

BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO

BỘ TÀI CHÍNH

HỌC VIỆN TÀI CHÍNH

-----oOo-----

NGUYỄN PHÚ HÀ

**NGHIÊN CỨU CÁC NHÂN TỐ TÁC ĐỘNG ĐẾN
GIÁ CỔ PHIẾU CỦA CÁC NGÂN HÀNG THƯƠNG
MẠI CỔ PHẦN NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG
CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM**

LUẬN ÁN TIẾN SĨ KINH TẾ

HÀ NỘI-2022

**Công trình được hoàn thành
tại Học viện Tài chính
-----oO-----**

Phản biện 1:

Phản biện 2:

Phản biện 3:

**Luận án sẽ được bảo vệ tại Hội đồng chấm luận án
cấp Học viện, họp tại Học viện Tài chính
Vào hồigiờ.....ngày.....tháng.....năm 2022**

**Có thể tìm hiểu luận án tại Thư viện Quốc gia
và Thư viện Học viện Tài chính**

**DANH MỤC CÁC CÔNG TRÌNH CỦA TÁC GIẢ ĐÃ CÔNG BỐ
LIÊN QUAN ĐẾN LUẬN ÁN**

STT	Công trình
1	<p><i>Tiêu đề:</i> Impact of macroeconomics factors and interaction with institutional performance on Vietnamese bank share prices. Volume 16, Issue 1, 2021. Pp: 127-137, Scopus (Q3)</p> <p><i>Tác giả:</i> Nguyen Phu Ha</p> <p><i>Tạp chí:</i> Banks and Bank Systems.</p> <p>Hệ thống xếp hạng: Schimago.</p>
2	<p><i>Tiêu đề:</i> Effect of Equity Issues on Stock Prices: Case of Largest Commercial Banks in Vietnamese Stock Markets,</p> <p><i>Tác giả:</i> Nguyễn Phú Hà</p> <p><i>Hội thảo Quốc tế:</i> International Conference. Contemporary issues in finance, banking and accounting for sustainable development.</p> <p>Sách xuất bản tại NXB Khoa học và Xã hội, Mã số xuất bản: ISBN: 978604-67-1458-3, trang 142-164.</p>
3	<p><i>Tiêu đề:</i> Biến động giá cổ phiếu ngân hàng thương mại cổ phần trong bối cảnh tái cơ cấu các tổ chức tín dụng. Số 3(175), Tháng 3/2020, trang 50-57.</p> <p><i>Tác giả:</i> Nguyễn Phú Hà</p> <p><i>Tạp chí:</i> Nghiên cứu Châu Phi và Trung Đông, ISSN-1809-0519</p>
4	<p><i>Tiêu đề:</i> Hành vi nhà đầu tư cá nhân đối với cổ phiếu ngân hàng thương mại cổ phần niêm yết trên Thị trường chứng khoán Việt Nam. ĐKXB 4384-2021, ISBN: 978-604-67-2109-3, trang 7-16</p> <p><i>Tác giả:</i> Nguyễn Phú Hà</p> <p><i>Hội thảo khoa học Quốc gia:</i> Năng lực và hành vi giao dịch của nhà đầu tư cá nhân trên thị trường chứng khoán Việt Nam.</p> <p>Sách do NXB Khoa học và Kỹ thuật phát hành.</p>
5	<p><i>Tiêu đề:</i> Determinants of share prices of listed companies operating in the steel industry: An Empirical Case from Vietnam, Vol.7 No.12 pp.131-138, 2020.</p> <p><i>Tác giả:</i> Phu Ha NGUYEN, Phi Hung NGUYEN, Jung Fa TSAI, Thanh Tam NGUYEN, Van Nguyen HO, Trong Khoi DAO</p> <p><i>Tạp chí:</i> (2020). <i>The Journal of Asian Finance, Economics and Business</i>, DOI:https://doi.org/10/13106/jafeb.2929.vol7.no12.131.</p> <p>Hệ thống xếp hạng: Schimago/Scopus (Q3)</p>
6	<p><i>Tiêu đề:</i> The relationship between capital structure and firm value: Cases of Listed companies in the Food and Beverage industry in Vietnam. Mã số ISSN: 1096-3685, Vol24, Issue 1, 2020.</p> <p><i>Tác giả:</i> Tam Thanh Nguyen, Ha Phu Nguyen, Linh B.K Nguyen, Nam Thanh Vu, Thinh Ung Le, (2020).</p> <p><i>Tạp chí:</i> <i>Academy of Accounting and Financial Studies Journal</i>.</p> <p>Hệ thống xếp hạng: Schimago/Scopus (Q4)</p>

MỞ ĐẦU

1. Tính cấp thiết của đề tài

Giá cổ phiếu là chỉ số được chú ý nhiều nhất trên các thị trường chứng khoán. Biến động giá của một cổ phiếu hoặc một nhóm cổ phiếu chịu ảnh hưởng bởi hệ sinh thái các nhân tố tồn tại trong môi trường kinh tế. Nhờ sự phát triển vượt bậc của khoa học dữ liệu, số liệu thống kê được xử lý bằng nhiều phương pháp giúp các nhà nghiên cứu luận giải rõ hơn về mối quan hệ mật thiết giữa biến động giá cổ phiếu và các nhân tố tác động đến giá cổ phiếu.

Trong các cổ phiếu niêm yết, cổ phiếu của các ngân hàng ngân hàng thương mại cổ phần, gọi tắt là cổ phiếu ngân hàng niêm yết, thuộc nhóm cổ phiếu khá đặc biệt xuất phát từ đặc thù kinh doanh và tính chất nhạy cảm của ngành ngân hàng. Đây là những tổ chức có quy mô vốn hóa lớn so với rất nhiều tổ chức niêm yết khác. Ở Việt Nam, các ngân hàng niêm yết ngoài việc đảm bảo đúng quy định của Ủy ban chứng khoán Nhà nước còn phải tuân thủ chặt chẽ các quy định của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam. Tính đến 25/01/2022, Việt Nam có tất cả 19 mã cổ phiếu ngân hàng được niêm yết, trong đó có 17 mã tại Sở Giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh và 02 mã tại Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội. Bên cạnh đó, 09 mã cổ phiếu ngân hàng khác đang được đăng ký giao dịch tại Sàn chứng khoán UpCOM. Kết quả xếp hạng các tổ chức vốn hóa lớn nhất thị trường cho thấy có tới 10 trong số 18 mã cổ phiếu ngân hàng nằm trong danh sách VN30 và có 01 trong 02 mã cổ phiếu thuộc HNX30¹. Quy mô vốn hóa cổ phiếu ngân hàng chiếm tỉ trọng 25,86% toàn thị trường, tương đương mức vốn hóa 5.510,27 tỷ VND.

Tầm quan trọng của cổ phiếu ngân hàng được thể hiện tại Quyết định số 242/QĐ-TTg của Thủ tướng Chính Phủ ngày 28/02/2019 về việc phê duyệt Đề án “Cơ cấu lại thị trường chứng khoán và thị trường bảo hiểm đến năm 2020 và định hướng đến năm 2025”. Đề án nhấn mạnh một trong những giải pháp cơ cấu lại cơ sở hàng hóa cho TTCK Việt Nam là “*tất cả các ngân hàng sẽ phải thực hiện việc niêm yết chính thức hoặc đăng ký giao dịch cổ phiếu*”. Điều đó một lần nữa cho thấy việc niêm yết hay đăng ký giao dịch cổ phiếu ngân hàng trên TTCK được xem là tất yếu khách quan và cũng xuất phát từ mong muốn của Chính Phủ muốn thúc đẩy ngành ngân hàng phát triển lên một tầm cao mới.

Ở Việt Nam, cổ phiếu của các ngân hàng niêm yết được coi là nhóm cổ phiếu “trụ” của thị trường. Các nhân tố tác động đến giá cổ phiếu ngân hàng ngoài những nhân tố chung thì còn có các nhân tố thuộc về đặc thù hoạt động ngân hàng. Thực tiễn cũng cho thấy biến động giá cổ phiếu ảnh hưởng trực tiếp đến các nhà đầu tư, nhà phát hành và sự ổn định của thị trường chứng khoán. Chính vì vậy, việc nghiên cứu các nhân tố tác động đến giá cổ phiếu ngân hàng trên thị trường chứng khoán Việt Nam sẽ giúp nghiên cứu sinh đề xuất các giải pháp và kiến nghị đối với nhà đầu tư và các bên liên quan nhằm hướng tới sự tăng

¹ 10 trong số 17 ngân hàng niêm yết nằm trong danh sách VN30 bao gồm ACB (Á Châu), BID (BIDV), CTG (VietinBank), EIB (Eximbank), (HDB) HD-Bank, (MBB) MBBank, (STB) Sacombank, (TCB) Techcombank, (VCB), Vietcombank, (VPB) VP-Bank. 01 ngân hàng thuộc nhóm HNX 30 bao gồm NVB (ngân hàng Quốc Dân).

trường ổn định của giá cổ phiếu, giảm thiểu rủi ro cho nhà đầu tư cũng như có ý nghĩa cả về mặt lý luận lẫn thực tiễn.

Trên cơ sở đó, nghiên cứu sinh lựa chọn đề tài “*Nghiên cứu các nhân tố tác động đến giá cổ phiếu của các ngân hàng thương mại cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam*” làm đề tài luận án tiến sĩ của mình.

2. Mục tiêu và nhiệm vụ nghiên cứu

2.1. Mục tiêu nghiên cứu

Nghiên cứu nhân tố tác động đến giá cổ phiếu ngân hàng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam nhằm đề xuất các kiến nghị cho nhà đầu tư, ngân hàng niêm yết nhằm hài hòa lợi ích của nhà phát hành và nhà đầu tư, đồng thời rút ra hàm ý cho cơ quan quản lý nhằm phát triển ổn định thị trường chứng khoán Việt Nam.

2.2. Nhiệm vụ nghiên cứu

Luận án xác định các nhiệm vụ nghiên cứu sau đây:

Thứ nhất, xây dựng cơ sở lý luận về nhân tố tác động đến giá cổ phiếu ngân hàng niêm yết trên thị trường chứng khoán theo định hướng bám sát các nhân tố thuộc về môi trường kinh tế vĩ mô, nhân tố thuộc về ngân hàng thương mại cổ phần và các nhân tố thị trường.

Thứ hai, đánh giá thực trạng các nhân tố tác động đến biến động giá cổ phiếu ngân hàng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Thứ ba, đề xuất các kiến nghị hỗ trợ nhà đầu tư nhận diện rõ hơn về các nhân tố tác động đến giá cổ phiếu ngân hàng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam, đồng thời kiến nghị với các ngân hàng niêm yết nhằm hài hòa lợi ích của nhà phát hành và cổ đông, nêu hàm ý rút ra cho các cơ quan quản lý Nhà nước nhằm duy trì sự tăng trưởng ổn định của thị trường cổ phiếu Việt Nam.

3. Câu hỏi nghiên cứu

Để đạt được mục tiêu và nhiệm vụ nghiên cứu nêu trên, luận án đặt ra một số câu hỏi nghiên cứu như sau:

Một là, những nhân tố nào tác động đến biến động giá cổ phiếu của các ngân hàng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam?

Thứ hai, mức độ tác động của các nhân tố đến biến động giá cổ phiếu của các ngân hàng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam như thế nào?

Thứ ba, cần có những kiến nghị nào cho nhà đầu tư để giúp họ nhận diện rõ hơn biến động giá cổ phiếu ngân hàng, cần kiến nghị cho nhà phát hành như thế nào để bảo vệ lợi ích cho cổ đông và hỗ trợ cơ quan quản lý trong việc duy trì sự phát triển ổn định của thị trường cổ phiếu Việt Nam?

4. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu

4.1. Đối tượng nghiên cứu

Đối tượng nghiên cứu của luận án là các nhân tố tác động đến giá cổ phiếu của các ngân hàng thương mại cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

4.2. Phạm vi nghiên cứu

Luận án có giới hạn về mặt nội dung, thời gian và không gian nghiên cứu như sau:

- *Về nội dung*: Nghiên cứu, đánh giá thực trạng các nhân tố tác động đến biến động giá cổ phiếu ngân hàng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Vì có một số cách yết giá cổ phiếu niêm yết theo thời gian giao dịch thực tế trên Sở giao dịch chứng khoán nên nghiên cứu sinh lựa chọn giá đóng cửa điều chỉnh của các cổ phiếu phổ thông của ngân hàng được niêm yết tại Sở giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) và Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX).

Thực tiễn cho thấy nhân tố tác động đến giá cổ phiếu ngân hàng niêm yết có phạm vi rộng và phức tạp, vì vậy luận án chỉ tập trung nghiên cứu thực trạng tác động của 03 nhóm nhân tố, bao gồm nhân tố thuộc về môi trường kinh tế vĩ mô, nhân tố phản ánh đặc trưng hoạt động kinh doanh ngân hàng, nhân tố thuộc về thị trường. Dữ liệu liên quan đến các nhân tố này phải có thể thống kê và lượng hóa được trong quá trình phân tích.

