

TỔNG QUAN NGHIÊN CỨU QUẢN TRỊ RỦI RO TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

Vũ Thị Hậu

Tóm tắt

Bài viết tập trung tổng quan các nghiên cứu về quản trị rủi ro tài chính doanh nghiệp (FRM), với trọng tâm so sánh giữa các quốc gia phát triển (như Mỹ, Nhật Bản, EU) và các nền kinh tế đang phát triển (như Việt Nam, Indonesia, Nam Phi). Trên cơ sở các lý thuyết nền tảng như lý thuyết rủi ro – lợi nhuận kỳ vọng, lý thuyết đại diện, lý thuyết danh mục đầu tư và lý thuyết thị trường hiệu quả, bài viết phân tích thực tiễn ứng dụng FRM tại từng khu vực. Các quốc gia phát triển thường triển khai FRM với công cụ định lượng tiên tiến, gắn chặt với quản trị hiệu quả và minh bạch tài chính. Trong khi đó, tại các quốc gia đang phát triển, FRM còn thiếu tính hệ thống, chưa tích hợp vào chiến lược doanh nghiệp và còn phụ thuộc vào yếu tố kinh nghiệm hoặc điều kiện thể chế. Từ đó, bài viết xác định khoảng trống nghiên cứu hiện nay và đề xuất các hướng tiếp cận mới như phát triển mô hình FRM tích hợp, tăng cường nghiên cứu định lượng và kết nối với chuyển đổi số, ESG (môi trường, xã hội, quản trị) và hiệu quả hoạt động doanh nghiệp.

Từ khóa: Rủi ro, rủi ro hệ thống, rủi ro phi hệ thống, rủi ro tài chính, quản trị rủi ro tài chính.

OVERVIEW OF CORPORATE FINANCIAL RISK MANAGEMENT RESEARCH

Abstract

The article focuses on an overview of studies on financial risk management in enterprises (FRM), with a focus on comparisons between developed countries (such as the US, Japan, EU) and developing economies (such as Vietnam, Indonesia, South Africa). Based on fundamental theories such as risk-return theory, agency theory, portfolio theory and efficient market theory, the article analyzes the practical application of FRM in each region. Developed countries often deploy FRM with advanced quantitative tools, closely linked to effective governance and financial transparency. Meanwhile, in developing countries, FRM is still lacking in systematization, not integrated into corporate strategy and still depends on experience or institutional conditions. From there, the article identifies current research gaps and proposes new approaches such as developing an integrated FRM model, enhancing quantitative research, and connecting with digital transformation, ESG, and business performance.

Keywords: risk, systematic risk, unsystematic risk, financial risk, financial risk management.

JEL classification: G, G3, G22, G30, G34, M41.

DOI: 10.63767/TCKT.34.2025.80.92

1. Đặt vấn đề

Trong bối cảnh kinh tế toàn cầu ngày càng biến động và khó lường, quản trị rủi ro tài chính (Financial Risk Management – FRM) ngày càng trở thành một chức năng cốt lõi trong hoạt động quản trị doanh nghiệp hiện đại. Các doanh nghiệp, đặc biệt là trong môi trường kinh tế đang phát triển như Việt Nam, thường xuyên đối mặt với nhiều loại rủi ro tài chính như rủi ro tín dụng, rủi ro thanh khoản, rủi ro tỷ giá, rủi ro lãi suất và rủi ro thị trường. Nếu không được nhận diện, đo lường và kiểm soát hiệu quả, những rủi ro này có thể ảnh hưởng nghiêm trọng đến hiệu quả hoạt động, khả năng thanh toán và giá trị thị trường của doanh nghiệp.

Quản trị rủi ro tài chính doanh nghiệp là một quá trình có hệ thống nhằm nhận diện, đo lường, giám sát và kiểm soát các rủi ro tài chính mà doanh nghiệp có thể gặp phải trong quá trình hoạt động. Mặc dù có nhiều định nghĩa khác nhau tùy theo bối cảnh nghiên cứu, nhưng nhìn chung các tài liệu học thuật đều thống nhất rằng FRM không đơn thuần là một công cụ phòng vệ, mà còn là một phương tiện tối ưu hóa giá trị doanh nghiệp. Christoffersen (2012) cho rằng FRM là tập hợp các chiến lược và kỹ thuật nhằm đo lường và kiểm soát rủi ro thị

trường, rủi ro tín dụng và rủi ro thanh khoản. Trong đó, doanh nghiệp sử dụng các công cụ như Value at Risk (VaR), Expected Shortfall hay các mô hình GARCH để dự báo và lượng hóa tổn thất tiềm năng. Quan điểm này nhấn mạnh vai trò định lượng và chuẩn hóa trong FRM, phù hợp với doanh nghiệp hoạt động trong môi trường tài chính chính thức và minh bạch. Mục tiêu tối thượng của FRM là bảo toàn giá trị thị trường và tăng cường năng lực chống chịu tài chính của doanh nghiệp.

