng tính bền vững. Trong điều kiện nguồn VCSH và vốn ưu đãi ngày càng khan hiếm, tiền gửi tỏ ra càng hấp dẫn các tổ chức hoạt động TCVM hơn. Do đó, việc chính thức hóa các tổ chức hoạt động TCVM nhằm mở rộng phạm vi huy động vốn tiết kiệm, tiền gửi, đặc biệt là nguồn vốn không kỳ hạn (CASA), giá rẻ sẽ có tác động tích

cực trong việc gia tăng tính bền vững của các tổ chức hoạt động TCVM.

Mặt khác, tỷ lệ DMCV có rủi ro trên 30 ngày gia tăng (nhưng không phải ở mức quá cao) chẳng những không làm giảm hiệu quả hoạt động mà còn giúp gia tăng lợi nhuận và tăng cường tính bền vững (OSS1). Điều này ngụ ý rằng, các tổ chức hoạt động TCVM tại một số quốc gia DNA không nên quá e ngại việc mở rộng hoạt động cho vay, tăng trưởng dư nợ sẽ làm gia tăng tỷ lệ nợ quá hạn, nợ xấu và làm giảm lợi nhuận hoạt động. Thay vào đó, các tổ chức này nên tăng cường hoạt động tín dụng, tăng độ sâu tiếp cận khách hàng (tăng cường cho vay khách hàng nghèo), cung cấp nhiều khoản vay có giá trị nhỏ đến với nhiều khách hàng có nhu cầu vốn vay để phát triển kinh tế, tạo lập mô hình sinh kế hay các khoản vay nhằm cải thiện môi trường sống, sửa chữa nhà, v.v,.. Và song song quá trình cho vay, cần chú ý quản lý khách hàng, quản trị DMCV nhằm đảm bảo khả năng thu hồi vốn vay, nâng cao hiệu quả hoạt động cho vay và tăng cường tính bền vững. Việc tiếp cận khách hàng là người nghèo đã không làm gia tăng tỷ lệ nợ quá hạn, nợ xấu, không làm giảm tính bền vững OSS1 là một trong những minh chứng tốt nhất cho thấy người nghèo vẫn có “khả năng giao dịch ngân hàng” (bankable) và là khách hàng tiềm năng để các tổ chức hoạt động TCVM hướng đến. Dĩ nhiên, hoạt động cho vay đòi hỏi các tổ chức hoạt động TCVM phải có chính sách quản lý khách hàng và giám sát việc sử dụng vốn vay, cũng như thu hồi đầy đủ nợ gốc và lãi phát sinh từ các hợp đồng cho vay.

5.2.2. Các hàm ý chính sách đối với hoạt động TCVM tại Việt Nam

Dù còn phụ thuộc vào nguồn VCSH và nợ khác (bao gồm vốn vay ưu đãi), các tổ chức hoạt động TCVM tại Việt Nam vẫn chưa khai thác hết các lợi ích từ tiền gửi và vốn vay. Nhằm hướng đến sự phát triển bền vững lâu dài, các tổ chức hoạt động TCVM tại Việt Nam nên tăng cường sử dụng nguồn vốn thương mại (tiền gửi, vốn vay). Một mặt, đây là những nguồn vốn khá phong phú, dồi dào (đặc biệt là nguồn tiền gửi). Mặt khác, nhằm giảm sự phụ thuộc vào nguồn VCSH và vốn

ưu đãi (là những nguồn vốn không bền vững, vì có xu hướng ngày càng khan hiếm). Ngoài ra, việc kết hợp sử dụng tiền gửi và vốn vay còn có tác dụng đa dạng hóa nguồn vốn hoạt động, đồng thời, pha loãng chi phí sử dụng vốn và ở một chừng mực nhất định, có thể cũng sẽ có lợi cho tính bền vững OSS1. Việc chính thức hóa các tổ chức hoạt động TCVM nhằm gia tăng phạm vi hoạt động, tăng nguồn vốn tiền gửi, nhất là nguồn vốn không kỳ hạn sẽ có lợi cho sự phát triển bền vững của các tổ chức hoạt động TCVM tại Việt Nam, kể cả có lợi đối với khách hàng TCVM – người nghèo, người có thu nhập thấp, những người đã được chứng minh rằng vẫn có nhu cầu và khả năng tiết kiệm

