

Quản trị rủi ro tài chính trong các doanh nghiệp Việt Nam hiện nay

Vũ Minh*

*Khoa Quản trị Kinh doanh, Đại học Quốc gia Hà Nội,
144 Xuân Thủy, Cầu Giấy, Hà Nội, Việt Nam*

Nhận ngày 15 tháng 7 năm 2013

Chỉnh sửa ngày 29 tháng 8 năm 2013; chấp nhận đăng ngày 12 tháng 10 năm 2013

Tóm tắt: Quản trị rủi ro tài chính là một vấn đề đã được đề cập nhiều trong giới khoa học ở Việt Nam, nhưng việc nhận thức tầm quan trọng của nó vẫn còn rất sơ sài trong doanh nghiệp nước ta. Nghiên cứu các mức độ rủi ro tài chính bao gồm rủi ro thị trường, tín dụng, hoạt động và rủi ro thanh khoản vẫn còn nhiều điều chưa được lường tính hết và chưa có các công cụ đầy đủ cho phép thực hiện những bước đi đầu tiên đó. Vì vậy, việc đưa ra những quyết định quản trị rủi ro nhằm giảm thiểu những tổn thất tiềm ẩn là cần thiết. Bài viết hệ thống lại một cách cơ bản các khái niệm liên quan đến rủi ro tài chính và mức độ rủi ro tiềm năng tại thị trường Việt Nam, đồng thời lý giải sự thờ ơ hoặc sơ sài trong cách thức quản trị rủi ro trong doanh nghiệp. Ngoài ra, một vài quy chuẩn cũng được đề cập nhằm giúp người quản lý có sự chuẩn bị tốt hơn trong công tác quản trị.

Từ khóa: Quản trị rủi ro tài chính, rủi ro thị trường, rủi ro tín dụng, công cụ tài chính phái sinh.

Hệ thống lý thuyết về quản trị rủi ro tài chính cho bộ phận doanh nghiệp thực tế đã được phát triển tương đối đầy đủ và đa dạng, xét ngay tại Việt Nam. Điều này bắt nguồn từ ba thực tế cụ thể bao gồm sự năng động và biến đổi đa dạng của các điều kiện tài chính, kinh tế trong suốt hơn ba thập kỷ vừa qua, thứ hai là tiến bộ trong việc xây dựng các học thuyết tài chính kinh tế nói chung, và nguyên nhân cuối cùng chính là sự phát triển của sức mạnh công nghệ, cho phép giải quyết các mô hình toán học sử dụng nhiều biến số phức tạp, phục vụ hoạt động quản trị.

Ở Việt Nam, không khó để tìm ra các bài viết có tính hệ thống lý thuyết hoặc giới thiệu

các mô hình toán học liên quan đến quản trị rủi ro, các thị trường phái sinh, hay giá trị chịu rủi ro (VaR), tuy nhiên sự áp dụng trong thực tiễn các doanh nghiệp hiện nay, tính đến ngày 31/3/2013, thời điểm đa phần các doanh nghiệp phải nộp báo cáo tài chính năm 2012 cho Bộ Tài chính, còn rất hạn chế. Sự hạn chế ấy không chỉ thể hiện ở sự thiếu hụt nhân sự hay các kỹ năng cần thiết liên quan đến tổng thể các mặt của quản trị rủi ro mà nằm ngay trong tư duy của người quản lý - chưa có một tư duy và một văn hóa quản trị rủi ro trong doanh nghiệp của mình.

Bài viết hệ thống lại một cách cơ bản các vấn đề trong quản trị tài chính, đánh giá các rủi ro cụ thể trong môi trường hiện nay, và lý giải phần nào sự thiếu kinh nghiệm và tư duy trong quản trị doanh nghiệp Việt Nam hiện nay.

* ĐT: (84) 983621000

Email: minhvu@kpmg.com.vn

Trước hết, phải thống nhất rằng, rủi ro không chỉ bắt nguồn từ sự không chắc chắn [1] mà còn từ một hợp phần thứ hai là ứng xử của từng bộ phận chịu tác động trước những sự không chắc chắn đó. Ở khía cạnh thứ nhất, việc phân loại rủi ro, hay có thể gọi là những sự không chắc chắn gây ra những rủi ro trong quản trị bao gồm *rủi ro về mặt thị trường* (bao hàm những tổn thất tiềm năng do những biến động bất lợi của các yếu tố trên thị trường tài chính, bao gồm tỷ giá hối đoái, mức lãi suất, thị trường vốn, giá cả hàng hóa) - những tác động này có thể là trực tiếp (thẳng vào doanh thu) hoặc gián tiếp (sau một quá trình chịu ảnh hưởng từ cạnh tranh trực tiếp, từ nhà cung ứng và có thể từ bộ phận khách hàng).

