

Kinh nghiệm cải cách ngân hàng của Hàn Quốc hậu khủng hoảng 1997- 1998

TS. PHẠM THỊ NGUYỆT

Học viện Ngân hàng

Từ năm 2011, do ảnh hưởng của khủng hoảng tài chính toàn cầu, kinh tế Việt Nam bước vào một giai đoạn khó khăn với lạm phát tăng cao, tỷ giá biến động, hệ thống ngân hàng phải đối mặt với khó khăn thanh khoản và nợ xấu gia tăng; tăng trưởng kinh tế bị chậm lại, sản xuất, kinh doanh gặp khó khăn. Trước bối cảnh đó, vấn đề tái cấu trúc nền kinh tế được đặt ra hết sức cấp thiết, với 3 trọng tâm là tái cơ cấu đầu tư (chủ đạo là đầu tư công), tái cơ cấu hệ thống tài chính ngân hàng, trọng tâm là các tổ chức tín dụng (TCTD) và tái cơ cấu doanh nghiệp (trong đó tập trung trước hết vào doanh nghiệp nhà nước). Với vai trò là huyết mạch của nền kinh tế, tái cơ cấu hệ thống ngân hàng là lĩnh vực ưu tiên số một, hướng tới mục tiêu lành mạnh hóa hoạt động của các TCTD và tập trung xử lý khối nợ xấu vốn được xem là “cục máu đông” đã tích tụ âm ỉ trong suốt một thời gian dài.

Nhìn sang các nước trong khu vực, nhiều bài học kinh nghiệm quý giá mà Việt Nam có thể học hỏi trong quá trình cơ cấu, sắp xếp lại hệ thống ngân hàng, đặc biệt là những nước từng trải qua giai đoạn xử lý hậu khủng hoảng. So với các nước khác, các biện pháp sắp xếp lại hệ thống ngân hàng và tái cấu trúc khu vực tài chính của Hàn Quốc được tiến hành tương đối nhanh chóng và thu được kết quả khả quan nhất. Có được điều này là nhờ sự lãnh đạo rõ ràng và nhất quán của người lãnh đạo chính trị cao nhất, có chương trình hành động và áp lực của chính phủ. Cùng một

lúc, Chính phủ Hàn Quốc vừa phải sắp xếp lại các ngân hàng mất khả năng thanh toán, vừa phải tạo vốn cho chúng an toàn ở mức 8% hoặc cao hơn. Vì vậy, Hàn Quốc đã áp dụng đồng bộ một số biện pháp theo nguyên tắc sau:

Thứ nhất, chỉ những tổ chức tài chính hoạt động có hiệu quả mới được tiếp tục hoạt động và khi cơ cấu lại thì thiệt hại phải được phân bổ minh bạch;

Thứ hai, phải có các biện pháp duy trì nguyên tắc tín dụng đối với người vay vốn từ ngân hàng và có những biện pháp khuyến khích tăng vốn từ nguồn tư nhân



mới;

Thứ ba, tốc độ cơ cấu lại phải nhanh để khôi phục lại tín dụng, đồng thời duy trì được lòng tin của dân chúng đối với hệ thống ngân hàng[5].

khẩn. Theo cách này, kể từ tháng 3/2000, các ngân hàng đang gặp khó khăn do tiền gửi giảm sẽ được phép mở rộng hoạt động sang lĩnh vực môi giới. Ủy ban Giám sát Tài chính Hàn Quốc

Cùng một lúc, Chính phủ Hàn Quốc vừa phải sắp xếp lại các ngân hàng mất khả năng thanh toán, vừa phải tạo vốn an toàn ở mức 8% hoặc cao hơn. Vì vậy, Hàn Quốc đã áp dụng đồng bộ một số biện pháp theo nguyên tắc: (i) Chỉ những tổ chức tài chính hoạt động có hiệu quả mới được tiếp tục hoạt động và khi cơ cấu lại thì thiệt hại phải được phân bổ minh bạch; (ii) phải có các biện pháp duy trì nguyên tắc tín dụng đối với người vay vốn từ ngân hàng và có những biện pháp khuyến khích tăng vốn từ nguồn tư nhân mới; (iii) tốc độ cơ cấu lại phải nhanh để khôi phục lại tín dụng, đồng thời duy trì được lòng tin của dân chúng đối với hệ thống ngân hàng.