Các tổ chức hoạt động TCVM tại Việt Nam quản trị DMCV có rủi ro trên 30 ngày ($PAR > 30$) khá tốt, do đó, một sự gia tăng trong tỷ lệ $PAR > 30$ đã không gây tác động xấu mà còn có tác dụng cải thiện OSS1. Do đó, các tổ chức TCVM tại Việt Nam không nên e dè qua trình mở rộng cho vay sẽ làm gia tăng tỷ lệ $PAR > 30$ và làm giảm lợi nhuận hoạt động. Thay vào đó nên mở rộng hoạt động cho vay, tăng cường độ sâu tiếp cận khách hàng với nhiều khoản vay có giá trị nhỏ, song song với việc chú trọng quản lý khách hàng, kiểm soát và thu hồi đầy đủ nợ vay nhằm gia tăng tính bền vững. Việc tăng cường tiếp cận khách hàng vay vốn, cả chiều sâu lẫn chiều rộng, chẳng những không làm tăng DMCV có rủi ro, mà còn có tác dụng tăng cường tính bền vững, do tính phân tán, chia nhỏ khoản vay, đồng thời có thể áp dụng mức lãi suất cao hơn với những khoản vay nhỏ lẻ như vậy. Vì khoản vay có giá trị nhỏ nên dù lãi suất cho vay có cao hơn cũng không làm giảm khả năng trả nợ của khách hàng, tuy nhiên, tổ chức cho vay có thể tập hợp số lượng lớn những khoản vay có giá trị nhỏ. Kết quả là, lợi nhuận được gia tăng đáng kể, tính bền vững OSS1 nhờ vậy mà cũng được cải thiện.



KẾT LUẬN

Nhìn chung, cấu trúc vốn, DMCV có rủi ro ($PAR > 30$), mức độ tiếp cận khách hàng là những yếu tố quan trọng tác động đến tính bền vững của các tổ chức hoạt động TCVM tại một số quốc gia DNA, bao gồm Việt Nam. Theo đó, các tổ chức TCVM tại một số quốc gia DNA còn phụ thuộc nhiều vào nguồn VCSH để hoạt động. Điều này sẽ gây bất lợi cho khả năng phát triển bền vững lâu dài. Trong khi đó, việc sử dụng càng nhiều nguồn vốn từ tiền gửi lại có tác dụng làm giảm tác động tiêu cực của DMCV có rủi ro lên khả năng tự vững. Do đó, để phát triển lâu dài, các tổ chức TCVM tại khu vực này nên tích cực phát triển nguồn vốn tiền gửi, giảm dần sự phụ thuộc vào nguồn VCSH (đang có xu hướng ngày càng khan hiếm). Mặt khác, các tổ chức TCVM tại một số quốc gia DNA cũng cần chú trọng khi sử dụng nguồn vốn vay. Nguồn vốn này sử dụng càng nhiều càng làm tăng tác động tiêu cực của DMCV có rủi ro lên khả năng tự vững. Ngoài ra, các khoản vốn vay ưu đãi, cũng có tác động tích cực, giúp cải thiện tính bền vững. Tuy nhiên, các tổ chức TCVM không nên trông cậy quá nhiều vào nguồn vốn hữu hạn này. Ngoài ra, luận án cũng đã cung cấp bằng chứng cho thấy, không có sự khác biệt trong quan điểm quản trị các nguồn vốn, giữa các khoản nợ phải trả và nguồn vốn nhận viện trợ.

DMCV có rủi ro thường tác động tiêu cực đến khả năng sinh lời, tính tự vững của các tổ chức TCVM. Tuy nhiên, nếu các tổ chức TCVM có phương án thu hồi nợ quá hạn, nợ xấu hiệu quả trong quá trình mở rộng hoạt động cho vay thì việc gia tăng DMCV có rủi ro không hẳn làm giảm lợi nhuận và tính bền vững. Cuối cùng, việc chia nhỏ các khoản vay, một mặt giúp các tổ chức hoạt động TCVM tăng cường tiếp cận và cung ứng ngày càng nhiều hơn các dịch vụ tài chính cho khách hàng nghèo, thực hiện sứ mạng của ngành công nghiệp TCVM - Quá trình này đã không làm gia tăng tác động tiêu cực của nợ quá hạn, nợ xấu lên khả năng tự vững của các tổ chức hoạt động TCVM; mặt khác còn giúp các tổ chức TCVM phân tán rủi ro tín dụng do tập trung vào các khoản vay có giá trị lớn, nâng cao hiệu quả

hoạt động cho vay do giảm rủi ro vỡ nợ. Vì vậy, có thể thấy rằng, trôi dạt sứ mạng đã không xảy ra trong bối cảnh một số quốc gia DNA, trong đó có Việt Nam; các tổ chức hoạt động TCVM tại Việt Nam vẫn có thể đạt bền vững OSS trong quá trình phục vụ khách hàng nghèo. Rõ ràng, khoản vay có giá trị nhỏ, rủi ro vỡ nợ thấp, lãi suất cho vay có thể áp dụng cao hơn mà không gây ra gánh nặng trả nợ cho khách hàng,... là chiến lược kinh doanh mang lại hiệu quả cao đối với tổ chức cho vay, và xét cho cùng, người hưởng dụng dịch vụ TCVM (người nghèo, người có thu nhập thấp) cũng được hưởng lợi.