Thứ hai, rủi ro về tín dụng. Rủi ro về mặt tín dụng có thể hiểu đơn giản là khả năng chịu tổn thất do phía các đối tác trả chậm hoặc mất khả năng chi trả các khoản vay nợ hoặc các khoản phải thu. Thông thường, phương pháp quản trị, đặc biệt đối với các ngân hàng bao gồm hàng loạt các thủ tục đánh giá, rà soát thông tin đối tác vay nợ, hoặc có cam kết hợp tác mua bán. Các thủ tục này giúp doanh nghiệp vạch ra các hạn mức rủi ro nhằm tránh việc tích tụ công nợ quá lớn vào một vài đối tác. Ngoài ra, đối với cả rủi ro về thị trường tài chính, cũng như các rủi ro về mặt tín dụng đều có thể được hạn chế bởi các công cụ tài chính phái sinh (bao gồm hợp đồng tương lai, quyền lựa chọn, hợp đồng hoán đổi) (Bảng 1).

Bảng 1: Tóm lược các công cụ tài chính phái sinh

Xác định các công cụ tài chính phái sinh [2]	
Hợp đồng kỳ hạn (<i>Forward Contracts</i>)	Là những thỏa thuận mua hoặc bán một loại tài sản ở một thời điểm xác định trong tương lai với mức giá nhất định. Đây là những thỏa thuận cá nhân (qua thị trường phi tập trung) giữa hai tổ chức tài chính hoặc giữa một tổ chức tài chính và khách hàng là công ty. Vì vậy, hợp đồng kỳ hạn không theo tiêu chuẩn của thị trường riêng biệt. Ngày giao hàng trong hợp đồng có thể là bất kỳ ngày nào thuận tiện cho hai bên. Giá trong hợp đồng kỳ hạn là giá thanh toán ở thời điểm ký kết hợp đồng, giá thanh toán được xác định để giá trị hợp đồng của hai bên bằng không. Điều này có nghĩa là không có chi phí khi mua, bán hợp đồng. Hợp đồng Future là một sự cam kết (agreement) giữa 2 bên - bên mua (long party) và bên bán (short party) để mua một sản phẩm (underlying) mà việc giao hàng (delivery) sẽ xảy ra ở một thời điểm cố định trong tương lai với một giá thỏa thuận từ trước.
Hợp đồng tương lai (<i>Future Contracts</i>)	Một dạng hợp đồng giữa hai bên, theo đó một bên (người mua) có quyền mua (<i>call option</i>) hoặc bán (<i>put option</i>) một tài sản với một mức giá nhất định trong một khoảng thời gian nhất định.
Hợp đồng quyền chọn (<i>options</i>)	Một dạng hợp đồng giữa hai bên cho phép các bên chi trả lẫn nhau một vài khoản mục trong dòng tiền của nhau trong một quãng thời gian cụ thể.
Hợp đồng hoán đổi (<i>swap contracts</i>)	

Thứ ba, trong phân loại tài chính bao gồm các rủi ro trong hoạt động sản xuất, ở đây, chúng

ta đề cập đến những rủi ro xảy ra thuần túy do những nhầm lẫn của con người, của hệ thống

phần mềm, hoặc những thủ tục quản lý nội bộ chưa chuẩn gây ra những mất mát hoặc tổn thất bất ngờ. Trong tất cả các nguồn rủi ro tài chính, thực chất đây là một vấn đề khá nan giải về mặt đề ra giải pháp về cả định tính và định lượng, và hầu hết đều dựa vào các quy trình quản trị nội bộ, dựa vào sự tinh tế của người quản lý có khả năng hình dung các tình huống bất ngờ có khả năng xảy ra và cuối cùng là dựa vào quy trình giám sát chặt chẽ, đều đặn.