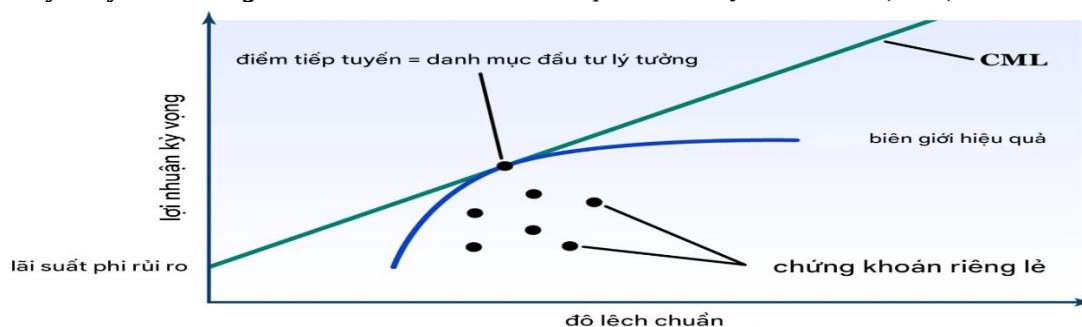
Jeegers (2023) mở rộng quan niệm FRM trong bối cảnh doanh nghiệp hoạt động trên thị trường phi tập trung và thiếu sự giám sát thể chế. Jeegers (2023) cho rằng FRM hiện đại cần vượt ra ngoài các công cụ định lượng truyền thống, và phải linh hoạt, thích ứng với đặc thù ngành, công nghệ và mức độ biến động cực đoan. Trong môi trường tài chính phi tập trung, rủi ro tài chính không chỉ đến từ biến động giá mà còn từ rủi ro pháp lý, công nghệ và hoạt động, đòi hỏi doanh nghiệp cần phát triển hệ thống cảnh báo sớm và cơ chế kiểm soát tự động. Quan điểm này cho thấy sự tiến hóa của FRM từ khái niệm phòng vệ sang chiến lược điều phối toàn diện rủi ro trong môi trường số hóa. Kumari và Pandey (2025) nhấn

mạnh vai trò ngày càng nổi bật của các rủi ro phi truyền thống – như rủi ro liên quan đến biến đổi khí hậu, ESG (môi trường, xã hội, quản trị) và công bố thông tin trong hệ thống FRM doanh nghiệp hiện đại. Nghiên cứu cho thấy khi doanh nghiệp công khai các rủi ro tài chính liên quan đến biến đổi khí hậu, thị trường phản ứng tích cực hơn, từ đó gia tăng giá trị doanh nghiệp và nâng cao uy tín thể chế. Điều này mở rộng quan niệm FRM theo hướng gắn liền với chiến lược phát triển bền vững và tuân thủ thể chế, đặc biệt quan trọng trong bối cảnh doanh nghiệp toàn cầu đang chịu áp lực từ các chuẩn mực tài chính xanh, minh bạch thông tin và trách nhiệm xã hội.

Quản trị rủi ro tài chính không chỉ là công cụ phòng vệ, mà còn là một chiến lược tạo lợi thế cạnh tranh khi doanh nghiệp biết cách dự báo và chủ động ứng phó với biến động tài chính. Các nghiên cứu quốc tế cho thấy việc thực hiện quản trị rủi ro hiệu quả có thể giúp doanh nghiệp đánh giá chính xác mức độ tổn thất tiềm ẩn trong điều kiện thị trường biến động, từ đó doanh nghiệp có thể đưa ra các chiến lược phòng ngừa thích hợp nhằm giảm thiểu rủi ro (Christoffersen, 2012). Đồng thời, nhiều mô hình quản trị rủi ro hiện đại như COSO ERM, ISO 31000 hay các chuẩn mực Basel đã được triển khai rộng rãi tại các nền kinh tế phát triển, tạo tiền đề cho việc áp dụng tại các nước đang phát triển. Tuy nhiên, ở Việt Nam, FRM vẫn là một lĩnh vực mới, còn nhiều khoảng trống về lý luận, nhận thức và ứng dụng thực tiễn. Do đó, việc nghiên cứu tổng quan một cách hệ thống về FRM doanh nghiệp là cần thiết nhằm xây dựng nền tảng lý thuyết, phân tích thực trạng và đề xuất các định hướng phù hợp với bối cảnh trong nước.