Chủ thể nghiên cứu bao gồm nhà đầu tư, nhà phát hành là ngân hàng niêm yết và các cơ quan quản lý. Phần khuyến nghị hướng tới các nhà đầu tư cá nhân, tổ chức phát hành là ngân hàng niêm yết và hàm ý rút ra cho cơ quan quản lý Nhà nước.

Về thời gian: Số liệu chạy mô hình hồi quy tập trung trong giai đoạn từ quý 1/2009 đến quý 4/2020 vì một số lý do. Thứ nhất, trước năm 2009 chỉ có 02 mã cổ phiếu ngân hàng niêm yết là ACB và STB nên số liệu quá ít. Thứ hai, thị trường tài chính Việt Nam có nhiều đổi thay từ sau năm 2009 với sự có mặt của ngày càng nhiều các ngân hàng niêm yết trên thị trường chứng khoán, ngành ngân hàng trải qua thời kỳ tái cơ cấu theo Đề án 254 và thực hiện lộ trình tăng vốn theo chủ trương hội nhập quốc tế. Đây cũng là giai đoạn thế giới có nhiều biến đổi từ hậu khủng hoảng tài chính toàn cầu, khủng hoảng dịch bệnh SARS-CoV-2 sang tình trạng bình thường mới và căng thẳng chính trị tại Châu Âu, Bắc Mỹ.

Về không gian: Tính đến cuối năm 2021, Việt Nam có tổng số 17 ngân hàng niêm yết tại HOSE và 02 ngân hàng niêm yết tại HNX. Tuy nhiên, trong số này có 03 ngân hàng niêm yết từ Q4.2020, 02 ngân hàng niêm yết từ Q1.2021 và 01 ngân hàng niêm yết từ Q3.2021 nên không đáp ứng được số liệu thống kê do thời gian niêm yết quá ngắn. Chính vì vậy, mẫu lựa chọn nghiên cứu tập trung vào 13 NHNY có đủ điều kiện về dữ liệu thống kê bao gồm: ACB; Vietcombank; BIDV; VietinBank; Eximbank; MBBank; Sacombank; VPBank; HDBank; SHB; NCB; Techcombank và TPBank.

5. Những đóng góp mới của luận án

5.1. Về mặt lý luận

Đến nay, nghiên cứu chuyên sâu về các nhân tố tác động đến giá cổ phiếu có nhiều trên thế giới và Việt Nam xét cả về quy mô và thời gian nghiên cứu, tuy nhiên trong khoa học vẫn cần thiết những luận án tiến sĩ phân tích sâu về các nhân tố tác động đến giá cổ phiếu ngân hàng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Chính vì vậy, luận án đã hệ thống hóa các lý luận cơ bản về cổ phiếu nói chung và từ đó làm rõ các nội dung về CPNH gắn với bối cảnh thị trường và đặc thù kinh doanh của ngành ngân hàng, đi sâu luận giải các nhóm nhân tố tác động đến giá cổ phiếu ngân hàng niêm yết thông qua phân tích, tổng hợp các mô hình lý thuyết hình thành giá cả như quy luật cung-cầu, mô hình ước định giá cổ phiếu truyền thống và hiện đại, từ đó xây dựng hệ thống các nhân tố tác động đến giá cổ phiếu của các ngân hàng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Với cách tiếp cận mô hình kinh tế lượng đã được sử dụng ở trong nước và quốc tế liên quan đến lượng hóa nhân tố ảnh hưởng đến giá/biến động giá cổ phiếu cũng như công cụ thống kê để lựa chọn biến phù hợp, luận án đề xuất và sử dụng mô hình kinh tế lượng ngoài các biến đại diện chung cho môi trường kinh tế vĩ mô, các nhân tố thị trường, các nhân tố phản ánh kết quả hoạt động kinh doanh còn có biến đại diện cho đặc trưng hoạt động kinh doanh ngân hàng như Nợ xấu (*NPL*), Nợ phải trả (*DebtC*) với hai cấu phần chính là Tiền gửi khách hàng, Vốn vay và Vốn chủ sở hữu (*EquityC*) lên biến động giá CPNH.

5.2. Về mặt thực tiễn

Kết quả nghiên cứu rút ra từ thực trạng các nhân tố tác động đến giá cổ phiếu ngân hàng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam sẽ là nguồn tài liệu tham khảo cho các nhà đầu tư, nhà phát hành và cơ quan quản lý Nhà nước để có thêm bằng chứng về tác động trong dài hạn của hệ thống các nhân tố nằm trong môi trường kinh tế vĩ mô, môi trường hoạt động kinh doanh ngân hàng, các nhân tố kỹ thuật thị trường đến giá cổ phiếu các ngân hàng niêm yết. Đây chính là những khía cạnh thực tiễn góp phần thúc đẩy sự phát triển ổn định của thị trường cổ phiếu Việt Nam.

6. Kết cấu luận án

Ngoài phần mở đầu, kết luận, danh mục tài liệu tham khảo và phụ lục, luận án kết cấu gồm 04 chương như sau:

Chương 1: Tổng quan tình hình nghiên cứu và phương pháp nghiên cứu.

Chương 2: Cơ sở lý luận và thực tiễn về các nhân tố tác động đến giá cổ phiếu ngân hàng thương mại cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán.

Chương 3: Thực trạng các nhân tố tác động đến giá cổ phiếu ngân hàng thương mại cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Chương 4: Khuyến nghị rút ra từ nghiên cứu các nhân tố tác động đến giá cổ phiếu ngân hàng thương mại cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Chương 1: TỔNG QUAN TÌNH HÌNH NGHIÊN CỨU VÀ PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

1.1. TỔNG QUAN TÌNH HÌNH NGHIÊN CỨU

Việc tổng quan 47 nghiên cứu trong nước và 94 nghiên cứu nước ngoài được chia thành ba nhóm chính, bao gồm: (i) những nghiên cứu về nhân tố tác động đến giá CP, được phân loại thành 5 nhóm nhỏ hơn; (ii) những nghiên cứu về nhân tố tác động đến giá CPNH, được phân loại thành 03 nhóm nhỏ hơn; (iii) những nghiên cứu ở Việt Nam về CPNH nói chung và nhân tố tác động đến giá CPNH nói riêng. Trên cơ sở đó, luận án rút ra những giá trị khoa học, thực tiễn và khoảng trống nghiên cứu.

Những giá trị khoa học, thực tiễn luận án kế thừa và khoảng trống nghiên cứu
Những giá trị khoa học, thực tiễn được luận án kế thừa

Qua tổng quan các công trình nghiên cứu trong và ngoài nước đã trình bày ở trên, luận án kế thừa những kết quả nghiên cứu của các tác giả liên quan đến những chỉ tiêu đo lường giá CP, các nhân tố đại diện cho môi trường kinh tế vĩ mô bao gồm GDP, cung tiền, lãi suất, lạm phát, tỉ giá hối đoái, giá Vàng, chỉ số sản xuất công nghiệp, và một số nhân tố

vĩ mô khác; đại diện cho nhân tố thị trường là hành vi của nhà đầu tư cá nhân, quyết định mua-bán CP của họ chịu ảnh hưởng của yếu tố hành vi dẫn đến biến động giá CP. Đặc biệt, trong bối cảnh kinh tế-xã hội bất ổn do khủng hoảng kinh tế, chính trị, hoặc dịch bệnh thì tâm lý này càng bất ổn khiến giá CP thị trường dao động mạnh hơn; nhân tố đại diện cho tổ chức phát hành bao gồm quy mô phát hành bổ sung, chi trả cổ tức; chỉ tiêu phản ánh kết quả hoạt động kinh doanh được sử dụng phổ biến trong các nghiên cứu là lợi nhuận, ROE, ROA; hệ số EPS, P/E, và một số chỉ số khác; các nhân tố tác động đến giá CPNH xuất phát từ đặc thù hoạt động kinh doanh ngân hàng được các nghiên cứu trong nước và quốc tế sử dụng là quy mô vốn chủ sở hữu, khả năng sinh lợi, nợ xấu, quy mô cho vay, tổng tài sản của ngân hàng; một số lý thuyết, mô hình lý thuyết về ước định giá CP mà các nghiên cứu đề cập bao gồm lý thuyết cung-cầu, lý thuyết thị trường hiệu quả, bước đi ngẫu nhiên, mô hình CAPM, mô hình kinh doanh chênh lệch giá v.v... Các nhân tố trên đã hỗ trợ NCS trong việc nhận diện và chỉ ra các nhân tố chính, chủ yếu tác động vào giá CPNH; phương pháp nghiên cứu được các tác giả sử dụng bao gồm phân tích định tính, phân tích định lượng với dữ liệu bảng panel, mô hình hồi quy tuyến tính bao gồm Pool OLS, FEM, REM, sai số chuẩn mạnh (Robust SE), các phép kiểm định độ tin cậy của dữ liệu và kết quả hồi quy trong phân tích các nhân tố tác động đến giá và biến động giá áp dụng cho CP nói chung và CPNH nói riêng.

Khoảng trống nghiên cứu

Mặc dù có nhiều nghiên cứu được thực hiện ở trong và ngoài nước có ý nghĩa tham khảo quan trọng cho luận án, những công trình nghiên cứu này còn bộc lộ nhiều khoảng trống và chưa giải quyết thấu đáo ở các khía cạnh sau:

Thứ nhất, những đặc điểm về CPNH chưa được làm rõ và cũng chưa được luận giải một cách sâu sắc theo đặc trưng hoạt động ngân hàng;

Thứ hai, các nhóm nhân tố tác động đến giá/biến động giá CP nói chung và CPNH nói riêng còn tản mạn, chưa được hệ thống hóa lại thành nhóm các nhân tố một cách triệt để, bao gồm nhân tố thuộc môi trường kinh tế vĩ mô, môi trường bên trong nhà phát hành, các nhân tố kỹ thuật-thị trường trên TTCK Việt Nam. Các kết luận và khuyến nghị đối với chủ thể có liên quan hết sức sơ sài. Phương pháp nghiên cứu dựa theo một trong hai cách tiếp cận hoặc định lượng, hoặc định tính mà chưa có sự kết hợp đa chiều để luận giải vấn đề một cách sâu sắc nhằm hướng tới sự phát triển bền vững của thị trường cổ phiếu Việt Nam.

Thứ ba, hiện nay đã có những luận án tiến sĩ về lĩnh vực TTCK và được lưu trữ tại Thư viện Quốc gia cũng như các cơ sở dữ liệu trực tuyến. Tuy nhiên, NCS chưa tìm thấy luận án tiến sĩ kinh tế tại Việt Nam nghiên cứu chuyên sâu về các nhân tố tác động đến giá CP ngân hàng niêm yết trên TTCK Việt Nam.

Thứ tư, CPNH là nhóm được mệnh danh là cổ phiếu "trụ" của thị trường, có tính hấp dẫn nhà đầu tư cũng như có quy mô vốn hóa lớn. Nếu giá CP của các ngân hàng niêm yết có sự tăng trưởng ổn định và được quản lý tốt sẽ đem lại niềm tin cho nhà đầu tư, từ đó hỗ trợ nhà phát hành và các cơ quan quản lý trong việc điều tiết thị trường, phát huy vai trò tích cực của CPNH, phục vụ sự phát triển bền vững của thị trường cổ phiếu Việt Nam. Tuy nhiên, những khuyến nghị rút ra cho các nhà đầu tư, các tổ chức phát hành và cơ quan quản

lí đối với riêng nhóm CP này chưa được thể hiện rõ nét trong các cơ sở lưu trữ thông tin và dữ liệu nghiên cứu hiện có. Chính vì vậy, việc nghiên cứu chuyên sâu về cơ chế biến động giá CP ngân hàng niêm yết dưới sự tác động của các nhân tố tồn tại trong môi trường kinh tế sẽ góp phần thu hẹp khoảng trống nghiên cứu.

1.2. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

1.2.1. Quy trình nghiên cứu của luận án

Quy trình nghiên cứu của luận án gồm có 05 giai đoạn: tiếp cận vấn đề nghiên cứu từ lý thuyết và thực tiễn; tổng quan tài liệu nghiên cứu, khoảng trống nghiên cứu và xây dựng cơ sở lý luận về các nhân tố tác động đến biến động giá CP ngân hàng niêm yết; trình bày phương pháp nghiên cứu; phân tích thực trạng các nhân tố tác động đến giá CPNH niêm yết trên TTCK Việt Nam; các giải pháp và khuyến nghị rút ra từ quá trình nghiên cứu các nhân tố tác động đến giá cổ phiếu của các NHTM cổ phần niêm yết trên TTCK Việt Nam.

1.2.2. Phương pháp nghiên cứu cụ thể

1.2.2.1. Thu thập, xử lý số liệu

Số liệu sơ cấp thu thập từ khảo sát nhà đầu tư cá nhân

Số liệu sơ cấp được thu thập từ khảo sát nhà đầu tư cá nhân, bao gồm các bước xây dựng nội dung, phát phiếu, thu thập thông tin trả lời của các nhà đầu tư và nhập liệu vào phần mềm MS.Excel, thống kê mô tả dữ liệu và trình bày kết quả nghiên cứu.