Cuối cùng, đứng thứ tư trong bảng phân loại rủi ro tài chính là rủi ro trong khả năng thanh khoản. Khác với rủi ro tín dụng, rủi ro thanh khoản đề cập tới những tổn thất khi doanh nghiệp tiến hành chuyển đổi tài sản thành các công cụ tài chính dựa trên định giá của thị trường. Việc chuyển đổi này có thể là một quyết định bán tài sản cố định, hoặc sử dụng tài sản cố định vào các hợp đồng thế chấp cho các khoản vay từ ngân hàng. Rủi ro thanh khoản trong các quyết định tài chính này phần lớn phát sinh từ sự thiếu nắm bắt về thị trường, hoặc từ những biến động có tính đứt gãy trên thị trường.

Hiện nay, đa phần các phương pháp quản trị rủi ro tài chính đều dựa trên các hệ thống mô hình định lượng khá phức tạp, có thể được thực hiện thông qua việc thuê ngoài dịch vụ của các công ty tư vấn tài chính lớn (PWC hay McKenzie) theo các chuẩn mực cụ thể (Basel II) - chủ yếu là các công tác liên quan đến định giá công cụ tài chính, quản lý các quỹ phòng ngừa rủi ro hoặc thiết lập các hệ thống theo dõi giám sát rủi ro. Trong quản trị rủi ro hiện đại, hệ thống lý thuyết đang dần hình thành một khái niệm mới là rủi ro mô hình - một khái niệm mang tính tổng hợp các nguồn rủi ro, theo đó, nó đề cập tới các tổn thất phát sinh do mô hình quản trị không được áp dụng triệt để, áp dụng sai mô hình, hoặc đơn giản nhất là mô hình đề xuất cho các công tác quản trị là sai. Từ đó, người quản lý không có

đủ cơ sở khoa học để đưa ra quyết định dẫn tới những tổn thất nhất định.

Ở Việt Nam, hiện nay, giới nghiên cứu luôn cố gắng để vừa chỉ ra các rủi ro đặc trưng đối với thị trường trong nước, vừa xác định cấp độ rủi ro. Tuy nhiên, việc tìm ra một phương thức quản trị rủi ro nhằm hạn chế tối đa những tổn thất do các vấn đề nêu trên gây ra vẫn chưa có tính thực tiễn cao, đồng thời một phần do tư duy quản lý của doanh nghiệp còn khá mới mẻ với việc sử dụng các công cụ toán học cũng như chưa hình thành được một văn hóa quản trị rủi ro một cách đầy đủ.

Nhân tố đầu tiên gây ra rủi ro thị trường tài chính ở Việt Nam là mức độ lạm phát. Sau thời kỳ khủng hoảng 2007-2009, lạm phát vẫn duy trì ở mức cao trong năm 2011 (18%). Năm 2012, lạm phát đã giảm xuống còn 6,8%⁽¹⁾. Chính sách tiền tệ của Chính phủ đã có tác động phần nào, tuy nhiên điều đáng nói là hàng tồn kho tại rất nhiều doanh nghiệp nội địa lại tăng một cách bất thường. Chỉ số tồn kho bình quân cả nước duy trì ở mức cao tại nhiều thời điểm trong năm. Điều này cho thấy sức mua trung bình cả nước đã sụt giảm đáng kể chứ không hẳn chính sách tiền tệ là nguyên nhân chính kiềm chế lạm phát. Ngoài ra, việc kiềm chế lạm phát từ một mức cao xuống một mức thấp bất thường trong thời ngắn chưa hẳn đã là một hiện tượng tích cực vì nó gây ra những đứt gãy bất thường trong quản lý dòng tiền, thể hiện tính ngắn hạn trong các giải pháp được sử dụng.

Thực tế cho thấy chỉ số CPI năm 2012 đạt mức 18%, nhưng trong 5 tháng đầu năm 2013, có thời điểm 3 tháng liên tục duy trì ở mức âm; chỉ trong tháng 6 vừa qua, ở các thành phố lớn, CPI của một vài ngành hàng mới tăng nhẹ trở lại. Ngoài ra GDP vẫn đảm bảo mức tăng trưởng

⁽¹⁾ Thông cáo báo chí tình hình kinh tế - xã hội 6 tháng đầu năm 2013, Tổng cục Thống kê (2013).

trung bình trong 10 năm trở lại đây là 7,3%, tuy nhiên tỷ trọng đầu tư xã hội so với GDP lại sụt giảm mạnh, khoảng 25% trong khoảng thời gian hơn 2 năm (năm 2010 đạt 42%, năm 2011 đạt 34,6%, năm 2012 chạm đáy 33%) [3]. “Thiếu tiền” thực chất là nguyên nhân chính chứ chưa phải là các chính sách kiềm chế lạm phát đã có tác dụng toàn diện.