2. Cơ sở lý thuyết

2.1. Các lý thuyết nền tảng



Hình 1: Đường thị trường vốn (CML) và đường biên hiệu quả

Nguồn: Harry Markowitz (1952)

Lý thuyết rủi ro – lợi nhuận kỳ vọng (*Risk–Return Tradeoff*) là một nguyên lý cốt lõi trong tài chính doanh nghiệp, cho rằng có mối quan hệ đánh đổi giữa mức độ rủi ro mà doanh nghiệp chấp nhận và lợi nhuận kỳ vọng có thể đạt được. Hình 2 minh họa đường thị trường chứng khoán (Security Market Line – SML) theo mô hình CAPM của

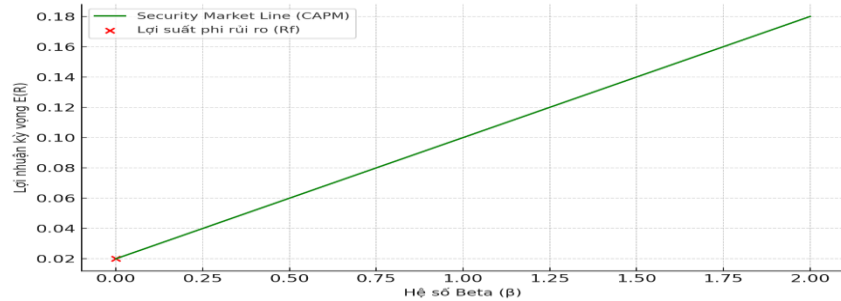
Quản trị rủi ro tài chính là một lĩnh vực liên ngành, được xây dựng trên nền tảng của lý thuyết tài chính, quản trị doanh nghiệp và kinh tế học ứng dụng. Để tiếp cận và phân tích hiệu quả các vấn đề về rủi ro tài chính trong doanh nghiệp, cần xem xét những lý thuyết nền tảng và các mô hình quản trị rủi ro hiện đại như sau:

Lý thuyết danh mục đầu tư (*Portfolio Theory*), do Harry Markowitz (1952) đề xuất, là một trong những nền tảng lý thuyết quan trọng trong quản trị tài chính hiện đại, đặc biệt liên quan đến việc ra quyết định đầu tư và kiểm soát rủi ro. Lý thuyết này cho rằng thay vì đầu tư vào một tài sản đơn lẻ, doanh nghiệp nên xây dựng một danh mục đầu tư gồm nhiều loại tài sản có mức độ tương quan khác nhau, từ đó có thể phân tán và giảm thiểu tổng thể rủi ro của danh mục. Mục tiêu là tối đa hóa tỷ suất sinh lợi kỳ vọng trong khi vẫn kiểm soát được mức độ rủi ro ở ngưỡng chấp nhận được. Nguyên lý cơ bản của lý thuyết là “không để tất cả trứng vào cùng một giỏ”, tức là sự đa dạng hóa tài sản giúp doanh nghiệp đối phó tốt hơn với các biến động của thị trường. Trong FRM, lý thuyết này là cơ sở để doanh nghiệp xây dựng chiến lược đầu tư, phân bổ nguồn lực và lựa chọn công cụ phòng ngừa phù hợp. Việc áp dụng hiệu quả lý thuyết danh mục đầu tư (MPT) giúp doanh nghiệp nâng cao hiệu quả sử dụng vốn, giảm thiểu thiệt hại từ các rủi ro hệ thống và phi hệ thống, từ đó ổn định tài chính và tối ưu hóa giá trị doanh nghiệp trong dài hạn. Để tìm danh mục đầu tư lý tưởng, nhà đầu tư tìm kiếm sự kết hợp của các chứng khoán mang lại lợi nhuận kỳ vọng tốt nhất cho một mức rủi ro nhất định. Theo MPT, điểm đó là nơi đường biên hiệu quả gặp đường thị trường vốn (CML). Hình 1 minh họa đường thị trường vốn (Capital Market Line - CML) và đường biên hiệu quả của Harry Markowitz (1952).

Sharpe (1964), thể hiện mối quan hệ giữa rủi ro hệ thống (β) và lợi nhuận kỳ vọng $E(R)$. Sharpe (1964) nhận định để đạt được lợi nhuận cao hơn, doanh nghiệp buộc phải đối mặt với những rủi ro lớn hơn, trong khi những chiến lược an toàn hơn thường mang lại lợi nhuận thấp hơn. Do đó, bài toán đặt ra cho nhà quản trị là xác định được mức độ rủi ro tối

ưu – tức là mức rủi ro mà doanh nghiệp có thể chấp nhận trong khi vẫn đảm bảo khả năng sinh lời hấp dẫn và ổn định. Việc đánh giá rủi ro không chỉ dừng lại ở việc đo lường biến động tài chính, mà còn phải gắn liền với chiến lược kinh doanh tổng thể, năng lực tài chính, và mức độ chấp nhận rủi ro của từng

doanh nghiệp. Trong thực tiễn, nguyên lý này đóng vai trò quan trọng trong các quyết định như cấu trúc vốn, đầu tư tài sản, quản trị dòng tiền hay sử dụng công cụ phòng ngừa rủi ro. Việc cân đối hợp lý giữa rủi ro và lợi nhuận là yếu tố then chốt nhằm tối đa hóa giá trị thị trường và hiệu quả tài chính dài hạn.