Với những nguyên tắc này, chính phủ Hàn Quốc đã lựa chọn một chương trình hỗn hợp, kết hợp cả hai giải pháp phi tập trung và tập trung như: Cứu giúp, sáp nhập, tái cấp vốn và bán, cơ cấu lại, thanh lý và trả nợ. Các ngân hàng Hàn Quốc được cấp thêm một phần vốn và một số khoản nợ khó đòi của các ngân hàng được chuyển cho các công ty quản lý tài sản của Chính phủ (Korea Asset Management Corporation- KAMCO). Công ty này có trách nhiệm cơ cấu lại những khoản nợ trên. Việc hình thành KAMCO được coi là điểm nhấn thứ nhất tạo thành công trong chính sách xử lý nợ xấu (NPLs) gắn với tái cơ cấu hệ thống tài chính của Hàn Quốc.

Biện pháp kết hợp giữa phi tập trung và tập trung áp dụng ở Hàn Quốc có thể coi là biện pháp thích hợp. Công ty quản lý tài sản (KAMCO) sẽ tiếp nhận những danh mục đầu tư tài sản “yếu kém” từ các tổ chức tài chính. Trong quá trình cơ cấu lại các hoạt động sản xuất kinh doanh, các công ty này sẽ được trợ cấp tài chính thông qua hình thức chuyển các món nợ thành cổ phần. “Quy tắc London” cũng được áp dụng để khuyến khích các công ty và ngân hàng cơ cấu lại hoạt động của họ. Bên cạnh những biện pháp trên, Chính phủ Hàn Quốc còn thực hiện việc tư nhân hoá các quỹ đầu tư và sáp nhập các ngân hàng, đồng thời nói lỏng những hạn chế đối với các ngân hàng thương mại (NHTM) gặp khó

cũng tuyên bố nói lỏng những hạn chế đối với việc chuyển đổi, sáp nhập các NHTM, các công ty môi giới, nhằm cho phép các tổ chức này cung cấp những dịch vụ tài chính hợp nhất. Đồng thời, các NHTM Hàn Quốc có thể nhận tiền gửi tiết kiệm trong thời hạn 5 hay 6 năm, thay vì 3 năm như hiện nay[3].

Từ tháng 8/2000, Chính phủ Hàn Quốc đã tiến hành đợt cải cách thứ hai để làm dịu những lo ngại trên thị trường tài chính. Ủy ban Giám sát Tài chính đã đưa ra chương trình hành động, theo đó, việc cơ cấu lại các ngân hàng tín dụng và các quỹ tiết kiệm sẽ được tiến hành đồng thời với quá trình củng cố nhanh chóng các NHTM. Trong đợt này, khu vực phi ngân hàng sẽ được cải cách trước tiên và 10 công ty bảo hiểm yếu kém cũng được cơ cấu lại bằng cách bán hoặc sáp nhập. Chiến lược tái cơ cấu của Chính phủ Hàn Quốc được tiến hành hết sức khẩn trương thông qua các biện pháp sau:

1. Chính sách mua và xử lý nợ xấu (NPLs)

Việc hình thành KAMCO được coi là biện pháp tạo thành công trong chính sách xử lý NPLs gắn với tái cơ cấu hệ thống tài chính của Hàn Quốc. KAMCO là tổ chức tài chính phi ngân hàng, đóng vai trò trung tâm và hoạt động như một công ty quản lý tài sản quốc gia, hỗ trợ các định chế tài chính phục hồi kinh doanh bằng cách mua, quản lý và xử lý hiệu quả NPLs nhằm giảm



