

KIỂM ĐỊNH SỰ PHÙ HỢP CỦA CÁC MÔ HÌNH ƯỚC LƯỢNG GIÁ TRỊ RỦI RO (VaR) TẠI VIỆT NAM

Ngày nhận: 14/5/2015
Ngày nhận lại: 13/7/2015
Ngày duyệt đăng: 10/10/2015
Mã số: 10-15-03

Võ Hồng Đức (*)
Huỳnh Long Phi ()**

Tóm tắt: Các kiểm định sự phù hợp vẫn chưa được thực hiện trong các nghiên cứu về chất lượng dự báo của các mô hình ước lượng Giá trị rủi ro (Value at risk - VaR) tại thị trường chứng khoán (TTCK) Việt Nam. Nghiên cứu này được thực hiện nhằm cung cấp thêm bằng chứng khoa học định lượng có liên quan đến điểm yếu nêu trên. Nghiên cứu sử dụng 12 mô hình khác nhau để ước lượng VaR 1-ngày của chỉ số chứng khoán VN-Index và HNX-Index trên mẫu dữ liệu nghiên cứu bao gồm 2.001 quan sát trong giai đoạn 2006-2014 ở các mức rủi ro khác nhau. Kết quả thực nghiệm từ nghiên cứu này còn thể hiện rằng ở mức rủi ro 5%, nhiều mô hình dự báo không thỏa điều kiện của các kiểm định.

Từ khóa: Giá trị rủi ro, chất lượng dự báo, cửa sổ ước lượng, HOSE, HNX.

Giới thiệu

Quản trị rủi ro tài chính có thể được xem là nhiệm vụ hàng đầu của các định chế tài chính trong việc giảm thiểu những tổn thương do biến động của thị trường gây ra. Dù vậy, chỉ khi đến thập niên 1990, lĩnh vực này mới thực sự có những bước đột phá đáng kể. Yếu tố thúc đẩy sự phát triển của quản trị rủi ro tài chính đến từ: (i) Khối lượng giao dịch ngày càng tăng với đa dạng chủng loại sản phẩm và thị trường có xu hướng mở rộng toàn cầu; (ii) Môi trường kinh tế ngày càng biến động, phản ánh ở sự giao động của TTCK, tỷ giá hối đoái, lãi suất và thị trường hàng hóa; (iii) Sự phát triển nhanh chóng của công nghệ thông tin, cho phép thực hiện những thuật toán phức tạp theo thời gian thực mà trước đây không thể thực hiện được, giúp mở rộng khả năng quản trị rủi ro và giải quyết các vấn đề (Dowd, 2005).

VaR được dùng đầu tiên bởi các định chế tài chính lớn để đo lường rủi ro thị trường vào cuối những năm 1980. Kể từ giai đoạn đó, việc sử dụng VaR bắt đầu bùng nổ. Đặc

biệt là khi J.P. Morgan công bố RiskMetrics, trong một nỗ lực tạo ra tiêu chuẩn thị trường vào năm 1994, đã thúc đẩy mạnh mẽ cho sự tăng trưởng của VaR. Sự hấp dẫn của VaR cũng thu hút sự quan tâm từ các nhà luật định. Năm 1996, Ủy ban Giám sát ngân hàng Basel cho phép các ngân hàng tính toán yêu cầu vốn cho rủi ro thị trường bằng các mô hình VaR của riêng mình. Cũng trong năm 1996, Ủy ban Giao dịch chứng khoán Mỹ yêu cầu các công ty công bố đo lường định lượng rủi ro thị trường, trong đó VaR là một trong ba phương pháp được lựa chọn để công bố (Linsmeier và Pearson, 2000).

Với những ưu điểm nổi trội của mình, VaR trở thành một công cụ đo lường rủi ro thị trường không thể thiếu của các định chế tài chính và phi tài chính (Alexander, 2008). Mặc dù vậy, VaR cũng tồn tại nhiều điểm cần quan tâm về phương pháp ước lượng, đặc biệt là đối với các thị trường tài chính mới nổi. Theo Andjelic, Djakovic và Radisic (2010), các phương pháp ước lượng VaR nên được kiểm định đặc biệt khi áp dụng ở các thị trường mới nổi do các nguyên nhân: các