Hình 2: Mối quan hệ giữa rủi ro hệ thống (β) và lợi nhuận kỳ vọng $E(R)$

Nguồn: Sharpe (1964)

Lý thuyết thị trường hiệu quả (Efficient Market Hypothesis – EMH), được Fama (1970) phát triển, cho rằng trong một thị trường tài chính hiệu quả, mọi thông tin liên quan đến tài sản tài chính đều được phản ánh đầy đủ, kịp thời và chính xác vào giá cả trên thị trường. Điều này đồng nghĩa với việc không một nhà đầu tư nào có thể đạt được lợi nhuận vượt trội một cách ổn định nhờ vào việc khai thác thông tin công khai, bởi vì giá tài sản luôn thể hiện đúng giá trị thực tại mọi thời điểm. Tuy nhiên, trên thực tế, thị trường tài chính lại thường xuyên bị chi phối bởi các yếu tố phi lý tính như tâm lý đám đông, kỳ vọng không thực tế, hành vi đầu cơ hoặc các cú sốc thông tin bất đối xứng. Những hiện tượng này dẫn đến việc giá tài sản có thể bị định giá sai lệch trong ngắn hạn, làm gia tăng rủi ro cho doanh nghiệp. Chính vì vậy, FRM trở nên cần thiết nhằm giúp doanh nghiệp nhận diện, phân tích và ứng phó kịp thời với các biến động bất thường của thị trường. Việc áp dụng FRM góp phần bảo vệ doanh nghiệp trước những rủi ro khó lường, nâng cao khả năng chống chịu tài chính và ổn định hoạt động kinh doanh trong môi trường không hoàn toàn hiệu quả.

Lý thuyết đại diện (Agency Theory), do Jensen và Meckling (1976) phát triển, tập trung vào mối quan hệ giữa người sở hữu (cổ đông) và người điều hành doanh nghiệp (nhà quản lý), trong đó hai bên thường có mục tiêu và lợi ích không hoàn toàn đồng nhất. Sự phân tách quyền sở hữu và quyền kiểm soát này dễ dẫn đến xung đột lợi ích, đặc biệt trong bối cảnh ra quyết định tài chính quan trọng. Khi thông tin không minh bạch hoặc không đối xứng, nhà quản lý có thể đưa ra các quyết định phục vụ lợi ích cá nhân thay vì tối đa hóa giá trị cho cổ đông, tạo ra cái gọi là “rủi ro đạo đức”. Trong trường hợp này, FRM đóng vai trò như một công cụ kiểm soát nội bộ hữu hiệu. Thông qua các cơ chế

như báo cáo rủi ro minh bạch, chính sách kiểm soát nội bộ chặt chẽ và hệ thống giám sát độc lập, FRM giúp giảm thiểu hành vi sai lệch, nâng cao tính minh bạch và trách nhiệm giải trình. Nhờ vậy, FRM góp phần điều hòa mối quan hệ đại diện, tăng niềm tin của cổ đông và nâng cao hiệu quả quản trị doanh nghiệp một cách bền vững.

Tổng hợp các lý thuyết nền tảng cho thấy FRM không chỉ là hoạt động phòng ngừa tổn thất, mà còn là một công cụ chiến lược nhằm tối ưu hóa hiệu quả tài chính và gia tăng giá trị doanh nghiệp. Lý thuyết rủi ro – lợi nhuận kỳ vọng giúp doanh nghiệp cân bằng giữa lợi nhuận và mức độ chấp nhận rủi ro. Lý thuyết đại diện nhấn mạnh vai trò của FRM trong việc hạn chế xung đột lợi ích giữa cổ đông và nhà quản lý. Lý thuyết danh mục đầu tư cung cấp cơ sở khoa học cho việc đa dạng hóa tài sản và kiểm soát rủi ro hệ thống. Trong khi đó, lý thuyết thị trường hiệu quả đặt ra yêu cầu về sự thận trọng và chủ động trong quản trị rủi ro trong bối cảnh thông tin không hoàn toàn minh bạch. Như vậy, các lý thuyết này không chỉ bổ trợ cho nhau mà còn tạo thành nền tảng toàn diện để xây dựng hệ thống FRM hiệu quả, phù hợp với bối cảnh kinh doanh hiện đại đầy biến động và không chắc chắn.