tỷ lệ nợ xấu và tăng cường khả năng thanh toán, cải thiện các chỉ tiêu đủ vốn..., tôi đã hoá hiệu quả thu hồi từ xử lý NPLs để giảm chi phí tài chính mà Chính phủ phải sử dụng cho chương trình tái cơ cấu. Theo chính sách của Hàn Quốc, NPLs được xử lý qua hai kênh: 1) Do tổ chức có NPLs tự xử lý; 2) yêu cầu KAMCO mua lại. KAMCO mua lại NPLs bằng nguồn vốn từ Quỹ NPA- Quỹ quản lý tài sản tồn đọng (chỉ được thực hiện trong phạm vi 5 năm, kể từ tháng 11/1997 và chấm dứt vào tháng 12/2002) để xử lý theo nhiều phương pháp khác nhau nhằm gia tăng giá trị thu hồi, như: Chứng khoán hoá NPLs, đấu thầu quốc tế, bán NPLs theo mớ cho nhà đầu tư nước ngoài, bán cho các liên doanh quản lý tài sản... Mặc dù bán NPLs khiến các định chế tài chính chịu một khoản lỗ tương ứng phần chênh lệch giữa mệnh giá NPLs và số tiền KAMCO trả, nhưng sẽ giúp cải thiện hệ số an toàn vốn, vì khi đó nợ xấu trên tổng tài sản giảm và tài sản tồn đọng được chuyển hoá thành tài sản hoạt động dưới dạng tiền mặt hoặc trái phiếu. Trong giai đoạn 1997-2002, KAMCO đã mua 110,5 ngàn tỷ Won mệnh giá NPLs bằng tiền từ quỹ NPA với giá mua 39,73 ngàn tỷ Won từ 19 NHTM, 30 ngân hàng bán buôn, 2 công ty bảo hiểm tiền gửi và một số tổ chức khác. Chính sách giá mua NPLs của KAMCO dựa theo cơ chế thị trường và mức giá do các định giá viên thuộc Ủy ban Định giá Hàn Quốc thẩm định. Về nguyên tắc, giá mua NPLs chính là giá trị hiện tại của dòng tiền mà khoản NPLs sẽ mang lại cho người nắm giữ trong tương lai được chiết khấu theo tỷ lệ hợp lý. Tuy nhiên, do chưa có thị trường và do yêu cầu phải tiếp nhận nhanh NPLs nên KAMCO đã áp dụng linh hoạt phương pháp tính giá trong từng giai đoạn.

Nếu mua nhanh NPLs nhằm giúp các định chế tài chính mau chóng phục hồi khả năng thanh toán, thì việc xử lý có hiệu quả NPLs lại giúp

Bảng 1. Thu hồi vốn từ xử lý NPLs

(giai đoạn từ tháng 11/1997 đến tháng 12/2002, ngàn tỷ Won)

Biện pháp xử lý NPLs	Mệnh giá NPLs	Giá mua	Giá trị thu hồi	Tỷ lệ thu hồi % (a)
Đấu thầu quốc tế	6,1	1,3	1,6	26,4
Chứng khoán hoá	8,0	4,2	4,2	52,0
Tịch biên và đấu giá rộng rãi	8,3	2,6	3,2	38,9
Thu hồi nợ	12,7	4,3	5,9	46,9
Bán lẻ NPLs	2,6	0,6	0,9	35,5
Bán NPLs cho AMC khác	2,6	0,7	0,9	35,6
Bán NPLs cho CRC	1,8	0,4	0,7	36,5
Daewoo	3,3	2,2	2,7	81,3
Cộng	45,4	16,3	20,1	44,3
Ủy thác xử lý và huỷ bỏ	19,3	10,2	10,2	52,8
Tổng cộng	64,6	26,5	30,3	46,8
Lãi thu được từ xử lý NPLs (b)			3,8	

Nguồn: Working Paper of IMF 2004 The Role of KAMCO in Resolving Nonperforming Loan in the Republic of Korea.

Chú thích:

(a) Tính bằng cách lấy giá trị thu hồi chia cho mệnh giá.

(b) Là chênh lệch giữa giá trị thu hồi trừ đi giá mua

giảm thiểu gánh nặng chi phí cho Chính phủ. Do trong giai đoạn đầu yêu cầu mua NPLs càng nhanh, càng nhiều càng tốt, và do thị trường còn chưa phục hồi nên việc xử lý NPLs chỉ thực sự được KAMCO đẩy mạnh từ cuối năm 1998, đạt đỉnh cao vào năm 2000. Đến tháng 12/2003, KAMCO đã xử lý được 68,6 ngàn tỷ won mệnh giá NPLs (đạt 62,1% số NPLs đã mua) với giá mua 28,3 ngàn tỷ Won để thu hồi về 32,8 ngàn tỷ Won cho Quỹ NPA. KAMCO dự kiến sẽ kết thúc hoạt động xử lý NPLs mua qua Quỹ NPA trong vài năm tiếp theo (chủ yếu liên quan đến công ty con của tập đoàn Daewoo).