Tiếp theo, vấn đề tỷ giá của một nền kinh tế đang ngày càng bị đôla hóa như Việt Nam là hết sức nan giải. Báo cáo tài chính doanh nghiệp cũng như công tác đánh giá lại tỷ giá hàng năm được yêu cầu sử dụng tỷ giá liên ngân hàng do Ngân hàng Nhà nước công bố (các ngân hàng thương mại cũng phải niêm yết theo mức giá này). Đây được coi là kênh chính thức cho việc tham chiếu tỷ giá ngoại hối, nhưng doanh nghiệp và người dân rất khó tiếp cận, đa phần phải sử dụng tỷ giá trên thị trường tự do, thường là cao hơn. Thêm vào đó, tỷ giá so với đồng USD vẫn duy trì ở mức cao đều trong suốt năm 2012 (20,828 VND/USD) gây ra nhiều khó khăn đối với các doanh nghiệp xuất khẩu tại chỗ.

Bên cạnh lạm phát và tỷ giá, vấn đề lãi suất cũng là một thành tố cơ bản trong những quyết định tài chính - một cơ sở để ước lượng mức độ rủi ro trong các quyết định huy động vốn hoặc đầu tư. Trong suốt 5 năm trở lại đây, bài toán vừa duy trì sức ép tăng trưởng kinh tế đồng thời phải kiềm chế lạm phát, chính sách kinh tế vĩ mô đã phải dựa vào những biện pháp khác như quy định trần lãi suất hoặc cho phép sử dụng lãi suất thỏa thuận. Lãi suất cơ bản trong thời gian gần đây ít nhiều đang bị lu mờ dưới tư cách là một công cụ điều tiết nền kinh tế.

Bên cạnh những biến động ngày càng bất thường của thị trường tài chính, các vấn đề khác như nợ xấu, mất khả năng thanh khoản đối với các khoản nợ đều đang ở những mức độ tương đối tiêu cực. Chính sách kinh tế hạn chế tăng

trường tín dụng, mặc dù lãi suất cơ bản duy trì ở mức vừa phải, khiến cho việc tiếp cận nguồn vốn giá rẻ thực chất lại không đơn giản với các doanh nghiệp. Do thiếu một sự liên tục về mặt chiến lược trong một thời gian, nên dù cuối năm 2012 và đầu năm 2013, tín dụng tăng gần 9%, doanh nghiệp nhìn chung cũng không có đủ chuẩn bị để hấp thụ một cách tốt nhất.

Trước thực tế rủi ro về thị trường tài chính rất bất thường, cũng như các rủi ro về thanh khoản và tín dụng, doanh nghiệp Việt Nam khi được hỏi về vấn đề quản trị rủi ro, thì đa phần có tâm lý đơn giản, đổ lỗi cho “khó khăn chung”, mà không có sự giải thích mang tính khoa học hoặc chuẩn hóa về việc không đạt được các mục tiêu đề ra. Rõ ràng doanh nghiệp trong nước đang thiếu một quy trình chính thức và chuẩn mực cho việc đánh giá, báo cáo và kiểm soát quản lý rủi ro. Việc thuê ngoài các công ty tư vấn tài chính lớn (sử dụng các chuẩn Basel)⁽²⁾ gặp một khó khăn là chi phí khá cao, đồng thời cũng do cách suy nghĩ quan ngại rằng thực tế quản lý doanh nghiệp Việt Nam không thể áp dụng những chuẩn mực chung của quốc tế. Điều này được chia sẻ bởi không ít khách hàng lớn của các công ty kiểm toán và tư vấn thuế độc lập như PwC hay KPMG.