Hạn chế của luận án và hướng nghiên cứu tiếp theo

Dù tác giả đã cố gắng rất nhiều, luận án vẫn còn một số hạn chế. Hạn chế thứ nhất, như đã đề cập trước đó, nhiều tổ chức hoạt động TCVM không gửi dữ liệu cập nhật đầy đủ cho MIX Market và bộ dữ liệu mới nhất do MIX Market cung cấp chỉ đến Quý 2/2019. Hạn chế thứ hai, luận án chủ yếu tập trung phân tích mối quan hệ giữa cấu trúc vốn, DMCV có rủi ro, mức độ tiếp cận khách hàng và tính bền vững (OSS). Tuy nhiên, chắc chắn còn nhiều yếu tố khác cũng có tác động đến tính bền vững như tỷ lệ khách hàng vay vốn là nữ, các tương tác giữa khách hàng vay vốn là nữ và DMCV có rủi ro, tỷ lệ xóa nợ,.. chưa được đi sâu phân tích. Do đó, các nghiên cứu tiếp theo có thể tập trung khai thác các khía cạnh này để có thể cung cấp các đánh giá toàn diện hơn về tính bền vững của các tổ chức hoạt động TCVM tại một số quốc gia DNA nói chung và tại Việt Nam nói riêng.



DANH MỤC CÔNG TRÌNH NGHIÊN CỨU CỦA TÁC GIẢ

1. Trương Quang Thông, Phan Thanh Bình, Nguyễn Thanh Liêm, 2022. *Mối quan hệ giữa danh mục cho vay có rủi ro trên 30 ngày ($PAR > 30$) và tính bền vững các hoạt động tài chính vi mô Việt Nam*. Tạp chí kinh tế và Ngân hàng châu Á, tháng 3/2022
2. Trương Quang Thông, Phan Thanh Bình, Nguyễn Thanh Liêm, 2022. *Cấu trúc vốn và tính bền vững các hoạt động tài chính vi mô Việt Nam*. Tạp chí phát triển Khoa học và Công nghệ, Vol. 6, no. 2, pp.1-9, tháng 5 năm 2022
3. Phan Thanh Bình, Trương Ánh Minh. *Cấu trúc vốn và tính bền vững các hoạt động TCVM: Nghiên cứu trường hợp Việt Nam*. Tạp chí Ngân hàng, số 5, tháng 3/2021
4. Trương Quang Thông, Phan Thanh Bình. *Tài chính toàn diện, Fintech và mô hình đô thị thông minh*. Tạp chí Ngân hàng, số 13, tháng 7 năm 2020
5. Trương Quang Thông, Phan Thanh Bình. *Tính bền vững của các hoạt động tài chính vi mô Việt Nam*. Tạp chí Ngân hàng, số 14, tháng 7 năm 2020
6. Quang Thong Truong, Quang Nguyen, Duc Can Vu, Tien Dung Pham and Thanh Binh Phan. *Risk Preference and Microfinance Default: Evidence from a Field Experiment in Mekong Delta*. Review of Behavioral Economics, Vol. 6, Issue 4, 2019
7. Trương Quang Thông (Chủ nhiệm), Phan Thanh Bình (thành viên). *Lợi ích xã hội, hiệu quả tài chính và các vấn đề chính sách và thể chế của các hoạt động tài chính vi mô-nghiên cứu thực nghiệm trên địa bàn tỉnh Long An*. Đề tài nghiên cứu Khoa học cấp tỉnh nghiệm thu ngày 31/08/2018. Hội đồng Tư vấn đánh giá,

nghiệm thu cấp tỉnh, UBND tỉnh Long An .Giấy chứng nhận số 09/2018/SKHCHN-GCN ngày 01/11/2018 của Sở Khoa học và Công nghệ tỉnh Long An.

8. Trương Quang Thông và nhóm nghiên cứu Đại học Kinh tế TP.HCM. *Các nhân tố tác động đến khả năng trả nợ vay tín dụng vi mô – Nghiên cứu tại vùng Đồng bằng Sông Cửu Long*. Đề tài nghiên cứu Khoa học cấp cơ sở nghiệm thu ngày 14/11/2017 theo Quyết định số 3290/QĐ-ĐHKT-QLKH ngày 02/11/2017.

◇◇◇◇◇◇◇◇◇◇◇◇◇◇◇◇