Mặc dù chưa có thị trường NPLs trước khi xảy ra khủng hoảng, nhưng những biện pháp mà KAMCO áp dụng đã thu hút được sự chú ý của dư luận quốc tế vì tính sáng tạo và thành công của nó. Ngoài các biện pháp truyền thống như thu nợ, giãn nợ, xử lý tài sản thế chấp, KAMCO còn áp dụng nhiều phương pháp xử lý hiện đại khác như: Bán NPLs theo mớ, bán lẻ NPLs, liên doanh xử lý NPLs, chuyển NPLs thành vốn góp... Việc lựa chọn phương pháp cụ thể sẽ tùy thuộc vào bản chất, qui mô và yêu cầu xử lý NPLs trong từng giai đoạn. Bán theo mớ bao



gồm chứng khoán hoá và đấu thầu quốc tế nhằm xử lý nhanh NPLs và nhanh tạo ra dòng tiền mặt để tăng tính thanh khoản. Phương pháp này không quan tâm đến giá bán từng tài sản, mà chỉ xác định giá bán cho cả mớ tài sản. Bán lẻ NPLs gồm bán đấu giá tài sản thế chấp, bán tài sản tịch biên để gán nợ, bán từng món NPLs riêng rẽ. Phương pháp này đặc biệt coi trọng giá thị trường của từng tài sản. Liên doanh xử lý NPL là hình thức hợp tác với các nhà đầu tư trong và ngoài nước để hình thành các công cụ quản lý, khai thác NPLs hiệu quả như thành lập các AMC liên doanh, các công ty chuyên về tái cơ cấu doanh nghiệp (CRC). Bảng 1 cho thấy tỷ lệ thu hồi từ xử lý NPLs tính bình quân đạt 46,8% so với mệnh giá. Đây là tỷ lệ thu hồi tương đối cao so với các quốc gia trong khu vực.

2. Tạo lập hệ thống giám sát và điều tiết tài chính thống nhất

Những cải cách đầu tiên tập trung vào tổ chức lại hệ thống các cơ quan giám sát khu vực tài chính của Chính phủ. Với việc ban hành “Luật củng cố các cơ quan giám sát tài chính”, tất cả các hoạt động giám sát của chính phủ đối với toàn hệ thống tài chính quốc dân được tập trung vào Ủy ban Giám sát Tài chính (Financial Supervisory Commission- FSC). Thành lập ngày 01/4/1998, FSC có nhiệm vụ đề xuất, thực thi và giám sát công cuộc cải cách các tổ chức tài chính và các doanh nghiệp[1].

Ngày 01/01/1999, Sở Giám sát Tài chính (Financial Supervisory Service - FSS) được thành lập trên cơ sở hợp nhất 4 cơ quan có chức năng giám sát tài chính lúc đó là Văn phòng Giám sát ngân hàng (OBS), Ban Giám sát chứng khoán (SSB), Ban Giám sát bảo hiểm (IBS) và Cơ quan Giám sát khu vực phi ngân hàng (NSA). FSS hoạt động dưới sự giám sát của FSC. Các cải cách hành chính trên đã tạo ra một hệ thống giám sát và điều tiết nhất quán đối với khu vực tài chính, tăng tính minh bạch và vị thế quốc tế của khu vực tài chính Hàn Quốc (KIF 2001).

3. Quốc hữu hoá, đồng thời khuyến khích sở hữu nước ngoài đối với khu vực tài chính

Tám trong số 17 NHTM lớn tạm thời bị quốc hữu hoá, tuy nhiên, Chính phủ Hàn Quốc đang

thực hiện cam kết rút khỏi hệ thống NHTM bằng cách dần bán hết cổ phần của Chính phủ kể từ đầu năm 2001[1].

Thực hiện cam kết này, lần đầu tiên Chính phủ Hàn Quốc đã bán một ngân hàng trong nước do mình nắm đa số cổ phần cho một quỹ đầu tư của Mỹ. Tháng 12/1999, Korea First Bank đã được bán cho Quỹ đầu tư Newbridge Capital của Mỹ, đánh dấu trường hợp sở hữu nước ngoài đầu tiên trong hệ thống NHTM Hàn Quốc. Sau đó, Seoul Bank cũng đã được bán cho các đối tác nước ngoài.