Số liệu thứ cấp

Số liệu thứ cấp về giá CPNH, các nhân tố tác động đến giá CPNH được thu thập từ các nguồn Tổng cục Thống kê, SGDCK Việt Nam và một số công thông tin chính thức của NHNY trong giai đoạn Quý 1.2009÷Quý 4.2020. Các thông tin thị trường về bối cảnh kinh tế-chính trị-xã hội có liên quan cập nhật đến Quý 1. 2022.

1.2.2.2. Đề xuất mô hình lượng hóa tác động

Sử dụng hồi quy tuyến tính đa biến với dữ liệu bảng trong giai đoạn Quý 1.2009÷Quý 4.2020, mô hình có dạng tổng quát $SPriceD_{i,t} = \beta_0 + \beta'X_{i,t} + \beta''L_{i,t} + \beta'''Z_{i,t} + u_{i,t}$ Mô hình 1 đánh giá tác động của 03 nhóm biến độc lập lên biến động giá CPNH niêm yết trên TTCK Việt Nam. Mô hình 2 lượng hóa tác động kép giữa nhóm biến kinh tế vĩ mô và 02 nhóm biến còn lại.

1.2.3. Tổng hợp, đánh giá chung kết quả nghiên cứu

Luận án tổng hợp kết quả điều tra khảo sát và phân tích định lượng mô hình hồi quy tuyến tính thông qua so sánh kết quả lượng hóa tác động của các nhóm nhân tố với các nghiên cứu trước đó.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 1

Chương 2: CƠ SỞ LÝ LUẬN VÀ THỰC TIỄN VỀ

CÁC NHÂN TỐ TÁC ĐỘNG ĐẾN GIÁ CỔ PHIẾU NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI CỔ PHẦN NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

2.1. CỔ PHIẾU VÀ GIÁ CỔ PHIẾU NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI CỔ PHẦN

2.1.1. Ngân hàng thương mại cổ phần

2.1.1.1. Khái niệm

Trước hết, khái niệm về công ty cổ phần (CTCP), NHTM và NHTMCP được hệ thống hóa tại các giáo trình, văn bản pháp luật bao gồm giáo trình Quản trị ngân hàng

thương mại của Peter S. Rose (2001), Quản trị ngân hàng thương mại của Nguyễn Thị Mùi (2007), Luật các TCTD số 47/2010/QH12 ban ngày 16/06/2010 của Quốc hội nước CHXHCN Việt Nam; Luật Doanh nghiệp số 68/2014/QH13; Thông tư số 40/2011/TT-NHNN, Thông tư số 17/2017/TT-NHNN, Thông tư số 14/VBHN-NHNN ban hành ngày 21/08/2018. Trên cơ sở đó, khái niệm NHTM CP được hiểu là “*Ngân hàng thương mại cổ phần là ngân hàng thương mại được thành lập, tổ chức dưới hình thức công ty cổ phần*”.

2.1.1.2. Đặc điểm kinh doanh

Thứ nhất, NHTM thực hiện chức năng trung gian tài chính thông qua huy động tiền gửi và vốn vay, tiến hành cho vay, đầu tư, thanh toán và các dịch vụ khác cho nền kinh tế.

Thứ hai, NHTM là trung gian chuyên tải chính sách tiền tệ.

Thứ ba, hoạt động của NHTM gắn với những rủi ro đặc thù

Thứ tư, hoạt động của NHTM luôn phải tuân thủ những quy chế đặc biệt.

2.1.2. Cổ phiếu của ngân hàng thương mại cổ phần

2.1.2.1. Khái niệm

Khái niệm CP được hệ thống hóa từ một số giáo trình và theo các văn bản luật, bao gồm Giáo trình Thị trường tài chính (2015) do PGS.TS. Hoàng Văn Quỳnh và PGS.TS. Nguyễn Thị Hoài Lê đồng chủ biên “*Cổ phiếu là loại chứng khoán xác nhận quyền và lợi ích hợp pháp của người sở hữu đối với một phần vốn cổ phần của tổ chức phát hành*” [trang 167]. Ngoài ra, quy định chung về CP được trích dẫn từ Điều 121 Luật Doanh nghiệp số 59/2020/QH14; Điều 4, khoản 2 Luật Chứng khoán số 54/2019/QH14 có hiệu lực từ ngày 01/01/2021 và các văn bản quy phạm pháp luật có liên quan quy định về CP.

2.1.2.2. Đặc điểm

Do phạm vi nghiên cứu của luận án chỉ phân tích CP phổ thông do NHTM cổ phần phát hành và được niêm yết trên SGDCK tại Việt Nam. CP phổ thông có 06 đặc điểm cơ bản: (i) là một chứng khoán vốn; (ii) không có kỳ hạn, nó tồn tại cùng với sự tồn tại của CTCP; (iii) được phát hành khi thành lập CTCP dưới hình thức phát hành nội bộ hoặc phát hành lần đầu ra công chúng để huy động vốn điều lệ; hoặc phát hành bổ sung để mở rộng kinh doanh, hiện đại hóa sản xuất; (iv) là một công cụ có khả năng sinh lợi thể hiện ở việc các cổ đông sẽ nhận được các khoản lợi nhuận từ năm giữ CP; (v) là công cụ tài chính có rủi ro; (vi) có tính thanh khoản cho phép người sở hữu được quyền chuyển nhượng nó cho người khác.

Các lưu ý đối với cổ phiếu ngân hàng: Hiện nay chưa có cơ sở lý thuyết phân tích đầy đủ và có hệ thống về các đặc trưng của CP ngân hàng (CPNH) gắn với đặc thù hoạt động kinh doanh ngân hàng. Tuy nhiên, theo kết quả nghiên cứu của một số công trình liên quan đến CPNH, có thể nhận dạng các đặc trưng của CPNH bao gồm: (i) ở một số quốc gia có quy định về tiêu chuẩn niêm yết đối với CPNH; (ii) ở một số quốc gia luật pháp có quy định cấm việc cầm cố CPNH tại chính ngân hàng cổ phần phát hành ra cổ phiếu đó; (iii) CPNH là loại cổ phiếu nhạy cảm với tính chu kỳ của nền kinh tế; (iv) là loại cổ phiếu có quy mô vốn hóa lớn trên các thị trường chứng khoán; (v) là loại cổ phiếu nhạy cảm đối với các nhà đầu tư và có vai trò dẫn dắt thị trường chứng khoán.

2.1.2.3. Các phương thức phát hành

Việc phát hành CP để huy động vốn được thực hiện theo hai phương thức là phát hành riêng lẻ và phát hành ra công chúng. Thủ tục chào bán CP ra công chúng phức tạp hơn nhiều so với phương thức phát hành riêng lẻ, trong đó bao gồm IPO sơ cấp và IPO thứ cấp. Chào bán sơ cấp là hình thức chào bán thêm CP, chúng chỉ quỹ ra công chúng bao gồm: công ty đại chúng chào bán thêm CP ra công chúng hoặc chào bán quyền mua cổ phần cho cổ đông hiện hữu để tăng vốn điều lệ.

2.1.3. Giá cổ phiếu ngân hàng thương mại cổ phần

2.1.3.1. Khái niệm

Được hệ thống hóa từ nhiều cách tiếp cận khác nhau. Trong phạm vi luận án, giá CP của NHTM cổ phần niêm yết được hiểu là các mức giá thị trường của từng mã cổ phiếu ngân hàng hoặc tổ hợp chỉ số giá CP ngân hàng niêm yết trên SGDCK được xác định theo quy định hiện hành của cơ quan quản lý nhà nước về TTCK.

2.1.3.2. Cơ chế hình thành giá thị trường của cổ phiếu

Giá trị thị trường hay còn gọi là giá thị trường là giá trị thị trường hiện tại của cổ phiếu phổ thông, được thể hiện trong giao dịch cuối cùng đã được ghi nhận. Cơ chế xác định giá thị trường của CP NHTM cổ phần cũng giống cơ chế xác định giá thị trường của các CP do CTCP phát hành.

2.1.3.3. Biến động giá cổ phiếu ngân hàng thương mại cổ phần

- Biến động giá tuyệt đối $\Delta SPrice_{i,t} = SPrice_{i,t} - SPrice_{i,t-1}$ (1)
- Biến động giá tương đối $\Delta SPrice_{i,t}(\%) = \frac{(SPrice_{i,t} - SPrice_{i,t-1})}{SPrice_{i,t-1}} \times 100\%$ (2) hoặc $\Delta SPrice_{i,t}(\%) = \frac{SPrice_{i,t}}{SPrice_{i,t-1}} \times 100\%$ (3)

2.2. CÁC MÔ HÌNH LÝ THUYẾT VỀ ƯỚC ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

2.2.1. Mô hình chiết khấu dòng cổ tức (Gordon Growth Model)

- Giá CP có thể ước định theo công thức tổng quát sau:

$$SPrice_0 = \frac{D_1}{(1+i)} + \frac{D_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{D_n}{(1+i)^n} + \frac{P_n}{(1+i)^n}$$
 hoặc $P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+i)^t} + \frac{P_n}{(1+i)^n}$
- Theo mô hình tăng trưởng ổn định ta có: $SPrice_0 = \sum_{t=1}^T \frac{D_t}{(1+i)^t} + \frac{\sum_{t=1}^n \frac{D_{T+1}}{(1+i)^t}}{(1+i)^T}$. Có thể thấy

$$D_t = D_0(1+G_S)^t$$
 và $D_{T+1} = D_T(1+g)$; $D_T = D_0((1+G_S)^T)$ Do vậy, $SPrice_0 = \sum_{t=1}^T \frac{D_0(1+G_S)^t}{(1+i)^t} + \frac{1}{(1+i)^T} \times \frac{D_0(1+G_S)^T \times (1+g)}{(i-g)}$

2.2.2. Mô hình chiết khấu dòng tiền doanh nghiệp (FCFF)

2.2.3. Mô hình chiết khấu dòng vốn chủ sở hữu (FCFE)

2.2.4. Ước định giá cổ phiếu thông qua chỉ số P/E

Xét trong dài hạn, những CP có P/E cao sẽ có thêm khả năng thu hút và kích thích lượng cầu CP tăng. Hệ số P/E = $\frac{\text{Giá thị trường của CP}}{EPS}$

P/E cho phép NCS xác định được hệ thống các nhân tố chung, nhân tố nội tại của nhà phát hành cũng như nhân tố thị trường tác động vào giá trị hợp lý của một CP.

2.2.5. Ước định giá cổ phiếu thông qua chỉ số P/B

Hệ số P/B phản ánh mối quan hệ giữa giá trị thị trường và giá trị sổ sách của CP. Hệ số $P/B = \frac{\text{Giá trị thị trường CP}}{\text{Thư giá CP}}$. P/B cho phép NCS xác định được hệ thống các nhân tố tác động vào giá trị hợp lý của một CP.

2.3. CÁC NHÂN TỐ TÁC ĐỘNG ĐẾN GIÁ CỔ PHIẾU NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI CỔ PHẦN NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

2.3.1. Nhân tố thuộc về môi trường kinh tế vĩ mô

Bao gồm những nhân tố đại diện tổng sản phẩm quốc nội (GDP), lạm phát (CPI) và lãi suất (Vnlbor), mức cung tiền (M2), tỉ giá hối đoái (FX), giá vàng (Gold), chỉ số ngành.

2.3.2. Nhân tố nội tại của NHTM cổ phần niêm yết

Bao gồm những nhân tố đại diện như kết quả hoạt động kinh doanh như dư nợ cho vay khách hàng, quy mô tiền gửi khách hàng, ROA, ROE, tỉ lệ nợ xấu; kết quả thu nhập-rủi ro của CPNH như EPS, hệ số *Beta*; chính sách chào bán và mua lại CP như hoạt động chào bán thêm, hoạt động mua lại CPNH.

2.3.3. Nhân tố kỹ thuật thị trường và hành vi nhà đầu tư

Các cơ quan quản lý có thể dựa vào kỹ thuật tổ chức thị trường và quyền năng của mình để thay đổi các quy định liên quan đến niêm yết, đăng kí giao dịch khi giá CP tăng lên hoặc giảm xuống quá mức.

Các nhân tố thuộc về hành vi nhà đầu tư cá nhân như kiến thức phân tích cơ bản, phân tích kỹ thuật, kiến thức giao dịch; tâm lí hành vi bầy đàn, quá tự tin, lạc quan quá mức, sợ thua lỗ.