2.2. Các mô hình và quy trình quản trị rủi ro tài chính

Để đảm bảo việc FRM diễn ra một cách hệ thống, nhất quán và hiệu quả, nhiều mô hình lý thuyết đã được xây dựng và áp dụng trong thực tiễn doanh nghiệp. Các mô hình này giúp doanh nghiệp xác định, đo lường, kiểm soát và giám sát rủi ro tài chính một cách toàn diện, phù hợp với chiến lược và năng lực nội tại. Một số mô hình và chuẩn mực quốc tế đã được phát triển nhằm cung cấp hệ thống hóa quá trình FRM bao gồm:

Khung COSO ERM (Enterprise Risk Management Framework): Khung quản trị rủi ro doanh nghiệp COSO ERM do Ủy ban các tổ chức tài trợ (Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission – COSO) phát triển lần đầu vào năm 2004 và cập nhật vào năm 2017 thể hiện ở Hình 3. Đây là một trong những mô hình quốc tế phổ biến và có ảnh hưởng sâu rộng nhất trong lĩnh vực quản trị rủi ro. COSO ERM định nghĩa quản trị rủi ro doanh nghiệp là “quy trình được thực hiện bởi hội đồng quản trị, ban giám đốc và các nhân sự khác trong tổ chức, nhằm xác định chiến lược, quản lý rủi ro và tạo điều kiện để đạt được các mục tiêu” (COSO, 2017). Khác với các cách tiếp cận truyền thống vốn xem rủi ro như yếu tố cần phòng ngừa,

COSO ERM xem rủi ro là một phần không thể tách rời trong quá trình ra quyết định chiến lược và vận hành. Mô hình này nhấn mạnh đến việc tích hợp quản trị rủi ro vào toàn bộ chuỗi giá trị doanh nghiệp, từ thiết lập mục tiêu, đánh giá rủi ro, thực hiện phản ứng rủi ro đến giám sát và báo cáo. Việc áp dụng COSO ERM không chỉ giúp doanh nghiệp nhận diện và kiểm soát rủi ro tốt hơn mà còn nâng cao năng lực thích ứng trước các biến động và tối ưu hóa hiệu quả sử dụng nguồn lực. Đặc biệt trong môi trường kinh doanh toàn cầu đầy bất định, khung COSO ERM đóng vai trò như một công cụ chiến lược quan trọng để tăng cường năng lực quản trị và nâng cao giá trị doanh nghiệp (Fraser và cộng sự, 2014).

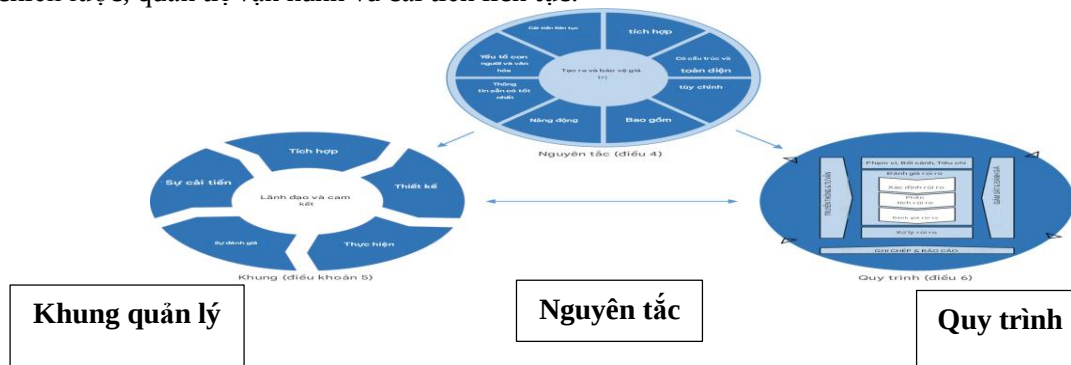


Hình 3: Quản trị rủi ro doanh nghiệp COSO – Tích hợp với khung chiến lược và hiệu suất

Nguồn: COSO (2017)

Chuẩn quốc tế ISO 31000: ISO 31000 là bộ tiêu chuẩn quốc tế do Tổ chức Tiêu chuẩn hóa Quốc tế (ISO) ban hành lần đầu năm 2009 và được cập nhật vào năm 2018, nhằm cung cấp các nguyên tắc và hướng dẫn chung cho việc quản lý rủi ro trong mọi loại hình tổ chức, không phân biệt quy mô, lĩnh vực hay mức độ phát triển. ISO 31000 định nghĩa quản lý rủi ro là “các hoạt động phối hợp nhằm định hướng và kiểm soát một tổ chức liên quan đến rủi ro” (ISO, 2018). Khác với các mô hình chuyên biệt như Basel trong lĩnh vực ngân hàng, ISO 31000 mang tính tổng quát và linh hoạt, tạo điều kiện để doanh nghiệp tích hợp quản trị rủi ro vào mọi quá trình ra quyết định chiến lược, quản trị vận hành và cải tiến liên tục.