Năm 2009, Bộ Tài chính đã ra Thông tư 210/2009/TT-BTC yêu cầu doanh nghiệp phải công bố thuyết minh báo cáo về quản trị rủi ro. Chi tiết bao gồm cơ chế quản trị rủi ro của doanh nghiệp, rủi ro tín dụng (thể hiện chi tiết số dư tài khoản tiền mặt và các đầu tài khoản phải thu và báo cáo tuổi nợ của các khoản phải thu), rủi ro thanh khoản yêu cầu thể hiện các số dư phải trả, cũng như các khoản vay ngắn hạn dưới dạng

⁽²⁾ Hệ thống chuẩn mực Basel II nhấn mạnh bằng cơ sở định lượng đối với lượng vốn dự trữ bắt buộc, công cụ hoạch định chính sách ngân hàng, bao gồm cả các hoạt động giám sát và cuối cùng là mức độ công khai thông tin.

thức dòng tiền ràng buộc hợp đồng, rủi ro thị trường tài chính (lãi suất, tỷ giá và giá trị thị trường) [4]. Tuy vậy, sau 2 năm, rất nhiều doanh nghiệp thực chất không thể tự tính toán và đưa ra các con số cho thuyết minh mà phần nhiều dựa vào dịch vụ kiểm toán và tư vấn bên ngoài. Nhiều doanh nghiệp còn chưa hiểu hết về ý nghĩa của thuyết minh báo cáo hoặc tỏ ra không quan ngại với lý do rằng “các nhà đầu tư không quan tâm đến vấn đề này”. Đây là một kết luận có tính hệ thống của các tập đoàn tư vấn tài chính độc lập, sử dụng chuẩn mực quốc tế trong công tác tư vấn.

Theo một cuộc điều tra khảo sát chi tiết về ý thức cũng như việc có tính toán sử dụng các công cụ kiểm soát rủi ro tài chính và các công cụ phái sinh cho thấy những dấu hiệu không thực sự khả quan⁽³⁾.

Bảng 2: Quy mô thực hiện khảo sát⁽⁴⁾

Chi tiêu	Số lượng
Số bảng hỏi phát ra	250
Số bảng hỏi nhận về	153
Số bảng câu hỏi đủ chuẩn	102
Số doanh nghiệp tài chính trả lời	27
Số doanh nghiệp xuất nhập khẩu	46
Số doanh nghiệp có CFO	27

Kết quả khảo sát cho thấy lãi suất và tỷ giá là hai yếu tố được doanh nghiệp quan tâm nhiều nhất và điều đó cũng phù hợp với tình hình kinh tế hiện nay. Trên thang điểm 5 (với 1 là thấp nhất và 5 là mức độ ảnh hưởng cao nhất), hơn 80% phiếu trả lời đánh giá mức điểm trong phạm vi 2,5 đến 3, trung bình là 2,8. Đối với các doanh

ngiệp xuất nhập khẩu, điểm đánh giá trung bình cao hơn khá rõ rệt do ý thức về việc mua và nhập khẩu nguyên vật liệu.

Tuy nhiên, số doanh nghiệp sử dụng công cụ quản trị rủi ro tài chính, cụ thể là các công cụ phái sinh như hợp đồng kỳ hạn, quyền chọn và giao sau, chỉ khoảng 27/102, tương đương khoảng 26% và thực chất theo trả lời của số lượng doanh nghiệp được hỏi, họ từng sử dụng chỉ 1-2 lần, còn lại là không sử dụng. Ngoài ra, do chủ yếu sử dụng hợp đồng kỳ hạn nên mức độ thành công, xét trên khía cạnh đóng góp vào lợi nhuận, chỉ là 3,21.

Có thể thấy việc am hiểu về một công cụ phổ biến trong quản trị rủi ro tài chính của giới doanh nghiệp là không cao, ngay cả đối với những doanh nghiệp đã phần nào có ý thức trong việc quản trị.

Một hàm ý của việc nghiên cứu thống kê còn cho thấy việc sử dụng sản phẩm phái sinh ngoài những hiểu biết kỹ thuật về công cụ còn ở việc hiệu quả thực tiễn đem lại của việc sử dụng những công cụ đó qua một khoảng thời gian nhất định.