2.4. GIÁM SÁT CÁC NHÂN TỐ TÁC ĐỘNG ĐẾN GIÁ CỔ PHIẾU TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Các chủ thể tham gia giám sát gồm có nhà phát hành, nhà đầu tư, các tổ chức kinh doanh, các tổ chức có liên quan đến TTCK. Sự phát triển bền vững của TTCK đồng nghĩa với sự tăng trưởng ổn định trong dài hạn với sự đi lên đều đặn của chỉ số giá chứng khoán. Giám sát biến động giá CP nhằm đảm bảo sự phát triển bền vững của TTCK là vấn đề phức tạp. Tuy nhiên, có thể thấy một cách khái quát là ở các nước có TTCK phát triển, có trình độ tổ chức thị trường ở mức cao độ, khi giá CP có thể biến động quá mức do cung và cầu về CP tạm thời mất cân đối tương đối lớn. Đối tượng chịu sự tác động của rủi ro trên TTCK là các lợi ích kinh tế gắn với các quyền về tài sản tài chính. Tính chu kì của tăng trưởng kinh tế, đặc điểm cấu tạo và hoạt động của TTCK vốn dĩ cũng tạo ra các rủi ro. Trong khi đó, yếu tố con người tác động vào giao dịch đầu tư, vận hành thị trường với các quyết định sai lầm đồng thời tạo ra rủi ro một cách trực tiếp cho các mục tiêu tài chính.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 2

Chương 3: THỰC TRẠNG CÁC NHÂN TỐ TÁC ĐỘNG ĐẾN GIÁ CỔ PHIẾU NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI CỔ PHẦN NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

3.1. QUÁ TRÌNH NIÊM YẾT CỦA CÁC NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI CỔ PHẦN TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

3.1.1. Tình hình niêm yết và cung ứng cổ phiếu

3.1.1.1. Tình hình niêm yết cổ phiếu

Tính đến 25/01/2022, TTCK Việt Nam có 28 ngân hàng niêm yết và đăng ký giao dịch trên SGDCK, trong đó có 02 ngân hàng niêm yết tại HNX; 17 ngân hàng niêm yết tại HOSE. So với nhiều tổ chức niêm yết khác, các NHTM cổ phần chính thức lên sàn muộn hơn. Quá trình đó diễn ra rải rác trong suốt 15 năm kể từ năm 2006. Tính đến cuối 2021, số lượng ngân hàng niêm yết đạt 19 trong tổng số 33 NHTM cổ phần trên toàn hệ thống, chiếm tỉ lệ 57,58%. Để hoàn thành mục tiêu niêm yết tính đến 2025 theo Quyết định 242/2019/QĐ-TTg, các ngân hàng chưa đăng ký giao dịch hoặc chưa niêm yết sẽ phải gấp rút hoàn thành lộ trình theo chủ trương của Chính Phủ.

3.1.1.2. Quy mô cung ứng cổ phiếu

Nhìn chung, các NHTM cổ phần tăng vốn điều lệ bằng biện pháp phát hành bổ sung. Trong giai đoạn tái cơ cấu 2012÷2015, các ngân hàng niêm yết đối mặt với những khó khăn chồng chất do không thu hút được nhà đầu tư. Trong giai đoạn 2016÷2020, nợ xấu trong hệ thống được kiểm soát tốt hơn, nhiều ngân hàng hồi sinh mạnh mẽ nhờ đó quá trình tăng vốn điều lệ diễn ra thuận lợi và thường xuyên hơn.

3.1.2. Chào bán cổ phiếu của NHTM cổ phần niêm yết

3.1.2.1. Các hình thức chào bán cổ phiếu được áp dụng

Từ Q1.2009 đến Q4.2020, các NHNY đã áp dụng 05 hình thức chào bán CP bao gồm Quyền mua cổ phiếu mới cho cổ đông hiện hữu (CĐHH), phát hành riêng lẻ, phát hành cho cán bộ công nhân viên (CBCNV), trả cổ tức bằng CP, CP thưởng.

3.1.2.2. Nhận xét về tình hình phát hành bổ sung

Việc lựa chọn hình thức phát hành tuân thủ các điều kiện theo quy định hiện hành của UBCKNN. Phát hành CP cho CBCNV được sử dụng hạn chế. Trên toàn hệ thống, hai hình thức được áp dụng phổ biến là phát hành CP cho CĐHH và chia cổ tức bằng CP. Trong đại dịch SARS-CoV-2, NHNN ban hành Chỉ thị 02 buộc các NHTM cổ phần không chi trả cổ tức bằng tiền mặt, áp dụng các hệ số an toàn vốn theo Thông tư 41.

Có thể nói, phát hành và chào bán thành công CPNH tạo nguồn cung CP dồi dào hơn, là khía cạnh tác động đến giá thị trường của CP dưới áp lực tăng cung CP.

3.2. DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI CỔ PHẦN NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

3.2.1. Biến động giá cổ phiếu các ngân hàng nhóm 1

Có thể nói, giá CP của nhóm 1 "nhóm Big4" đều có xu hướng tăng với các đỉnh mới được thiết lập trong suốt giai đoạn nghiên cứu. Giai đoạn tăng chậm được ghi nhận từ Q1.2009÷Q4.2016 gắn liền với những khó khăn của TTCK Việt Nam. Tuy nhiên, cả 3 mã đều bứt phá mạnh mẽ kể từ Q1.2017, đặc biệt là VCB. Cổ phiếu VCB nhanh chóng dẫn đầu nhóm ngành ngân hàng, các đỉnh mới được lập đều cao hơn đỉnh cũ. Trong khi đó, giá CTG cũng chuyển biến mạnh mẽ mặc dù không đạt được mức giá cao như VCB, còn BID vừa có xu hướng tăng vừa giao động mạnh hơn từ Q1.2017.

3.2.2. Biến động giá cổ phiếu của ngân hàng nhóm 2

Có thể nói, lịch sử niêm yết của các CP nhóm 2 cho thấy giai đoạn trước năm 2017, các mã MBB, SHB, ACB và STB đều biến động ở vùng giá thấp dưới 20.000 đồng/CP, thậm chí có thời điểm đáy giá thấp hơn 10.000 đồng/CP. Kể từ sau năm 2017, ngoài 04 mã nói trên có sự tham gia của TCB và VPB. Giá của cả 06 CP thuộc nhóm 2 "phân khúc giữa"

đã tăng lên ở vùng giá cao hơn 20.000÷30.000 đồng/CP cùng với xu hướng tăng tốc của TTCK Việt Nam. Có một điểm chung được ghi nhận là tất cả các CP trong làn sóng SARS-CoV-2 đầu tiên đều giảm mạnh và có đáy được ghi nhận trong Q1.2020.

3.2.3. Biến động giá cổ phiếu của ngân hàng nhóm 3

Nhìn chung, kết quả phân tích biến động giá CP của các ngân hàng thuộc nhóm 3 cho thấy 02 mã NVB và EIB giao động ở mức thấp ngay cả trong giai đoạn 2017÷2019, trong khi CP HDB có sự khởi đầu khá tốt ở vùng giá 20.000÷30.000 đồng/CP. Cổ phiếu TPB có nhiều triển vọng tích cực qua phân tích chu kỳ và tính mùa vụ.

3.3. THỰC TRẠNG CÁC NHÂN TỐ TÁC ĐỘNG ĐẾN BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI CỔ PHẦN TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM GIAI ĐOẠN 2009÷2020

3.3.1. Thực trạng các nhân tố thuộc về môi trường kinh tế vĩ mô

3.3.1.1. Tổng sản phẩm quốc nội (GDP) và biến động chỉ số VS-Bank

Có thể nói, những phân tích định tính ở trên cho thấy rằng VS-Bank tăng trưởng ổn định hơn trong những giai đoạn GDP tăng trưởng ổn định và thường biến động mạnh hơn khi GDP dao động mạnh.

3.3.1.2. Lãi suất bình quân trên thị trường liên ngân hàng (VnIBOR) và VS-Bank

Có thể nói, những phân tích định tính ở trên có ý nghĩa quan trọng trong việc chỉ ra sự biến động ngược chiều của VnIBor và VS-Bank. VS-Bank tăng trưởng chậm chạp, thậm chí suy giảm trong những giai đoạn lãi suất thị trường ở mức cao (8,6%÷14%), và thường có đà tăng lên trong giai đoạn NHNN Việt Nam có chính sách điều chỉnh mặt bằng lãi suất xuống thấp trong biên độ (2%÷5%).

3.3.1.3. Cung tiền (M2), chỉ số giá tiêu dùng (CPI) và VS-Bank

Những phân tích định tính liên quan đến lạm phát và VS-Bank đã cho thấy rằng sự biến động của lạm phát (thường đồng biến động với lãi suất) có ảnh hưởng ngược chiều đến sự biến động VS-Bank. Trong mỗi giai đoạn lạm phát tăng cao, VS-Bank sụt giảm và VS-Bank có đà tăng trưởng tốt khi lạm phát được duy trì ở mức thấp. Xét trong cả một quá trình dài, tăng trưởng cung tiền sẽ có tác động thúc đẩy sự cải thiện của VS-Bank.

3.3.1.4. Tăng trưởng sản xuất công nghiệp và VS-Bank

Diễn biến giữa VS-Bank và IIP trở nên khó quan sát hơn trong khi cung tiền và VS-Bank đồng biến động trong giai đoạn Q3.2009÷Q1.2011; Q4.2015÷Q4.2016 và Q4.2019÷Q4.2020, nghịch biến trong giai đoạn Q2.2011÷Q1.2012; Q4.2012÷Q1.2014 và Q1.2017÷Q3.2019.

3.3.1.5. Tỷ giá hối đoái USD/VND và VS-Bank

Trong khi tỷ giá hối đoái chịu ảnh hưởng mạnh mẽ bởi chính sách tỷ giá với sự can thiệp sâu rộng của NHNN Việt Nam và tình hình cán cân thanh toán quốc tế, VS-Bank vận động mang tính chu kỳ, mùa vụ theo sự thăng trầm của GDP, CPI, VnIBor và M2. Từ quan sát số liệu thống kê có thể nhận thấy tương quan giữa tỷ giá USD/USD và VS-Sector chưa rõ, cần có phương pháp lượng hóa sâu hơn để luận giải về mối quan hệ này.

3.3.1.6. Giá vàng miếng SJC trong nước và VS-Bank

Có thể nói, chu kỳ biến động của giá Vàng phụ thuộc rất nhiều vào sự can thiệp, điều chỉnh chính sách của NHNN Việt Nam trong việc điều tiết nhập khẩu Vàng, trong khi sự

biến động của VS-Bank phản ánh chu kỳ của TTCK Việt Nam và cung cầu CPNH trên thị trường. Mặc dù vậy, qua những quan sát trực quan có thể nhận thấy rằng giá vàng vận động ngược chiều với sự biến động của VS-Bank ngoại trừ năm 2009.

3.3.2. Các nhân tố thuộc về hoạt động kinh doanh của NHTM cổ phần niêm yết

3.3.2.1. Nguồn vốn của các ngân hàng thương mại cổ phần niêm yết

Trong giai đoạn 2009÷2020, các ngân hàng nhóm 1 là Vietcombank, VietinBank và BIDV ở thời điểm niêm yết đã có quy mô vốn CSH hơn 15 ngàn tỉ đồng. Đến năm 2015, tổng vốn CSH của 03 ngân hàng này tiếp tục tăng mạnh. Đến cuối năm 2019, Vietcombank trở thành ngân hàng dẫn đầu với quy mô vốn CSH là 79.133 tỉ đồng. Trong bối cảnh SARS-CoV-2, điều thần kỳ vẫn diễn ra khi vốn CSH của cả ba tiếp tục tăng mạnh. Ở nhóm 2, các ngân hàng có vốn CSH tăng cao trong những năm gần đây bao gồm có Techcombank, VPBank và MBBank. Ở nhóm 3, mức vốn CSH trung bình của TPBank trong giai đoạn 2009÷2020 chỉ đạt 5.940 tỉ đồng. Trong khi đó, HDB mặc dù có xuất phát điểm ở mức thấp 1.796 tỉ đồng nhưng vốn CSH trung bình giai đoạn 2009÷2020 đạt 9.478 tỉ đồng. EIB có tốc độ tăng trưởng vốn chậm nhất. Tính đến cuối năm 2020, vốn CSH của NCB chỉ đạt 4.286 tỉ đồng.

Tổng nợ phải trả

Nếu xem xét theo tỉ lệ đòn bẩy giữa Nợ phải trả/Vốn CSH, có thể nhận thấy 03 ngân hàng lớn có tỉ lệ đòn bẩy rất cao ở khoảng 12,7÷19,0; những ngân hàng có vốn CSH tăng trưởng tốt và tỉ lệ <10 bao gồm có Techcombank (7,8), MBBank (9,5). Trong khi đó, ngân hàng SHB và Sacombank có mức đòn bẩy khá cao tương ứng là 15,6 và 15,0.

Kết quả phân tích diễn biến nợ phải trả, vốn CSH trong sự vận động với chỉ số VS-Bank được hiển thị ở Biểu đồ 3.7 cho thấy xu hướng đồng biến động xuất hiện trong các giai đoạn Q1.2009÷Q1.2010 và Q1.2012÷Q4.2019. Có hai giai đoạn xuất hiện xu hướng ngược chiều, giữa lúc nợ phải trả không ngừng tăng lên thì VS-Bank quay đầu giảm điểm là Q2.2010÷ Q4.2011 và Q1-2020÷Q4.2020.