Bộ tiêu chuẩn ISO 31000 gồm ba thành phần chính: các nguyên tắc cơ bản (4), khung quản lý (5), và quy trình quản lý rủi ro (6) được minh họa ở Hình 4. Các nguyên tắc trong ISO 31000 như minh bạch, chủ động, thích ứng và hướng tới tạo giá trị được xem là cơ sở để xây dựng hệ thống quản trị hiệu quả. Việc áp dụng ISO 31000 trong FRM giúp doanh nghiệp nhận diện sớm các mối đe dọa tiềm tàng, đánh giá mức độ ảnh hưởng, và đưa ra các biện pháp kiểm soát phù hợp. Điều này không chỉ nâng cao năng lực quản trị tổng thể mà còn cải thiện khả năng thích ứng và phục hồi trước các biến động tài chính ngày càng phức tạp (Fraser và cộng sự, 2014).



Hình 4: Các nguyên tắc, khung và quy trình quản lý rủi ro

Nguồn: ISO (2018)

Chuẩn mực Basel II/III: Bộ quy định Basel II và Basel III do Ủy ban Basel về Giám sát Ngân hàng (Basel Committee on Banking Supervision – BCBS) ban hành, ban đầu được thiết kế cho lĩnh vực ngân hàng nhằm nâng cao an toàn hệ thống tài chính toàn cầu. Tuy nhiên, các nguyên tắc cốt lõi của Basel về FRM có thể được áp dụng hiệu quả trong các doanh nghiệp ngoài ngành ngân hàng, đặc biệt trong việc đánh giá, đo lường và kiểm soát rủi ro tài chính một cách định lượng. Basel II xoay quanh ba trụ cột chính: (1) yêu cầu về vốn tối thiểu đối với các loại rủi ro như tín dụng, thị trường và hoạt động; (2) quy trình đánh giá nội bộ và giám sát của cơ quan chức năng; và (3) yêu cầu minh bạch thông tin nhằm tăng cường kỷ luật thị trường (BCBS, 2004). Sau khủng hoảng tài chính toàn cầu 2008, Basel III được giới thiệu như một bản nâng cấp nhằm tăng cường năng lực chống chịu rủi ro của tổ chức tài chính thông qua các chỉ tiêu nghiêm ngặt hơn về vốn, thanh khoản và đòn bẩy (BCBS, 2011). Đối với doanh nghiệp ngoài lĩnh vực ngân hàng, các nguyên tắc của Basel II/III giúp xây dựng khung FRM chuyên sâu, cho phép đo lường rủi ro

theo cách định lượng (như Value at Risk), thiết lập giới hạn rủi ro rõ ràng và tăng cường năng lực ứng phó trong điều kiện thị trường biến động. Đây là nền tảng quan trọng giúp doanh nghiệp vận hành bền vững và tăng cường khả năng chống chịu tài chính trong dài hạn.

Tóm lại, việc lựa chọn mô hình hoặc khung FRM phù hợp phụ thuộc vào quy mô doanh nghiệp, mức độ phức tạp của hoạt động tài chính và đặc điểm thị trường. Trong khi các doanh nghiệp lớn có thể triển khai đầy đủ mô hình COSO ERM hoặc ISO 31000 kết hợp công cụ định lượng, thì các DNVVN có thể áp dụng các phiên bản đơn giản hóa, tập trung vào các rủi ro trọng yếu như biến động tỷ giá, chi phí vốn hay rủi ro thanh khoản.

Quy trình FRM là một chuỗi các bước có hệ thống nhằm nhận diện, đánh giá, ứng phó và giám sát các yếu tố rủi ro có thể ảnh hưởng đến hiệu quả tài chính, giá trị thị trường và sự bền vững của doanh nghiệp. Quy trình FRM bao gồm 6 bước và được minh họa ở Hình 5.



Hình 5: Quy trình quản trị rủi ro tài chính

Nguồn: Christoffersen (2012), Chen và Zhao (2022), Li và cộng sự (2025)

Nhận diện rủi ro tài chính: Mục tiêu của bước này là xác định các loại rủi ro có khả năng tác động đến hoạt động tài chính của doanh nghiệp như: Rủi ro tín dụng, rủi ro thanh khoản, rủi ro lãi suất, rủi ro tỷ giá, rủi ro gian lận tài chính, rủi ro môi trường liên quan đến tài chính xanh. Theo Christoffersen (2012), việc nhận diện rủi ro cần dựa trên dữ liệu lịch sử, phân tích tình hình thị trường và đặc điểm ngành nghề. Trong khi đó, Chen và Zhao (2022) nhấn mạnh vai trò của dịch vụ thông minh và dữ liệu lớn trong phát hiện rủi ro tài chính xanh - một khía cạnh ngày càng quan trọng trong bối cảnh phát triển bền vững.