Bảng 3: Thống kê mức độ sử dụng phái sinh qua khảo sát⁽⁵⁾

Chi tiêu	Số lượng	Trung bình
Hợp đồng kỳ hạn		
Không sử dụng	74	2,4
Có sử dụng	28	2,8
Hợp đồng giao sau		
Không sử dụng	74	2,4
Có sử dụng	28	2,7
Quyền chọn		
Không sử dụng	74	2,4
Có sử dụng	28	2,7

Sự khác biệt giữa doanh nghiệp sử dụng và không sử dụng công cụ tài chính phái sinh là khá thấp, điều này hàm ý rằng chưa hẳn việc am hiểu

⁽³⁾ ⁽⁴⁾ ⁽⁵⁾ Theo số liệu điều tra khảo sát theo phương pháp Wharton (1998-1999) của PGS. TS. Nguyễn Thị Ngọc Trang về quản trị rủi ro tài chính doanh nghiệp.

của các doanh nghiệp có sử dụng công cụ là đã hoàn toàn đúng đắn.

Do không có một thái độ đúng mực cũng như kiến thức cần thiết về các vấn đề quản trị rủi ro, doanh nghiệp gặp phải những tổn thương, mất mát không nhỏ trong quy trình quản lý. Sự thờ ơ trước rủi ro tài chính cũng bắt nguồn từ lý do tự mãn, đó là nhiều doanh nghiệp chủ quan cho rằng quy mô của mình quá lớn hoặc quá nhỏ nên có đủ khả năng để bảo vệ trong trường hợp rủi ro xảy ra. Dù có xây dựng một vài quy trình đánh giá rủi ro nhất định (theo dõi tỷ giá, lãi suất hàng tháng, thực hiện so sánh cân đối phát sinh sổ sách với thực tế theo chu kỳ dài hơn...) trong công ty, các quy trình vẫn chỉ dừng ở mức nhận dạng rủi ro chứ không có các phân tích định lượng bằng các mô hình chuẩn để nhìn nhận tác động toàn cục đến các chiến lược kinh doanh. Một số quy trình thậm chí còn lược bớt các yếu tố để dễ dàng hơn cho việc theo dõi dẫn đến bỏ sót. Trong trường hợp chiến lược kinh doanh bị lỗi thời, hoặc không đúng hướng với sự biến động chung, hậu quả cũng không có một cơ sở nào có thể ước lượng được.

Một yếu tố nữa có thể giải thích thái độ thờ ơ của doanh nghiệp trước thực trạng còn yếu kém trong quản trị rủi ro tài chính đó là việc tập trung ngày càng nhiều các mục tiêu ngắn hạn, để đạt được hơn là một chiến lược đường dài. Các chiến lược ngắn hạn thường cho phép tập trung nguồn vốn đầu tư vừa phải, cũng như ít chịu tổn thất từ những rủi ro tài chính đối với dòng tiền. Trong năm 2012, ngoài những doanh nghiệp lớn như Hòa Phát hay Trần Anh, đa phần doanh nghiệp đều thiếu các ý tưởng hoặc kế hoạch mở rộng chiến lược phát triển lâu dài, và chính tâm lý né tránh ấy đã khiến các doanh nghiệp không chỉ không giảm thiểu rủi ro mà còn cắt đi rất nhiều yếu tố tích cực trong cơ hội phát triển.

Cuối cùng, đa phần các đánh giá rủi ro về tài chính ở Việt Nam chỉ thuần túy mang tính định tính nặng về kinh nghiệm, dựa vào những thứ sẵn có, đồng thời tính minh bạch trong các báo

cáo tài chính vẫn còn là thách thức rất lớn, điều đó khiến các chuyên gia hay nhà quản lý khó có thể áp dụng các mô hình, sử dụng các công cụ tính toán để đưa ra một báo cáo quản trị rủi ro tài chính doanh nghiệp một cách đầy đủ.

Với những lý do như trên, chúng ta hiểu rằng, trước khi giải thích hay đào tạo các phương pháp định lượng phức tạp trong quản trị rủi ro cho doanh nghiệp, bộ phận quản trị cần được nâng cao nhận thức về các rủi ro tài chính và các tác động của nó. Quản trị rủi ro tài chính cần phải được hình thành như một thói quen, như một dạng thức văn hóa trong các quyết định quản trị. Hiện tại rất nhiều cơ sở đào tạo có uy tín, thậm chí các công ty tư vấn lớn không thiếu các chương trình đào tạo về tư vấn doanh nghiệp, tuy nhiên các khung chương trình đưa ra chưa gắn liền với thực tiễn quản lý, chưa chỉ ra được lợi ích hay một quy trình chuẩn cho doanh nghiệp, mà vẫn nặng về các kinh nghiệm thực tiễn của cá nhân người tư vấn.