3.3.2.2. Tổng tài sản và cho vay khách hàng

Các ngân hàng nhóm 1 luôn dẫn đầu thị trường về tổng tài sản, dao động trong phạm vi 1.211.566,3÷1.489.117 tỉ đồng ở thời điểm cuối 2020, đạt tốc độ trung bình trong khoảng 16%÷17,7% giai đoạn 2009÷2020. Đồng thời, quy mô cho vay nền kinh tế cũng dẫn đầu thị trường. TPBank, HDBank, VPBank là những nhóm có tỉ lệ đạt cao nhất thị trường trong khoảng 28,1%÷35,8%/năm. Techcombank và MBBank ở mức 15,9%÷19,1%/năm. Tốc độ tăng trưởng cho vay của VPBank và HDB đạt 30,7%÷32%/năm. MBBank, ACB và Sacombank đạt 18,3%÷22,9%/năm.

Kết quả phân tích biến động tổng tài sản, cho vay nền kinh tế và VS-Bank tại Biểu đồ 3.8 cho thấy bản thân tổng tài sản cũng đồng biến động với vốn CSH và nợ phải trả, do đó xu hướng đồng biến động của tổng tài sản với VS-Bank cũng xuất hiện trong giai đoạn Q1.2009÷Q1.2010 và Q1.2012÷Q4.2019; và xu hướng ngược chiều cũng được ghi nhận trong Q2.2010÷ Q4.2011 và Q1-2020÷Q4.2020. Trong khi đó, cho vay nền kinh tế vẫn tăng dần đều trong suốt Q1.2009÷Q4.2020 về cơ bản cũng đồng biến với VS-Bank ngoại trừ giai đoạn Q3.2010÷Q1.2011.

3.3.2.3. Tỉ suất sinh lợi ROA và ROE

Bốn ngân hàng ở nhóm có ROE dẫn đầu thị trường là Vietcombank, VPBank, ACB và Techcombank kết quả trung bình đạt 17,6%÷20,9%/năm. Tiếp đến, BIDV và VietinBank có kết quả ROE ổn định từ 16,4%÷17,6%/năm. HDBank, MBBank và Sacombank đạt trung bình 11,7%÷13,2%/năm. Chỉ tiêu ROA của Techcombank và MBBank dẫn đầu đạt 1,9%/năm, tiếp đến là VPBank và Vietcombank trung bình đạt 1,5%÷1,7%/năm. Trong mức 0,8%÷1,2% có ACB, BIDV, VietinBank, Eximbank và HDB, Sacombank và SHB. Kết quả phân tích trực quan biến động ROE trong quan hệ so sánh với VS-Bank tại Biểu đồ 3.9 cho thấy ROE diễn biến thuận chiều với VS-Bank trong giai đoạn Q4.2009÷Q3.2010; Q3.2013÷Q1.2016; Q1.2018÷Q1.2019; Q1.2020÷Q4.2020 ngược chiều trong giai đoạn Q1.2009÷Q3.2009; Q2.2012÷Q3.2013; Q1.2016÷Q3.2019 và khó đoán định trong giai đoạn Q4.2010÷Q1.2012. Đối với ROA, sự biến động có quan sát hơn trong quan hệ so sánh với VS-Bank nên cần lượng hóa cụ thể thông qua mô hình hồi quy.

3.3.2.4. Thu nhập bình quân của cổ phiếu (EPS)

Hai mã CP nhóm 1 có khả năng tạo EPS tốt từ 2.167 đồng÷ 2.747 đồng/CP. Ở nhóm 2, CP VPB và TCB có thu nhập dẫn đầu ở mức 3.363 đồng÷ 3.552 đồng/CP, trong khi ACB và MBB ở mức 2.376 đồng÷2.526 đồng/CP. Cổ phiếu SHB và STB mặc dù có lịch sử niêm yết khá lâu xong chỉ đạt 1.228 đồng÷1.436 đồng/CP. Ở nhóm 3, CP EIB và NCB có mức thấp nhất 450 đồng÷887 đồng/CP. Cá biệt CP của EIB có mức -18% do kết quả hoạt động kinh doanh yếu kém trong năm 2016.

3.3.2.5. Nợ xấu

Tính trung bình trên toàn hệ thống, BIDV có quy mô nợ xấu trung bình lớn nhất trong giai đoạn 2014÷2020 là 7.931 tỷ đồng/năm. Vietcombank kiểm soát nợ xấu ở mức trung bình 3.834 tỉ đồng/năm. Sacombank tuy có quy mô nợ xấu lên tới 3.734 tỉ đồng/năm. Năm 2020, trong bối cảnh SARS-CoV-2, nợ xấu tăng nhanh ở một số ngân hàng. MBBank, NCB có mức tăng trong khoảng 103%÷175%, Eximbank, TPBank có nợ xấu tăng 72%÷94%. Trái lại, những ngân hàng kiểm soát tốt là VietinBank giảm 29%, SHB giảm 2%, Vietcombank giảm 9%, VPBank giảm 36%, và Techcombank giảm 53% so với 2019.

Kết quả phân tích diễn biến VS-Bank và nợ xấu tại Biểu đồ 3.10 cho thấy xu hướng cùng chiều xuất hiện ở các kì hạn Q1.2009÷Q2.2010; Q1.2011÷Q2.2014; Q2.2016÷Q2.2019; ngược chiều ở các kì hạn Q2.2010÷Q1.2011; Q3.2014÷Q1.2016; Q4.2019÷Q4.2020. Nhìn chung, nợ xấu gia tăng cùng mở rộng tín dụng trong nền kinh tế, có sự đồng biến với VS-Bank trong một số giai đoạn.

3.4. KẾT QUẢ KHẢO SÁT HÀNH VI NHÀ ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI CỔ PHẦN NIÊM YẾT TRÊN TTCK VIỆT NAM

3.4.1. Nhân khẩu học và một số thông tin chung của nhà đầu tư

Trong số 185 phiếu trả lời hợp lệ, giới tính nam/nữ đạt tỉ lệ 58,92%/41,08%; trình độ đại học chiếm 70,27%, sau đại học 22,7%, cao đẳng 3,78% và phổ thông 3,24%. Nhà đầu tư làm đơn vị hành chính sự nghiệp chiếm 73,51%, chứng khoán 11,35%, tài chính-ngân hàng 8,11% và khoa học-kỹ thuật 3,78%. Có 24,83% kinh nghiệm đầu tư >5 năm, 20,04% <1 năm, và 55,13% từ 1÷5 năm. Chỉ có 2,18 % nhà đầu tư đã và đang nắm giữ >10 mã CPNH, từ 7÷9 mã chiếm 10,26%, từ 4÷6 mã chiếm 36,21% và 51,35% giữ < 03 mã CPNH.

3.4.2. Các nhóm nhân tố ảnh hưởng đến quyết định lựa chọn CPNH

3.4.2.1. Nhóm nhân tố tâm lý của nhà đầu tư

Có 69,72% nhà đầu tư cho rằng CPNH thanh khoản rất tốt, 64,32% cho rằng CPNH có sinh lời rất tốt, 70,27% lạc quan rằng cứ nắm giữ CPNH là có lãi về lâu dài. Có tới 80% tin tưởng vào tính trung thực của các thông tin công bố trong BCTC, >50% am hiểu hoạt động kinh doanh ngân hàng. Có 52,43% tin tưởng vào các phân tích dự báo.

Mặc dù vậy, chỉ có 37,3% khẳng định sẽ bám sát việc mua mạnh, bán mạnh của nhà đầu tư tổ chức. Chỉ có 42,7% hài lòng với cách chi trả cổ tức, 81,62% lo ngại về các rủi ro về giá CP trước thông tin phát hành bổ sung. Ý kiến phủ nhận giao dịch mang tính bốc đồng chỉ đạt 36,22% và có 43,78% nghĩ rằng đầu tư CPNH thu được kết quả tốt hơn các CP khác.

3.4.2.2. Nhóm nhân tố kiến thức của nhà đầu tư

Số người cho rằng bản thân có khả năng phân tích tài chính tốt đạt 53,51%. Chỉ có 32,43% cho rằng am hiểu sơ bộ về phân tích kỹ thuật. Có 29,43% chưa có phương pháp lựa chọn danh mục đầu tư, 57,37% cho rằng mình sẽ không vội bán CPNH ở trạng thái bị lỗ và 54,59% cho rằng không mình không vội bán CPNH đang có lãi. Phần lớn cho rằng họ chưa có triết lý đầu tư rõ ràng, chưa nhận thức đầy đủ về chiến lược đầu tư. Chỉ có 41,42% xây dựng giá trị rủi ro tới hạn cho mỗi CP và 21,08% đồng thuận họ là người có triết lý đầu tư.

3.4.2.3. Nhận thức về kinh tế vĩ mô và quản trị hoạt động ngân hàng

Có tới 60% nhà đầu tư quan tâm đến tình hình lạm phát, 58,38% quan tâm tới giá vàng, 63,78% quan tâm đến lãi suất thị trường nhưng chỉ 28,64% quan tâm đến sản xuất công nghiệp. Có tới 76,76% không cho rằng thất nghiệp ảnh hưởng tới quyết định đầu tư CPNH. Chỉ có 33,89% cho rằng tỉ giá USD/VND quan trọng trong quyết định đầu tư. Có 76,26% nói rằng thương hiệu ngân hàng là quan trọng. Khoảng 62,16% cho rằng các vị trí lãnh đạo chủ chốt trong ngân hàng và thành viên hội đồng quản trị là rất quan trọng.

Có tỉ lệ đồng thuận cao khoảng 62,70% đến 69,73% về tầm quan trọng của quy mô tổng tài sản, cho vay, vốn chủ sở hữu làm gia tăng sự biến động CPNH. Có tới >50% cho rằng ROA, ROE, EPS, lợi nhuận sau thuế và các chỉ tiêu kết quả hoạt động kinh doanh khác ảnh hưởng tới việc có tiếp tục nắm giữ các CPNH.

3.5. LƯỢNG HÓA NHÂN TỐ TÁC ĐỘNG ĐẾN GIÁ CỔ PHIẾU NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI CỔ PHẦN NIÊM YẾT TRÊN TTCK VIỆT NAM

3.5.1. Tác động độc lập của các nhân tố tới biến động giá cổ phiếu ngân hàng niêm yết

3.5.1.1. Thống kê mô tả các biến đại diện trong mô hình hồi quy

Quy mô vốn CSH của các ngân hàng niêm yết đạt tốc độ tăng trưởng trung bình là 4%/quý, trong khi tiền gửi và vốn phi tiền gửi tăng trung bình 4%/quý, độ lệch chuẩn là 8%/quý. ROA và ROE đạt trung bình tương ứng 2% và 11% với độ lệch chuẩn tương ứng là 2% và 8%/quý. Sự biến thiên của các chỉ số này được ghi nhận trong khoảng (-1% ÷ 11%) đối với ROA và (-16% ÷ 31%) đối với ROE. EPS trung bình đạt 1.877 đồng/CP, với khoảng dao động (-2.047 ÷ 8.287) đồng/quý. Nợ xấu trung bình/quý 2.378,47 tỉ đồng, độ lệch chuẩn là 2.640,72 tỉ đồng; Beta dao động trong khoảng (-0,94 ÷ 4,05)/quý.

3.5.1.2. Tương quan giữa các biến độc lập trong mô hình hồi quy

Tương quan giữa GDP_t , $Vnlbor_t$ và các biến còn lại nằm trong khoảng trị tuyệt đối (0,027; 0,656), (0,012; 0,537). Tương quan giữa $M2_t$, $Gold_t$ và các biến còn lại nằm trong khoảng (0,030; 0,656), (0,007; 0,616); giữa CPI_t , FXC_t và các biến còn lại nằm trong

(0,024; 0,484). (0,004; 0,348). Với kết quả phân tích trên, hệ số tương quan nhìn chung dao động trong khoảng (0,019; 0,695) đều ở mức không quá lớn.

3.5.1.3. Lựa chọn mô hình phù hợp

Kết quả kiểm định F-test giữa PoolOLS và FEM cho thấy FEM là phù hợp. Kiểm định Modified Wald (xttest3) cho thấy FEM tồn tại hiện tượng phương sai của sai số thay đổi. Kiểm định tự tương quan Woolridge cho thấy hệ số $F(1, 12)=0,393$ với $\text{Prob}>F=0,5424$ có giá trị $> 5\%$ chứng tỏ không có hiện tượng tự tương quan. Để khắc phục hiện tượng phương sai của sai số thay đổi, luận án đã sử dụng mô hình sai số chuẩn mạnh (*SE Robust*) để thay thế với kết quả phân tích như sau:

$$\begin{aligned} SPriceD = & -0,018 + 0,0000843xGDP^{***} - 1,27163 xVnlbor^{***} - 0,000031xM2 \\ & - 0,00158xGold + 1,25111xCPI^{***} + 0,3341 xIIP - 3,2148xFXC^{***} \\ & + 0,253xEquityC - 0,2173xDebtC^{**} + 0,9631 xROA^{**} + 0,4306xROE^{**} \\ & + 0,000033xEPS^{**} - 1,18e.05xNPL + 0,0607xBeta^{***} \end{aligned}$$

3.5.1.4. Luận giải tác động của các nhân tố đến biến động giá CP ngân hàng niêm yết Nhóm nhân tố kinh tế vĩ mô

Có thể nói, *GDP*, *Vnlbor*, *CPI*, *FX(USD/VND)* là những nhân tố vĩ mô rất quan trọng, có ảnh hưởng lớn đến biến động giá CP của các ngân hàng niêm yết trên TTCK Việt Nam trong giai đoạn 2009÷2020.