4. Áp dụng các tiêu chuẩn, thông lệ quốc tế và mô hình công ty tài chính mới

Các biện pháp tái cơ cấu ban đầu mới chỉ tập trung vào giải quyết các tổ chức tài chính yếu kém và ngăn chặn sự sụp đổ mang tính hệ thống, chưa tạo ra được nền tảng lành mạnh cho toàn hệ thống. Do đó, đợt tái cơ cấu lần thứ hai được tiến hành từ tháng 9/2000 đến nay đã đặt trọng tâm vào tăng cường tính hiệu quả và cạnh tranh của hệ thống tài chính trong nước. Ba giải pháp chính được áp dụng là: *Thứ nhất*, đặt các ngân hàng bị quốc hữu hoá trực thuộc công ty tài chính Nhà nước theo mô hình công ty mẹ-con (holding company). Chính phủ đã thành lập công ty tài chính mẹ Woori Financial Holding, đồng thời cũng khuyến khích các ngân hàng khu vực tự nguyện tập hợp lại để lập nên các công ty tài chính mẹ. *Thứ hai*, sáp nhập các ngân hàng cấp tỉnh yếu kém với các ngân hàng lành mạnh hơn. *Thứ ba*, khuyến khích sáp nhập các ngân hàng mạnh với nhau để tạo ra các ngân hàng có quy mô đủ lớn, đủ sức cạnh tranh quốc tế.

Song song với việc lành mạnh hoá các tổ chức tài chính, Chính phủ Hàn Quốc còn buộc các tổ chức tài chính áp dụng các tiêu chuẩn kế toán quốc tế đối với giá trị chứng khoán, các thủ tục mới phân loại khoản vay, cách tính vốn mới... Ngoài ra, Chính phủ cũng bắt buộc các ngân hàng phải công bố thông tin về hoạt động cho vay và vị thế ngoại hối của mình; đơn giản hoá các thủ tục, quy trình pháp lý liên quan đến tái cơ cấu và phá sản doanh nghiệp.

5. Đóng cửa, mua lại và thôn tính hoặc sáp nhập (M&A) các tổ chức tài chính

**Bảng 2. Những thay đổi trong số lượng các thể chế tài chính***từ tháng 01/1988 đến tháng 4/2005*

Thể chế tài chính	Số lượng các thể chế vào cuối năm 1997 (A)	Bị loại trừ và hợp nhất (B)			Số lượng các thể chế mới được thành lập (C)	Số lượng các thể chế đang hoạt động (A-B+C)
		Tổng số	Loại trừ	Hợp nhất		
Ngân hàng, trong đó	33	14	5	9	-	19
- Ngân hàng thương mại	26	12	5	7	-	14
- Ngân hàng chuyên doanh	7	2	-	2	-	5
Các tập đoàn kinh doanh NH	30	29	22	7	1	2
Công ty chứng khoán	36	13	8	5	18	41
Công ty quản lý tài sản	30	9	6	3	25	46
Công ty bảo hiểm	50	20	14	6	10	50
Quỹ tiết kiệm tương hỗ	231	131	103	28	12	112

Nguồn: Tạp chí Tài chính, số tháng 7, năm 2007, tr50- 53

Để có đánh giá xác thực về các tổ chức tài chính, Chính phủ Hàn Quốc đã thuê các hãng kiểm toán quốc tế nổi tiếng “chẩn đoán bệnh” cho các ngân hàng và công ty tài chính Hàn Quốc. Những công ty không đạt tiêu chí và điều kiện do Chính phủ quy định buộc phải đóng cửa hoặc sáp nhập. Tính đến cuối tháng 6/1998, 05 ngân hàng không đạt tiêu chuẩn của BIS về tỷ lệ vốn tối thiểu 8% đã bị đóng cửa theo phương thức M&A[1]. Trong năm 1999, 09 ngân hàng tiến hành sáp nhập thành 04 ngân hàng mới. Vào tháng 7/2000, hai ngân hàng khác được sáp nhập thành một ngân hàng mới. Tính đến giữa năm 2005, số ngân hàng ở Hàn Quốc đã giảm từ 33 xuống còn 19. Đối với các tổ chức tài chính phi ngân hàng, tính đến giữa năm 2005, 29 công ty dịch vụ NHTM, 13 công ty chứng khoán và 20 công ty bảo hiểm đã bị đóng cửa hoặc sáp nhập.