Thông thường, việc xác định rủi ro tài chính ở Việt Nam vẫn được tổ chức dưới dạng phân chia cho từng bộ phận mà thiếu tính thống nhất trong toàn doanh nghiệp và thiếu quy trình xem xét thường xuyên. Vì thế, dù có chỉ ra được rủi ro, việc đo lường tính toán các khả năng là gần như không có. Điều này phải được khắc phục sao cho sát với mô hình và nhu cầu kinh doanh của doanh nghiệp. Mô hình quản lý bằng các cơ sở khoa học đã được đề ra nhưng vẫn cần có giám sát với sự tham gia của bộ phận quản lý cấp cao. Thậm chí, về mặt nhân lực, nên có các bộ phận riêng có chức danh và trách nhiệm phụ trách chính về quản trị rủi ro tài chính doanh nghiệp (CRO)⁽⁶⁾.

⁽⁶⁾ CRO là vị trí chịu trách nhiệm chính trong quản trị rủi ro doanh nghiệp lớn ở nhiều doanh nghiệp trên thế giới

Trước khi bàn đến việc sử dụng mô hình tính toán nào để ước lượng rủi ro, các doanh nghiệp Việt Nam cần phải khai thác triệt để sự kết hợp giữa quản trị rủi ro và kiểm toán nội bộ để đảm bảo tính liên tục trong các đánh giá và báo cáo rủi ro. Khi có được một tổng hợp số liệu về thị trường, về các nguồn tín dụng, các phân tích tình huống cụ thể, việc áp dụng các công thức định lượng tạo ra cơ sở khoa học cho việc quản trị mới có thể thực sự phát huy hiệu quả.

Hiện nay, để xử lý dữ liệu bằng định lượng nhằm tính toán và đo lường rủi ro tài chính gồm có phân tích GAP, phân tích Duration, phân tích triển vọng, phương pháp VaR⁽⁷⁾, hoặc sử dụng độ lệch chuẩn, lý thuyết cận biên, mô hình lấy ARCH làm gốc⁽⁸⁾. Với mặt bằng chung trình độ quản lý của các doanh nghiệp Việt Nam hiện nay, nếu không thuê ngoài, việc sử dụng độ lệch chuẩn⁽⁹⁾ sẽ là một phương pháp phù hợp nhưng chỉ mang tính tạm thời. Việc sử dụng độ lệch chuẩn yêu cầu phải có một khối lượng dữ liệu rất lớn trong quá khứ, và phải thu thập trong thời gian đủ dài thì tính chính xác mới được đảm bảo. Hơn nữa, rủi ro tài chính đến từ nhiều nguồn khác nhau và có những sự năng động nhất định trong các trào lưu biến đổi, việc chỉ thuần túy dựa vào các số liệu trong quá khứ để ước lượng rủi ro tương lai, rất nhiều yếu tố mới gây tác động sẽ bị bỏ qua. Hơn nữa, độ lệch chuẩn là một biến số thay đổi theo thời gian, điều này khiến việc xác định độ lệch chuẩn xác cho các tài sản tài chính trở thành một thách thức lớn đối với các nhà quản lý.

và thực tế nó trở nên phổ biến nhờ các quy định của bộ luật Basel I.

⁽⁷⁾ Phương pháp giá trị chịu rủi ro giúp tính toán lượng vốn tích trữ tối thiểu và cách phân bổ hợp lý cho danh mục đầu tư dựa trên một mức độ tin cậy nhất định.

⁽⁸⁾ Autoregressive Conditional Heterokedasticity là một phương pháp kinh tế lượng sử dụng để theo dõi dòng thời gian của các yếu tố tài chính (sự dao động của các nhân tố tạo nên rủi ro thị trường hay tín dụng là một ví dụ).

⁽⁹⁾ Độ lệch chuẩn ký hiệu là sigma sử dụng để đo lường phần trăm biến động của tỷ suất sinh lợi tài sản so với giá trị trung bình trong một thời kỳ.