Nhóm nhân tố kết quả hoạt động kinh doanh ngân hàng

Kết quả kiểm định tác động của *EquityC* tới *SPriceD* của các ngân hàng niêm yết cho thấy đây là tác động cùng chiều nhưng chưa có ý nghĩa thống kê, nhưng cũng cho thấy *EquityC* tăng 1% có thể tác động làm *SPriceD* tăng trung bình 0,253%. Khi *NPL* trong toàn hệ thống tăng lên 1.000 tỉ đồng có thể dẫn tới *SPriceD* giảm xuống 1,18%. Với mức ý nghĩa thống kê $>95\%$, khi *ROE* tăng lên 1% sẽ thúc đẩy *SPriceD* lên 0,43%. Khi *ROA* tăng lên 1% sẽ thúc đẩy *SPriceD* lên 0,96%.

Nhóm nhân tố thu nhập-rủi ro thị trường của cổ phiếu

Tác động của *EPS* lên *SPriceD* cho thấy mối quan hệ cùng chiều, khi *EPS* tăng lên 1.000 đồng thì *SPriceD* được dự báo có thể tăng lên 3,3 %. Kết quả nghiên cứu cũng chứng minh rằng khi *Beta* tăng lên 1 đơn vị thì giá CP sẽ tăng lên 6,07%.

3.5.2. Lượng hóa tác động theo các nhóm ngân hàng NHTM cổ phần niêm yết

3.5.2.1. Tác động của các biến số kinh tế vĩ mô

Khi *GDP* tăng 1.000 ngàn tỉ đồng thì giá CPNH của nhóm 1, nhóm 2 và nhóm 3 có thể tăng tương ứng là 15,04%, 11,83% và 6,51%. Điều đó cho thấy *SPriceD* thuộc nhóm 1 nhạy cảm hơn và trong khi ở nhóm 3 tăng chậm nhất. Kết quả cũng cho thấy *SPriceD* bị tác động mạnh bởi *Vnlbor*, đặc biệt là CP của nhóm 1 và nhóm 2. Cung tiền (*M2*) có tác động ngược chiều và có ý nghĩa thống kê đối với *SPriceD* nhóm 2, trong khi *Gold* có tác động ngược chiều và có ý nghĩa thống kê với các mã thuộc nhóm 3. Tác động ngược chiều của *FXC* đến *SPriceD* một lần nữa có thể khẳng định trên cả 03 nhóm.

3.5.2.2. Tác động của kết quả hoạt động kinh doanh ngân hàng

Khi vốn CSH tăng lên thêm 1%/quý thì *SPriceD* nhóm 1 cũng tăng lên 0,78%. Các ngân hàng nhóm 3 là tâm điểm chú ý của nhà đầu tư khi nợ xấu tăng thêm 1.000 tỉ đồng/quý thì *SPriceD* giảm khoảng 1,58%. Tác động cùng chiều của *ROA* thể hiện rõ hơn ở phân

khúc nhóm 1 và nhóm 2 trong khi *ROE* cũng có tác động cùng chiều trên toàn hệ thống và rõ nét nhất đối với các ngân hàng nhóm 2.

3.5.2.3. Tác động của nhân tố thu nhập-rủi ro thị trường của cổ phiếu

Tác động cùng chiều của *EPS* nhìn thấy rõ hơn ở nhóm 1 và nhóm 3. Khi *EPS* tăng lên 1.000 đồng/CP thì CPNH nhóm 1 tăng lên 10,73% và nhóm 3 tăng 3.3%. Tương tự, *Beta* có tác động cùng chiều rõ nét đối với *SPriceD* và sẽ tăng lên 8,73% ở nhóm 1, 6,2% ở nhóm 2, và 5,7% ở nhóm 3.

3.5.3. Lượng hóa tác động kép giữa các nhân tố đến biến động giá cổ phiếu NHTM cổ phần niêm yết

3.5.3.1. Tác động kép của GDP và các biến lên biến động giá cổ phiếu

Khi *GDP* tăng lên 1.000 tỉ đồng kết hợp với *DebtC* tăng lên 1% thì giá CP tăng 2,57% đối với toàn hệ thống và 2,77% với nhóm 2. *GDP.ROA* làm giá tăng *SPriceD* 9,87% trên toàn hệ thống, 39,97% với nhóm 2. Tác động của *GDP.ROE* có ý nghĩa thống kê đối với nhóm 2 đẩy giá tăng 11,83%. Trên toàn hệ thống, *GDP.Beta* tác động có thể làm giá CP tăng 2,85%, trong khi *GDP.Beta* làm nhóm 1 tăng 4,35% và nhóm 3 tăng 3,99%.

3.5.3.2. Tác động kép của Vnlbor lên biến động giá cổ phiếu

Tác động của *Vnlbor.EquityC* trong dài hạn là giá CPNH nhóm 1 tăng 5,86%, nhóm 3 tăng 0,78%. *Vnlbor.DebtC* làm giá tăng 0,68% trên toàn hệ thống, 0,44% nhóm 1, 5,73% nhóm 2 và 1,85% nhóm 3. *Vnlbor.ROA* giá CP có xu hướng tăng 11,02% toàn hệ thống và 13,95% đối với nhóm 2. *Vnlbor.ROE* làm giá CP nhóm 2 tăng 4,38% và *Vnlbor.EPS* làm giá CP của nhóm 1 tăng 5,46%, nhóm 2 tăng 4,73%. *Vnlbor.Beta* làm giá tăng bình quân 0,425% toàn hệ thống và 1,023% đối với nhóm 3.

3.5.3.3. Tác động kép của cung tiền lên biến động giá cổ phiếu

M2.EquityC làm giá CP nhóm 1 giảm 8,53% trong khi *M2.DebtC* làm giá tăng 0,13% với toàn hệ thống, 0,831% đối với nhóm 1, 4,1% đối với nhóm 2. *M2.ROA* làm giá tăng 0,879% trên toàn hệ thống, còn đối với nhóm 2 thì *M2.ROA* làm giá tăng 0,332%. Tác động của *M2.Beta* làm giá CP nhóm 1 tăng 0,0516%.

3.5.3.4. Tác động kép của giá Vàng lên biến động giá cổ phiếu

Trên toàn hệ thống, *Gold.DebtC* và *Gold.ROA* làm giá tăng tương ứng 0,275% và 1,2%, trong khi *Gold.Beta* làm giá giảm 0,13%. Khi giá vàng tăng, quy mô vốn chủ sở hữu tăng làm giá giảm 1,3% với nhóm 1 trong khi tác động của giá vàng và sự mở rộng quy mô nợ làm tăng nhẹ giá CP ở mức 0,017% với nhóm 1 và 0,77% đối với nhóm 2. *Gold.ROA* và *Gold.ROE* làm giá của nhóm 2 giảm tương ứng là 2,95% và 1,07%. *Gold.EPS* làm giá nhóm 1 giảm 0,2%. Ở nhóm 2, *Gold.NPL* làm giá giảm nhẹ 0,0188%.

3.5.3.5. Tác động kép của lạm phát lên biến động giá cổ phiếu

CPI.DebtC, *CPI.ROA* làm giá tăng tương ứng là 0,71% và 7,48% trên toàn hệ thống. Đối với nhóm 1, *CPI.DebtC* làm giá tăng 0,35% trong khi *CPI.NPL* làm giá giảm 0,24%. Đối với nhóm 2, *CPI.ROA* tác động kép của lạm phát không có biểu hiện rõ ràng. Đối với nhóm 3, *CPI.EquityC* làm giá tăng 4,06% và *CPI.NPL* làm giá giảm đi 5,7%.

3.5.3.6. Tác động kép của chỉ số sản xuất công nghiệp lên biến động giá cổ phiếu

IIP.DebtC làm giá giảm 0,3%, *IIP.ROE* đẩy giá CP tăng thêm 1,73% và *IIP.Beta* làm giá tăng thêm 0,34% trên toàn hệ thống. Đối với nhóm 1, tác động kép phát huy mạnh mẽ

hơn với các cặp biến *IIP.EquityC*, *IIP.DebtC* làm giá có xu hướng tăng tương ứng 2,33% và 0,21%. *IIP.ROA*, *IIP.ROE*, *IIP.Beta* làm giá tăng tương ứng 1,51%, 5,78% và 0,66%. Ở nhóm 2, *IIP.ROE* làm giá có xu hướng tăng 2,12%. Ở nhóm 3, *IIP. EquityC*, *IIP.DebtC* và *IIP.Beta* làm giá tăng tương ứng 2,95%, 0,97% và 0,48%.

3.5.3.7. Tác động kép của tỉ giá hối đoái USD/VND lên biến động giá cổ phiếu

Tác động của *FX.Equity C* làm giá giảm 2,36% với nhóm 1, trong khi *FX. DebtC* làm giá trên toàn hệ thống tăng 0,0778%, nhóm 1 giảm nhẹ 0,047%, nhóm 2 tăng 1,84%. *FX.ROA* và *FX.ROA* làm giá giảm tương ứng 1,48% và 1,54% trên toàn hệ thống. *FX.Beta* làm giảm giá tương ứng 0,197% toàn hệ thống và 0,246% đối với nhóm 3.

3.6. ĐÁNH GIÁ CHUNG THỰC TRẠNG CÁC NHÂN TỐ TÁC ĐỘNG ĐẾN GIÁ CỔ PHIẾU NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI CỔ PHẦN NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

3.6.1. Những phát hiện được rút ra từ nghiên cứu khảo sát

Đối với thông tin kinh tế vĩ mô, nhà đầu tư cho rằng lạm phát, lãi suất thị trường, giá vàng nhạy cảm đến giá CPNH. Thực tế khảo sát cho thấy nhà đầu tư tin tưởng cao vào tính trung thực, chính xác của các thông tin công bố trong báo cáo tài chính của ngân hàng. Đa số cho rằng thương hiệu, năng lực hội đồng quản trị, kết quả hoạt động kinh doanh quyết định giá trị nội tại của CP. Nhiều nhà đầu tư cần phải học thêm kiến thức đầu tư và cách thức lựa chọn danh mục đầu tư, cần xây dựng triết lý và chiến lược đầu tư rõ ràng. Phần nhiều nhà đầu tư hiện nay vẫn còn quan tâm đến biến động giá nhiều hơn là cổ tức.

3.6.2. Những phát hiện được rút ra từ tác động của phát hành bổ sung

Từ kết quả nghiên cứu trình bày tại Phụ lục 11, tỉ suất sinh lợi đầu tư CPNH giảm -3.3% trước 1 ngày và giảm tích lũy -4.12% sau 1 ngày kể từ ngày nhận được thông báo, xu hướng tích cực bắt đầu từ ngày 7-10 sau thông báo. Trong vòng ± 360 ngày kể từ ngày thông báo, nhà đầu tư chỉ có cơ hội đối với các CPNH giao dịch tại UpCOM với tỉ suất sinh lợi tích lũy 26,79%. Hàm ý cho thấy nếu các ngân hàng niêm yết thực hiện phát hành bổ sung hàng năm như những gì đã chứng kiến trong giai đoạn 2009-2020 thì CĐHH sẽ không có lợi nếu nắm giữ CP niêm yết tại HOSE và HNX vì họ chịu lỗ ở mức -39.35% và -19.39%, Điều đó có nghĩa rằng gắn liền với nhân tố phát hành bổ sung là những chu kỳ xuống giá sau kéo dài của CPNH, thậm chí gây ra thua lỗ cho CĐHH nếu họ không bán CP và sẽ tạo cơ hội cho nhà đầu tư nào bắt đầu vào thị trường và được mua vào ở mức giá đang thấp.

3.6.3. Những phát hiện rút ra từ phân tích định lượng

3.6.3.1. Tác động độc lập của các biến

Kết quả nghiên cứu cho thấy giá CPNH đồng biến động với *GDP*, *EquityC*, *ROA*, *ROE*, *EPS* và *Beta* trong khi có tác động ngược chiều với *VnIbor*, *M2*, *Gold*, *DebtC*, . Biểu hiện của GDP được thấy trên toàn hệ thống và ở cả 3 nhóm. *VnIbor* ngoài biểu hiện trên toàn bộ hệ thống còn nhìn thấy rõ hơn ở nhóm 1 và nhóm 2. Tác động của *M2* nhìn thấy trên toàn hệ thống, với nhóm 1 và nhóm 2. Tác động của giá vàng có thể nhìn rõ ở nhóm 3. Tác động của tỉ giá hối đoái nhìn rõ ở cả 03 nhóm. *EquityC* nhìn rõ ở nhóm 2 trong khi *DebtC* nhìn rõ trên toàn hệ thống, với nhóm 1 và nhóm 2. Tác động của *ROA*, *ROE* và *EPS* nhìn rõ trên toàn hệ thống trong khi *ROA* nhìn thấy rõ nhất ở nhóm 1 và nhóm 2 và *ROE* nhìn rõ nhất ở

nhóm 2. Bên cạnh đó, tác động của nợ xấu nhìn thấy rõ hơn ở nhóm 3. Beta nhìn rõ trên toàn hệ thống và xét riêng cho từng nhóm ngân hàng.