6. Tái cấp vốn cho khu vực tài chính

Cho đến cuối năm 2000, Chính phủ Hàn Quốc đã bơm 123 tỷ Won (gần 100 tỷ USD) vào hệ thống ngân hàng để tái cơ cấu thành công khu vực này thông qua hai cơ quan đầu mối của Chính phủ là KAMCO- chuyên tiếp quản NPLs, và Công ty Bảo hiểm tiền gửi Hàn Quốc (KDIC)-chuyên chi trả các khoản tiền bảo hiểm tiền gửi. Trong tổng số tiền này, chỉ có 19 ngàn tỷ Won là tiền ngân sách, số 104 ngàn tỷ Won còn lại có được thông qua việc KAMCO và KDIC phát hành trái phiếu có bảo lãnh của Chính phủ. Tính đến nay, Chính phủ Hàn Quốc đã chi 48 ngàn

tỷ Won để mua lại NPLs và 19 ngàn tỷ Won để chi trả cho các đơn xin bảo hiểm tiền gửi. Sự hỗ trợ của Chính phủ về mặt tài chính cho quá trình tái cơ cấu này là rất lớn, lên tới 64 ngàn tỷ Won năm 1998 (14,2% GDP), nhằm giúp các tổ chức tài chính giải toả các khoản nợ “xấu”; tài trợ cho các tổ chức tài chính còn khả năng cạnh tranh; bảo hộ quyền lợi cho người gửi tiền trong quá trình đóng cửa các tổ chức tài chính yếu kém. Trên cơ sở đó, cải tổ ở khu vực tài chính đã diễn ra mạnh mẽ. Từ cuối năm 1997 đến cuối năm 2000, đã có 472 tổ chức tài chính bị giải thể thông qua sáp nhập, thanh lý. Một số ngân hàng lớn có sự tham gia vốn của nước ngoài, do vậy tiếp thu kỹ năng quản lý hiện đại, tăng cường sáng kiến của các cổ đông, nhiều ngân hàng đã hoạt động có hiệu quả,

Sau 4 năm cải cách quyết liệt, khu vực ngân hàng Hàn Quốc đã trở thành hệ thống lành mạnh nhất khu vực Châu Á. Theo số liệu của Viện Nghiên cứu Tài chính Hàn Quốc (KIF), tỷ lệ vốn tự có trên tổng lượng tiền gửi theo tiêu chuẩn của BIS trong hệ thống ngân hàng Hàn Quốc hiện nay bình quân đạt 10,8% so với mức âm thời khủng hoảng, năm 2006 hệ số CAR lên tới 24,5%. Tỷ lệ các khoản cho vay không sinh lời trên tổng các khoản cho vay trong toàn hệ thống giảm xuống tới mức thấp kỷ lục, chỉ còn 0,8% so với 19% thời khủng hoảng[2]. Năm 2001, lần đầu tiên khu vực ngân hàng Hàn Quốc lãi 4.000 tỷ Won (3 tỷ USD) sau 4 năm khủng



hoảng. Năm 2002, mức lãi lên đến 11.000 tỷ Won, tương đương 9 tỷ USD. Chỉ số thu hồi vốn bình quân cũng được cải thiện, từ - 0,88% năm 1999, lên 0,61% năm 2002 và 0,19% năm 2003. Chỉ số thu hồi vốn bình quân của 8 NHTM ngày càng tốt hơn vào năm 2004- 2005.

Cấu trúc lại khu vực tài chính ở Hàn Quốc được đánh giá là đồng bộ, vì cùng với ngân hàng, khu vực doanh nghiệp (ở đây là các tổng công ty lớn hay tập đoàn) cũng được cấu trúc lại một cách triệt để. Cấu trúc lại doanh nghiệp là yếu tố quyết định cho sự thành công của công cuộc cải cách ngân hàng, vì ngân hàng là khâu yếu nhất đối với việc vỡ nợ của các tập đoàn- được gọi là các Cheabols ở Hàn Quốc. Giống như các tổ chức tài chính, một số lớn các doanh nghiệp đã bị đóng cửa, chỉ còn lại 15 trong số 30 Cheabols hàng đầu năm 1997. Đây là một kinh nghiệm tốt cho Việt Nam, đặc biệt trong giai đoạn hiện nay. ■