Khi đã có thể ước lượng mức độ chịu rủi ro, doanh nghiệp có thể dựa vào thị trường tài chính để xây dựng những mô hình đầu tư dự phòng rủi ro hoặc tham gia các hợp đồng bảo hiểm vốn là các đặc trưng truyền thống trong việc chia sẻ gánh nặng chịu rủi ro với một bên thứ hai. Tuy nhiên, trong những năm gần đây, các doanh nghiệp Việt Nam bắt đầu ý thức nhiều hơn về việc sử dụng các công cụ tài chính phái sinh đã và đang trở thành một bộ phận chủ đạo cho việc quản trị rủi ro tài chính.

Mặc dù trên thế giới, thị trường phái sinh có trên 90% là giao dịch công cụ đầu tư tài chính nhưng xuất phát điểm của nó vẫn là nhằm bảo hộ giá, nhằm giảm thiểu rủi ro trong tài chính. Ở Việt Nam, các doanh nghiệp và giới học thuật nói chung cũng ý thức khá rõ về tầm quan trọng này, tuy nhiên do thiếu tính công khai nên việc đưa ra các hợp đồng kỳ hạn hay tương lai là rất khó. Điều này khiến cho người sản xuất không có khả năng dự đoán được chính xác nhu cầu của thị trường dẫn đến bị động về huy động nguồn vốn, về thị trường. Tuy nhiên, để doanh nghiệp Việt Nam có thể sử dụng các công cụ tài chính phái sinh có hiệu quả, người quản lý còn phải chờ đợi rất nhiều về sự kiện toàn hệ thống văn bản pháp luật áp dụng cho quản lý giám sát, về thuế, lệ phí đối với các hoạt động trên thị trường phái sinh cũng như các thông tư hướng dẫn đi kèm.

Bên cạnh những phức tạp nhất định, thực tế biến động của nền kinh tế Việt Nam đang có những dấu hiệu bất thường, điều này đặt ra những rủi ro trong quản lý tài chính doanh nghiệp hết sức phức tạp, không chỉ thuần túy dựa vào các dữ liệu của quá khứ hoặc các trải nghiệm quản lý, doanh nghiệp có thể đưa ra được những quyết định phòng tránh rủi ro. Tất yếu phải có một cơ sở khoa học cho việc định lượng và giám sát một cách rõ ràng về mặt con số với tổn thất do rủi ro tài chính gây ra và đặc biệt, trước khi tiếp cận các phương pháp quản trị này, doanh nghiệp cần phải có một tư duy

sẵn sàng và hiểu được tầm quan trọng của các phương pháp đó.

Tài liệu tham khảo

- [1] Savage và Von Neuman - Morgenstern, The first formalization of uncertainty in economics, Dreze (1974).
- [2] Francois-Serge Lhabitant và Oliver Tinguely, "Financial Risk Management: An Introduction", Thunderbird International Business Review, Vol. 43(3) 343-363 (2001).
- [3] Claudio Albanese, Giuseppe Campolieti, Derivatives Pricing and Risk Management, Elsevier, Inc (2006).
- [4] Lam Phi Yến (HSBC), Việt Nam Economic Outlook 2012.
- [5] Template BCTC của công ty trách nhiệm hữu hạn KPMG, chuyên về kiểm toán, thuế và tư vấn tài chính.
- [6] Thông cáo báo chí tình hình kinh tế - xã hội 6 tháng đầu năm, Tổng cục thống kê (2013)
- [7] Thông tư 210/2009/TT-BTC ngày 06/01/2009.

Financial Risk Management in Vietnamese Enterprises

Vũ Minh

*VNU Hanoi School of Business,
144 Xuân Thủy Str., Cầu Giấy Dist., Hanoi, Vietnam*

Abstract: Financial Risk Management is a subject much talked about among Vietnamese scientists, but for the Vietnamese enterprises which are yet to be well aware of it. Studying the level of financial risks that includes market risks, credit risks, operation risks and liquidity risks remains much left to be desired and unforeseeable. On the other hand, there is yet to be any tool that could help carry out the first steps. Thus, it is necessary to put forth the decisions on governing risks and minimizing the hidden losses. This paper attempts to systemize again in a fundamental way the concepts relating to financial risks and the degree of potential risks in the Vietnam market, at the same time interpret the negligence or imperfectness in the way of governing risks among enterprises. Besides, a few standards and criteria have also been touched upon in order to help the managers to prepare better in their managerial work.

Keywords: Financial risk management, market risks, credit risks, derivative financial instrument.