3.6.3.2. Tác động kép của các biến tương tác

Trong dài hạn, tăng trưởng kinh tế là yếu tố quyết định làm thúc đẩy giá CPNH. Khi đó, chúng ta nhìn thấy tác động kép của GDP cùng với tăng trưởng huy động vốn của các ngân hàng trong nền kinh tế, bao gồm cả việc gia tăng các hình thức phát hành bổ sung. Kết quả hoạt động kinh doanh tốt biểu hiện qua ROA, ROE, EPS thì kết quả đều có tác động tích cực đến giá CP trong dài hạn. Tuy nhiên, mở rộng tín dụng lại là một nguy cơ khiến cho quy mô nợ xấu gia tăng, không có lợi cho giá CP. Thực tế cho thấy rủi ro thị trường của CP đồng biến động với giá CP. Trong tăng trưởng kinh tế, lãi suất và lạm phát nhích lên dần là điều không tránh khỏi đi kèm với nhu cầu tín dụng cao của khách hàng, trong thời gian đó CPNH sẽ có đà tăng giá. Nếu cung tiền tăng hợp lý và giá Vàng không tăng đột biến thì làm giảm tác động tiêu cực đối với giá CPNH. Chính sách quản lý ngoại hối và kiểm soát tỉ giá trong biên độ mục tiêu có thể giúp các CPNH không bị biến động mạnh. Tuy nhiên, vấn đề biến động tỉ giá ngay cả trong điều kiện tăng trưởng hoàn toàn không có lợi cho các ngân hàng lớn và quy mô trung bình.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 3

Chương 4: KHUYẾN NGHỊ RÚT RA TỪ NGHIÊN CỨU NHÂN TỐ TÁC ĐỘNG ĐẾN GIÁ CỔ PHIẾU NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI CỔ PHẦN NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

4.1. BỐI CẢNH NGÂN HÀNG TRÊN THẾ GIỚI VÀ TRIỂN VỌNG PHÁT TRIỂN CỦA CÁC NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI CỔ PHẦN NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

4.1.1. Bối cảnh kinh tế và hoạt động ngân hàng trên thế giới

4.1.1.1. Bối cảnh kinh tế thế giới

Căng thẳng chính trị-kinh tế Mỹ-Trung, tái lập trật tự thời kì hậu Brexit, cuộc chiến dầu mỏ giữa Nga và các nước Trung Đông, khủng hoảng dịch bệnh SARS-CoV-2 và nỗ lực đưa nền kinh tế trở về bình thường mới, chiến dịch quân sự Nga-Ukraina đã tác động lớn đến nền kinh tế thế giới. Kinh tế toàn cầu bị suy giảm -3,5% (2020), 5,9% (2021) và dự báo 4.3% (2022) và 3.1% (2023). Giá xăng dầu tăng 25-35% ở quý 1/2022 (McKinsey, 2022).

4.1.1.2. Các xu hướng mũi nhọn của ngành ngân hàng trong tương lai

Các chuyên gia KPMG (2022), Ngân hàng thế giới (2022) đưa ra nhận định: (i) tái cơ cấu mạng lưới chi nhánh ngân hàng sẽ mở rộng về phạm vi; (ii) chuyển đổi số tập trung nâng cấp hạ tầng công nghệ ngân hàng và tăng cường năng lực phục vụ; (iii) mở rộng tái cơ cấu hệ thống chăm sóc khách hàng (Call Center); (iv) các ngân hàng sẽ mở rộng phát triển danh mục dịch vụ tài chính tích hợp và đồng bộ với danh mục thương mại điện tử, từ đó kết nối với nhiều doanh nghiệp trực tuyến; (v) thanh toán không sử dụng tiền mặt tiếp tục được đẩy mạnh.

4.1.2. Bối cảnh kinh tế và triển vọng phát triển của các NHTM cổ phần niêm yết

4.1.2.1. Bối cảnh kinh tế-xã hội Việt Nam

Từ năm 2020, Việt Nam trải qua 4 làn sóng dịch SARS-CoV-2 với những tổn thất không nhỏ về người và của, tuy là một trong số những nước dẫn đầu về tỉ lệ bao phủ vaccine

và một trong số ít các nước có tốc độ tăng trưởng kinh tế dương, ghi nhận 2,8% (2020). Theo Tổng cục Thống kê (2022), tốc độ tăng GDP Quý 2/2022 là 6,1% thấp hơn cùng kỳ năm 2021 (6,61%); tăng trưởng GDP Quý 1/2022 đạt 5,03%, cao hơn cùng kỳ năm 2021 (4,72%). Trong thời gian tới, kinh tế Việt Nam sẽ hồi phục nhanh hơn, tuy nhiên gặp phải những khó khăn do môi trường kinh tế-chính trị quốc tế đang căng thẳng giữa các nước phương Tây và Nga gián tiếp ảnh hưởng đến nền kinh tế Việt Nam, do giá nhiên liệu và các mặt hàng nhập khẩu chiến lược tăng cao.

4.1.2.2. Triển vọng phát triển của các NHTM cổ phần niêm yết tại Việt Nam

Triển vọng kinh doanh

Về hoạt động ngân hàng bán lẻ: Tăng trưởng mạnh trong giai đoạn 2021-2025 với tốc độ tăng dân số thành thị từ 2-4%/năm và nhu cầu ngày càng cao của các khu vực kinh tế. Tăng trưởng huy động vốn từ dân cư được kỳ vọng tăng từ 35-40% tổng dư nợ tín dụng. Từ năm 2020, NHNN đã ban hành Thông tư số 01/2020/TT-NHNN ngày 13/03/2020 hướng dẫn thực hiện hỗ trợ cho vay doanh nghiệp trong bối cảnh SARS-CoV-2 và nỗ lực hồi phục kinh tế trong thời kỳ bình thường mới.

Về quan hệ tín dụng với định chế tài chính và doanh nghiệp lớn: Tập trung cho vay định chế tài chính và khách hàng lớn là mũi nhọn được nhiều NHNY lựa chọn trong giai đoạn 2021-2025. Hoạt động của các NHNY trên thị trường liên ngân hàng sẽ được mở rộng.

Về hoạt động đầu tư: Ở giai đoạn 2021-2025, đầu tư tài chính của NHNY chủ yếu tập trung vào danh mục trái phiếu Chính Phủ và trái phiếu của các tập đoàn kinh tế lớn được tổ chức quốc tế xếp hạng. Đồng thời, hoạt động đầu tư ra thị trường quốc tế sẽ gia tăng.

Về phát triển ngân hàng số: Xác định là xu hướng tất yếu của Việt Nam trong thời đại công nghiệp 4.0. Các NHTM cổ phần niêm yết sẽ đẩy mạnh mô hình "ngân hàng số" nhằm thúc đẩy thanh toán không dùng tiền mặt, thanh toán xuyên biên giới. Việc nghiên cứu về đồng tiền kỹ thuật số sẽ được triển khai nhằm bắt kịp với sự phát triển của thế giới.

Về tư vấn tài chính: Phát triển dịch vụ tư vấn tài chính sẽ là mũi nhọn của các NHTM cổ phần trong thời gian tới, đặc biệt đối với nhóm khách hàng cá nhân và khách hàng ưu tiên. Các NHNY sẽ tiếp tục học hỏi kinh nghiệm từ một số ngân hàng nước ngoài nhằm đẩy mạnh dịch vụ ngân hàng ưu tiên.

4.1.2.2. Triển vọng phát triển vốn điều lệ

Từ góc độ chính sách và các quy định hiện hành

Hệ thống ngân hàng sẽ nỗ lực xây dựng lộ trình tăng vốn điều lệ theo Quyết định số 986/QĐ-Ttg của Thủ tướng Chính Phủ. Các ngân hàng lớn vẫn tiếp tục bám sát Nghị định số 121/2020/NĐ-CP và các quy định tại Nghị định 01/2014/NĐ-CP để đảm bảo tỉ lệ sở hữu cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài.

4.2. CÁC QUAN ĐIỂM VÀ NGUYÊN TẮC TRONG QUÁ TRÌNH ĐỀ XUẤT KIẾN NGHỊ CỦA LUẬN ÁN

4.2.1. Quan điểm đề xuất kiến nghị

Các quan điểm cần quán triệt bao gồm: (i) khuyến nghị phải căn cứ trên khả năng đánh giá, lượng hóa được mức độ tác động, tính mùa vụ và chu kỳ biến động giá CP của NHNY; (ii) phải đánh giá được toàn diện trên các NHNY tại các SGĐCK tập trung; (iii) chú trọng vào các nhân tố được phát hiện trong quá trình nghiên cứu sử dụng kết hợp định lượng

và định tính; (iv) phù hợp với nhà đầu tư, khuyến nghị phù hợp với các tổ chức niêm yết, hàm ý chính sách phù hợp theo quy định của Chính Phủ, Quốc Hội, Cơ quan quản lí Nhà nước về TTCK và Cơ quan quản lí ngân hàng.

4.2.2. Nguyên tắc cần đảm bảo trong đề xuất kiến nghị của luận án

4.2.2.1. Nguyên tắc phù hợp

(1) Phù hợp với tâm lí và văn hóa giao dịch của nhà đầu tư; (2) Phù hợp với đặc thù hoạt động kinh doanh và quy mô của NHNY; (3) Phù hợp với những quy định hiện hành về công bố thông tin trên TTCK Việt Nam; (iv) Phù hợp với các điều kiện vật chất, kĩ thuật, nguồn lực hiện có trong quá trình giải quyết vấn đề nghiên cứu; (v) Phù hợp với tình hình giai đoạn bình thường mới, các diễn biến phức tạp về chính trị, kinh tế-xã hội trên thế giới.

4.2.2.2. Nguyên tắc khoa học và khả thi

- Đối với nhà đầu tư cá nhân;
- Đối với các NHNY;
- Đối với các cơ quan quản lí Nhà nước về tiền tệ-ngân hàng và TTCK;

4.2.2.3. Nguyên tắc linh hoạt

Việc đề xuất khuyến nghị nhằm thúc đẩy ảnh hưởng tích cực, giảm thiểu ảnh hưởng tiêu cực của các nhân tố tác động đến giá CPNH theo hướng linh hoạt có độ mở nhất định để có thể thay đổi phù hợp với những biến động cũng như những yêu cầu đòi hỏi mới của thực tế. Việc phân tích để đưa ra khuyến nghị cần phải tuân thủ các quy luật khách quan và phù hợp trong bối cảnh kinh tế- xã hội trong và ngoài nước.

4.2.2.4. Nguyên tắc đồng bộ

Các kiến nghị đưa ra phải xem xét đến nhiều khía cạnh và các chính sách của Nhà nước, từ các cơ quan quản lí TTCK, từ chính bản thân các công ty niêm yết. Hơn nữa, khuyến nghị phải bắt nguồn từ chính những vấn đề mà ngành ngân hàng đang đối mặt.

4.3. KHUYẾN NGHỊ NHẪM THÚC ĐẨY SỰ PHÁT TRIỂN BỀN VỮNG THỊ TRƯỜNG CỔ PHIẾU VIỆT NAM

4.3.1. Khuyến nghị đối với nhà đầu tư chứng khoán cá nhân

4.3.1.1. Tăng cường hiểu biết của nhà đầu tư cá nhân về đặc điểm và diễn biến giá cổ phiếu ngân hàng niêm yết trên TTCK Việt Nam

Các khuyến nghị bao gồm: (i) Xây dựng tâm tí tự tin, tinh thần khách quan khi nghe bình luận, trao đổi thông tin thời sự hàng ngày về tình hình biến động giá và các thông tin liên quan đến phát hành bổ sung; (ii) Chủ động về tâm thế là cải thiện khả năng đọc, hiểu, phân tích đặc thù hoạt động kinh doanh ngân hàng gắn với các rủi ro của ngân hàng; (iii) Nhận định đặc điểm riêng của mỗi CPNH niêm yết và tích lũy kiến thức trong quá trình theo dõi, cập nhật thường xuyên thông tin của từng NHNY.

4.3.1.2. Tăng cường kĩ năng phân tích cơ bản về các nhân tố tác động đến giá cổ phiếu nói chung và cổ phiếu ngân hàng nói riêng

(i) Nhà đầu tư cần tận dụng kết quả phân tích tác động của môi trường kinh tế vĩ mô và các nhân kĩ thuật-thị trường kết hợp với bối cảnh thực tiễn khi dự báo giá CPNH; (ii) nhà đầu tư cá nhân cần tận dụng kết quả phân tích đó để xác định thời gian đầu tư tối ưu nhằm tối đa hóa những lợi ích đạt được; (iii) nhà đầu tư cần tận dụng kiến thức phân tích

BCTC, tình hình tài chính doanh nghiệp của các NHNY để khai thác kỹ những nhân tố nội bộ, nhân tố thị trường có tác động tích cực đến giá CPNH.