Tài liệu tham khảo

1. Hàn Quốc chống khủng hoảng và cải cách kinh tế- Báo cáo của đoàn công tác của Chương trình nghiên cứu cấp bộ “Bối cảnh quốc tế và sự điều hành chính sách kinh tế của các nước lớn” tại Hàn Quốc ngày 13- 23/4/2002..
2. ThS. Trịnh Thanh Huyền (2007), Đông Á sự thần kỳ trở lại, Tạp chí Tài chính Số tháng 7, tr 50- 53.
3. Nguyễn Ngọc Mạnh (2001), Cải cách khu vực tài chính ngân hàng của Hàn Quốc sau khủng hoảng, Tạp chí Kinh tế Châu Á Thái Bình Dương, số 3 (32), tr 29- 33.
4. World Bank (1997), Sự thần kỳ Đông Á, NXB Khoa học Xã hội, Hà Nội.
5. Dong He (2004), The Role of KAMCO in Resolving Nonperforming Loans in the Republic of Korea, IMF Working Paper, 172.

tiếp theo trang 31

nhà đầu tư cá nhân đầu tư thông qua các quỹ đầu tư hoặc các công ty quản lý quỹ, nâng cao kiến thức về chứng khoán và thị trường chứng khoán cho nhà đầu tư cá nhân.

7. Kết luận

Cũng như các mô hình kinh tế khác, quá trình ra đời, phát triển và ứng dụng mô hình định giá tài sản vốn trong thực tiễn cũng có những hạn

chế và chịu sự phê phán nhất định, nhất là việc mô hình được xây dựng dựa trên một số giả thuyết thiếu thực tế. Tuy nhiên, cho đến nay, mô hình định giá tài sản vốn vẫn được áp dụng một cách phổ biến vì khả năng ứng dụng và hiệu quả của nó. Kết quả từ mô hình định giá tài sản vốn có ý nghĩa quan trọng giúp cho các nhà đầu tư có cơ sở để phân tích và lựa chọn chứng khoán đầu tư. Nhà đầu tư có thể dựa vào hệ số beta ước lượng được qua mô hình kết hợp với dự báo xu thế biến động thị trường để đưa ra các quyết định đầu tư. Hệ số Alpha tính toán được thông qua thu nhập bình quân thực tế của chứng khoán và thu nhập kỳ vọng theo yêu cầu của mô hình chỉ ra cho nhà đầu tư các chứng khoán đang bị định giá sai trên thị trường để mua bán, xây dựng và điều chỉnh danh mục đầu tư của mình. ■

Tài liệu tham khảo

1. Nguyễn Trọng Hoài, Phùng Thanh Bình, Nguyễn Khánh Duy (2009), Dự báo và phân tích dữ liệu trong Kinh tế và Tài chính, Nhà xuất bản Thống kê, Hà Nội.
2. ThS.Vũ Đình Kết (2013), Kiểm định Granger: Mối quan hệ giữa các biến số kinh tế vĩ mô và VN-index, Tạp chí Công nghệ Ngân hàng, (86 tháng 05/2013), tr49-53.
3. ThS.Lê Thị Mai Linh (2003), Giáo trình phân tích và đầu tư chứng khoán, NXB Chính trị Quốc gia, Hà Nội.
4. PGS.TS.Trương Đông Lộc (2013), Hiệu ứng bầy đàn của các nhà đầu tư trên Sở giao dịch chứng khoán TP.Hồ Chí Minh, Tạp chí Ngân hàng, (15 tháng 8/2013), tr46-48,52.
5. TS.Nguyễn Khắc Minh (2002), Các phương pháp phân tích và dự báo trong kinh tế, NXB Khoa học Kỹ thuật, Hà Nội.
6. TS. Tô Kim Ngọc (2008), Giáo trình phân tích chứng khoán, NXB Thống kê.
7. TS. Phan Thị Bích Nguyệt (2006), Đầu tư tài chính, NXB Thống kê, TP. Hồ Chí Minh.
8. Frederic S.Mishkin (2005), Tiền tệ, ngân hàng & thị trường tài chính, NXB Khoa học kỹ thuật, Hà Nội.
9. <http://www.hsx.vn>
10. <http://www.sbv.gov.vn>
11. <http://www.ssc.gov.vn>
12. <http://www.vietstock.vn>