Đo lường và phân tích rủi ro: Christoffersen (2012) trình bày các công cụ định lượng như Value at Risk (VaR), Expected Shortfall, và mô hình GARCH để đo lường rủi ro theo xác suất và tác động tài chính. Những công cụ này cho phép doanh nghiệp lượng hóa mức độ tổn thất tiềm tàng trong

các tình huống thị trường bất lợi. Bổ sung cho cách tiếp cận định lượng truyền thống, Li và cộng sự (2025) đề xuất ứng dụng mô hình phân tích minh bạch kết hợp trí tuệ nhân tạo để phát hiện sớm các hành vi gian lận tài chính, từ đó đo lường được rủi ro phi truyền thống.

Đánh giá và phân loại rủi ro: Rủi ro sau khi được đo lường cần được đánh giá dựa trên: Mức độ tác động tiềm năng (tài chính, pháp lý, uy tín); xác suất xảy ra; khả năng kiểm soát. Chen và Zhao (2022) khuyến nghị sử dụng hệ thống phân tích thông minh để phân loại rủi ro theo các tiêu chí ESG (Environmental Social Governance - Môi trường, Xã hội, Quản trị), từ đó giúp doanh nghiệp hướng đến mô hình tài chính bền vững.

Lập kế hoạch ứng phó rủi ro: Tùy vào mức độ nghiêm trọng, doanh nghiệp có thể lựa chọn các chiến lược: Tránh rủi ro, giảm thiểu rủi ro, chuyển giao rủi ro (ví dụ: mua bảo hiểm), chấp nhận rủi ro

nếu chi phí kiểm soát quá cao. Li và cộng sự (2025) nhấn mạnh tầm quan trọng của khung minh bạch trong việc thiết kế phản ứng hiệu quả, đặc biệt trong phòng chống gian lận. Doanh nghiệp cần có hệ thống cảnh báo sớm và tiêu chuẩn hóa dữ liệu tài chính để phản ứng nhanh.

Giám sát và kiểm soát rủi ro: Rủi ro tài chính không tĩnh tại, do đó doanh nghiệp cần xây dựng cơ chế theo dõi liên tục. Christoffersen (2012) đề xuất thiết lập hệ thống cảnh báo rủi ro sớm, giám sát các chỉ số biến động thị trường, tỷ lệ nợ, và hiệu suất tài chính. Chen và Zhao (2022) đề xuất ứng dụng nền tảng trí tuệ nhân tạo và điện toán đám mây để giám sát rủi ro tài chính xanh trong thời gian thực, đặc biệt liên quan đến tuân thủ tiêu chuẩn ESG và phát thải carbon.

Báo cáo và cải tiến liên tục: Quá trình quản trị rủi ro cần được ghi nhận, đánh giá hiệu quả và cải tiến liên tục. Các báo cáo rủi ro phải minh bạch, dễ hiểu, và được trình bày cho ban quản trị, cổ đông, và các bên liên quan. Li và cộng sự (2025) nhấn mạnh rằng báo cáo rủi ro có sự hỗ trợ từ công nghệ phân tích minh bạch và các hệ thống kiểm soát gian lận sẽ giúp nâng cao độ tin cậy và hiệu quả ra quyết định.

Quy trình FRM giúp doanh nghiệp xác định, đánh giá và ứng phó một cách có hệ thống với các mối nguy tài chính tiềm ẩn. Từ việc nhận diện rủi ro, phân tích mức độ tác động, đến xây dựng và thực hiện các biện pháp kiểm soát, quy trình này hỗ trợ doanh nghiệp giảm thiểu tổn thất và đảm bảo hoạt động ổn định. Bên cạnh vai trò phòng ngừa, FRM còn đóng góp tích cực vào hoạch định chiến lược, quản lý vốn và nâng cao năng lực cạnh tranh. Tuy nhiên, để quy trình phát huy hiệu quả, cần có sự đồng thuận từ lãnh đạo, hệ thống công nghệ phù hợp và văn hóa rủi ro được định hình rõ ràng. Trong môi trường kinh doanh đầy biến động, FRM là yếu tố thiết yếu để đảm bảo tăng trưởng bền vững và tối ưu hóa giá trị doanh nghiệp.

2.3. Mối quan hệ giữa quản trị rủi ro tài chính và hiệu quả doanh nghiệp

Quản trị rủi ro tài chính ngày nay không còn được xem chỉ là một hệ thống kiểm soát mang tính phòng ngừa, mà đã trở thành một công cụ chiến lược giúp nâng cao hiệu quả tổng thể và gia tăng giá trị cho doanh nghiệp. Các lý thuyết tài chính hiện đại và các mô hình quản trị rủi ro quốc tế đều cho thấy rằng việc áp dụng hiệu quả FRM có thể tác động tích cực đến năng lực tài chính, khả năng sinh lời, sự ổn định trong vận hành và uy tín của doanh nghiệp trên thị trường.