4.3.1.3. Nhận diện các nhân tố tác động đóng vai trò quan trọng nhất đối với từng nhóm cổ phiếu ngân hàng niêm yết

Thứ nhất, nhận diện những nhân tố tác động rõ ràng nhất tới CPNH nhóm 1.

Thứ hai, nhận diện những nhân tố tác động rõ ràng nhất tới CPNH nhóm 2

Thứ ba, nhận diện những nhân tố tác động rõ ràng nhất tới CPNH nhóm 3.

4.3.1.4. Các huyền nghị khác cho nhà đầu tư

Thứ nhất, trau dồi kỹ năng và phương pháp sử dụng khoa học-công nghệ hiện đại như trí tuệ nhân tạo và mô hình máy học để dự báo giá cổ phiếu ngân hàng niêm yết.

Thứ hai, phân bổ hợp lý tỉ trọng CPNH trong danh mục đầu tư tài chính

4.3.2. Khuyến nghị đối với ngân hàng thương mại cổ phần niêm yết nhằm bảo vệ lợi ích cho nhà đầu tư

4.3.2.1. Lựa chọn thời điểm phát hành phù hợp để hài hòa lợi ích của ngân hàng và lợi ích của nhà đầu tư

(i) Lựa chọn thời điểm phát hành bổ sung phù hợp ít gây ảnh hưởng tiêu cực đến các nhà đầu tư và CDHH; (ii) Giải quyết hài hòa giữa tăng vốn điều lệ và tránh xung đột với lợi ích của CDHH; (iii) Nâng cao năng lực phân tích kinh tế vĩ mô, tài chính, đầu tư. Hoàn thiện cách thức, phương pháp và quy trình phân tích thông tin TTCK, lập các báo cáo phân tích tình hình các nhân tố tác động đến TTCK và dự báo giá CP.

4.3.2.2. Đa dạng hóa hình thức phát hành và chào bán cổ phiếu cho nhà đầu tư

Áp dụng linh hoạt 05 hình thức phát hành và chào bán bao gồm phát hành rộng rãi ra công chúng, quyền mua CP mới cho cổ đông hiện hữu, phát hành riêng lẻ, phát hành cho CBCNV, phát hành CP trả cổ tức và CP thưởng. Chẳng hạn, phát hành CP cho CBCNV nhằm giúp ngân hàng giữ lại được những nhân sự nòng cốt có đóng góp lớn cho sự phát triển của ngân hàng. Còn nếu ngân hàng chỉ coi trọng phát hành rộng rãi ra công chúng bỏ qua vấn đề pha loãng cổ phiếu sau ngày GDKHQ thì khó tạo niềm tin cho thị trường.

4.3.2.3. Khuyến nghị liên quan đến an toàn hoạt động ngân hàng, đảm bảo tăng trưởng ổn định tạo động lực tích lũy vốn sở hữu làm gia tăng giá trị sơ hữu của các nhà đầu tư

Các khuyến nghị bao gồm: (i) hoàn thiện công tác lập kế hoạch kinh doanh gắn liền với dự báo tình hình lãi suất, giá vàng, lạm phát, tỉ giá hối đoái nhằm thích ứng linh hoạt với điều kiện thị trường, giữ vững uy tín với các nhà đầu tư; (ii) duy trì hiệu quả hoạt động kinh doanh, đảm bảo tăng nguồn thu nhập giữ lại như một động lực làm tăng vốn chủ sở hữu, gia tăng giá trị cho các nhà đầu tư; (iii) đảm bảo cung cấp cho nhà đầu tư trên thị trường các dự báo của ngân hàng về tình hình lãi suất, kế hoạch tăng vốn, phương thức phát hành cụ thể, các chỉ tiêu kế hoạch nhiệm vụ trong năm và tình hình triển khai các chuẩn mực Basel 2; (iv) cung cấp thông tin chuyên sâu cho nhà đầu tư về công tác dự báo thị trường để nắm bắt xu hướng và tính thời vụ trong biến động giá CP.

4.3.2. Hàm ý đối với cơ quan quản lý Nhà nước nhằm bảo vệ lợi ích cho nhà đầu tư

4.3.3.1. Hàm ý đối với Ngân hàng Nhà nước Việt Nam

Hàm ý đối với NHNN bao gồm: (i) Nên xem xét quá trình tăng vốn của các NHNY theo bối cảnh thực tiễn, vừa có thể đảm bảo sự linh hoạt cho NHNY, vừa đảm bảo quyền

lợi cho nhà đầu tư nhỏ lẻ; (ii) Việc hoàn thiện công tác thống kê, dự báo về những biến động trên thị trường tài chính trong nước và quốc tế có tác động đến chỉ số chứng khoán.

4.3.3.2. Hàm ý đối với Bộ Tài Chính và Ủy ban chứng khoán Nhà nước

Các hàm ý bao gồm: (i) Hoàn thiện tái cấu trúc SGDCK và thống nhất giữa HOSE và HNX là tất yếu. Trong thời gian qua công tác này đã thực hiện và cần được đẩy mạnh một cách toàn diện; (ii) Hoàn thiện cơ chế hoạt động của TTCK phái sinh; (iii) Tạo ra nhiều diễn đàn và đẩy mạnh hoạt động của hiệp hội bảo vệ quyền lợi cho nhà đầu tư cá nhân; (iv) Tạo thuận lợi cho tất cả các NHTM cổ phần tham gia niêm yết và đăng ký giao dịch trên TTCK Việt Nam.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 4

KẾT LUẬN CHUNG

Nghiên cứu về các nhân tố tác động đến giá cổ phiếu của các NHTM cổ phần niêm yết trên TTCK đem lại nhiều lợi ích tích cực cho nhà đầu tư, nhà phát hành và các cơ quan quản lý Nhà nước về TTCK tại Việt Nam. Các nhà đầu tư cần có hiểu biết sâu sắc về CPNH, chu kỳ và tính thời vụ trong biến động giá CPNH, tự tin áp dụng các phương pháp phân tích cơ bản và phân tích kỹ thuật, có tâm lý đầu tư hợp lý từ đó nắm bắt cơ hội, chủ động đối diện và ứng phó với những thách thức trong quá trình đầu tư. Về phía các nhà phát hành, việc duy trì tính hấp dẫn của CPNH và đạt được mục tiêu tăng vốn như mong muốn để nâng cao năng lực cạnh tranh và hội nhập quốc tế đòi hỏi phải chọn thời cơ phù hợp, tổ chức thực hiện một cách linh hoạt, tuân thủ các nguyên tắc và trật tự thị trường. Về phía các cơ quan quản lý, để có thể hỗ trợ nhà đầu tư và nhà phát hành nhằm ổn định thị trường cần đưa ra chính sách phù hợp, hài hòa lợi ích giữa các bên.

Xuất phát từ tầm quan trọng đó, Luận án "*Nghiên cứu các nhân tố tác động đến giá cổ phiếu của các ngân hàng thương mại cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam*" đã thu được những kết quả sau đây:

Về cơ sở lý thuyết, luận án đã xây dựng một khung khổ lý thuyết bao gồm cơ sở lý luận và thực tiễn về cổ phiếu (CP), giá CP nói chung và hệ thống các nhân tố tác động đến giá CP của ngân hàng thương mại (NHTM) cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán (TTCK) Việt Nam nói riêng. Trên thực tiễn, luận án có thể trở thành tài liệu tham khảo hữu ích cho các nhà đầu tư, các nhà quản trị ngân hàng, cơ quan quản lý Nhà nước về ngân hàng và TTCK trong các nghiên cứu chuyên sâu về nhân tố tác động đến biến động giá CP ngân hàng, các quyết định quản lý hướng tới sự phát triển bền vững của thị trường cổ phiếu.

Về phương pháp nghiên cứu, luận án sử dụng kết hợp nghiên cứu định tính và nghiên cứu định lượng sử dụng dữ liệu bảng và mô hình hồi quy tuyến tính đa biến để lượng hóa các nhân tố tác động đến biến động giá CP của các NHNY trong giai đoạn Q1.2009÷Q4.2020. Đóng góp mới thể hiện ở việc xây dựng các biến tương tác giữa nhóm chỉ tiêu kinh tế vĩ mô với kết quả hoạt động kinh doanh, thu nhập và rủi ro thị trường của CPNH.

Luận án đã lượng hóa tác động của các nhân tố đến biến động giá CP ngân hàng (CPNH) sử dụng mô hình hồi quy sai số chuẩn mạnh (Robust S.E), từ đó suy ra nhân tố chính tác động cùng chiều đến biến động giá CP của 13 NHNY nói chung, cũng như đối với 03 nhóm ngân hàng gồm có tăng trưởng GDP, chỉ số giá tiêu dùng CPI, hiệu quả sử dụng tài sản ROA và hệ số beta của CP; trong khi các nhân tố có tác động ngược chiều bao gồm lãi suất *VnIbor*, tỉ giá hối đoái FX, nợ xấu NPL. Luận án cũng tìm thấy mức độ tác động khác nhau của

các nhân tố khác trong các nhóm ngân hàng như cung tiền $M2$, giá Vàng $Gold$, chỉ số sản xuất công nghiệp IIP , biến động vốn chủ sở hữu $EquityC$, nợ phải trả, ROE , EPS . Đặc biệt, trong bối cảnh tăng trưởng kinh tế, lãi suất $VnIbor$ tăng, lạm phát tăng nhẹ CPI , sự mở rộng sản xuất của ngành công nghiệp IIP đi kèm với sự cải thiện $EquityC$, quy mô huy động vốn $DebtC$, hiệu quả kinh doanh ROA và ROE đều có tác dụng hỗ trợ CPNH cải thiện về giá. Kết quả nghiên cứu tìm thấy tác động ngược chiều của nợ xấu NPL và biến động giá CPNH. Trên cơ sở đó, luận án chỉ ra những nhân tố chủ yếu tác động đến biến động giá cổ phiếu ngân hàng tại TTCK Việt Nam trong giai đoạn Q1.2009-Q4.2020. Thông qua phân tích tính mùa vụ và chu kỳ biến động giá CP của 13 NHNY với 03 nhóm ngân hàng, luận án làm sáng tỏ mức dao động trung bình của giá trong từng quý theo từng bối cảnh lịch sử của thị trường, rút ra một số quy luật vận động giá CPNH. Thông qua phân tích dữ liệu phiếu khảo sát của các nhà đầu tư cá nhân, luận án làm rõ các nhân tố thị trường như hành vi của nhà đầu tư, bao gồm lỗ hổng kiến thức, kỹ năng, sự lệch lạc trong tâm lý là nhân tố cần phải khắc phục, từ đó đưa ra các nhận định về mối quan hệ giữa tâm lý nhà đầu tư và biến động giá cổ phiếu của 13 NHNY. Kết quả nghiên cứu tác động của phát hành bổ sung đến biến động giá CP ngân hàng được trình bày ở phần Phụ lục của luận án đã làm sáng tỏ tác động ngược chiều của phát hành bổ sung tới lợi ích của các CĐHH. Luận án đã phân tích bối cảnh ngân hàng thế giới và triển vọng phát triển NHTM tại Việt Nam trong giai đoạn bình thường mới, từ đó đưa ra quan điểm và nguyên tắc đề xuất khuyến nghị đối với các bên tham gia; đề xuất 04 nhóm khuyến nghị đối với nhà đầu tư cá nhân, 03 khuyến nghị đối với các NHTM cổ phần niêm yết; cũng như các hàm ý rút ra cho NHNN Việt Nam, Bộ Tài chính và UBCKNN.

Tóm lại, các nhân tố tác động đến giá cổ phiếu NHTM cổ phần niêm yết gắn liền với bối cảnh lịch sử của TTCK Việt Nam, đặc biệt trong bối cảnh thị trường đang chuyển đổi từ thị trường cận biên lên thị trường mới nổi. Phân tích mức độ ảnh hưởng của các nhân tố tồn tại trong môi trường kinh tế vĩ mô và vi mô đang tạo ra những kết quả tích cực, hỗ trợ nhà đầu tư và các bên tham gia có cái nhìn đồng bộ, cải thiện hành vi đầu tư, hoàn thiện hơn về chính sách, quy trình để giúp thị trường phát triển ổn định trong dài hạn. Những nội dung đã được NCS nỗ lực thể hiện trong Luận án góp phần bổ sung khoảng trống về lý luận và thực tiễn về các nhân tố tác động đến giá cổ phiếu ngân hàng niêm yết trên TTCK Việt Nam. Mặc dù đã hết sức cố gắng song không tránh khỏi những hạn chế, thiếu sót, tác giả mong nhận được ý kiến đóng góp của tập thể các nhà khoa học, nhà thực tiễn để Luận án được hoàn thiện hơn.