Trước hết, FRM góp phần làm rõ hơn mối quan hệ giữa rủi ro và hiệu quả tài chính, thông qua việc giúp doanh nghiệp xác định mức độ rủi ro chấp

nhận được phù hợp với chiến lược phát triển và mục tiêu sinh lời. Theo lý thuyết rủi ro – lợi nhuận kỳ vọng của Sharpe (1964), doanh nghiệp cần chấp nhận một mức độ rủi ro tối ưu để đạt được lợi nhuận kỳ vọng cao hơn. Nếu quản trị rủi ro được tổ chức bài bản, doanh nghiệp sẽ không chỉ kiểm soát được tổn thất tiềm ẩn, mà còn tận dụng được các cơ hội đầu tư có mức sinh lời cao, qua đó cải thiện hiệu quả tài chính dài hạn.

Thứ hai, FRM giúp giảm thiểu chi phí sử dụng vốn thông qua việc làm rõ hơn mức độ rủi ro của doanh nghiệp trong mắt nhà đầu tư và các tổ chức tài chính. Khi rủi ro được đo lường minh bạch và được kiểm soát có hệ thống, doanh nghiệp thường nhận được mức định giá tín nhiệm cao hơn, dẫn đến chi phí vay vốn thấp hơn và khả năng tiếp cận thị trường vốn thuận lợi hơn (Fraser và cộng sự, 2014). Đồng thời, nhà đầu tư cũng có xu hướng tin tưởng và duy trì đầu tư vào những doanh nghiệp có hệ thống FRM hiệu quả, vì họ đánh giá cao tính minh bạch, tính chủ động và năng lực kiểm soát của bộ máy quản trị.

Thứ ba, FRM là yếu tố quan trọng giúp tăng cường tính ổn định trong hoạt động và khả năng thích ứng trước các biến động từ môi trường bên ngoài như biến động lãi suất, tỷ giá, giá nguyên vật liệu hay thay đổi trong chính sách pháp luật. Các công cụ định lượng như Value at Risk (VaR), kiểm tra ứng suất và phân tích tình huống (Christoffersen, 2012) cho phép doanh nghiệp mô phỏng các tình huống bất lợi để xây dựng kịch bản ứng phó phù hợp. Nhờ đó, doanh nghiệp có thể giảm thiểu sự gián đoạn trong chuỗi hoạt động, bảo vệ dòng tiền và duy trì hiệu suất vận hành ổn định ngay cả trong bối cảnh thị trường biến động mạnh.

Thứ tư, FRM đóng vai trò như một cơ chế quản trị nội bộ hiệu quả, góp phần giảm thiểu mâu thuẫn lợi ích giữa cổ đông và nhà quản lý, theo quan điểm của lý thuyết đại diện (Jensen và Meckling, 1976). Việc triển khai hệ thống FRM với các chính sách, quy trình và báo cáo minh bạch giúp nâng cao trách nhiệm giải trình và giám sát nội bộ, qua đó làm giảm khả năng xảy ra hành vi quản lý sai lệch, đầu tư rủi ro quá mức hoặc sử dụng nguồn lực không hiệu quả. Điều này không chỉ củng cố niềm tin của cổ đông mà còn nâng cao uy tín của doanh nghiệp trong mắt các bên liên quan khác như khách hàng, nhà cung cấp và cơ quan quản lý.

Cuối cùng, việc tích hợp FRM vào chiến lược kinh doanh còn hỗ trợ doanh nghiệp định vị và củng cố lợi thế cạnh tranh bền vững. Doanh nghiệp có năng lực quản trị rủi ro tốt thường có khả năng phản ứng nhanh hơn với các biến cố thị trường và ít chịu tổn thất hơn khi xảy ra khủng hoảng. Điều này giúp doanh nghiệp duy trì vị thế

cạnh tranh, thu hút nhân sự chất lượng và mở rộng thị phần một cách hiệu quả hơn trong dài hạn.

Tóm lại, FRM là một yếu tố không thể tách rời trong cấu trúc quản trị tổng thể của doanh nghiệp hiện đại. Không chỉ hỗ trợ kiểm soát tổn thất, FRM còn đóng góp trực tiếp vào hiệu quả vận hành, khả năng sinh lời, tính bền vững và năng lực cạnh tranh của doanh nghiệp. Việc đầu tư vào hệ thống FRM, do đó, cần được xem là một chiến lược dài hạn, góp phần xây dựng nền tảng vững chắc cho sự phát triển bền vững của tổ chức trong bối cảnh nền kinh tế toàn cầu ngày càng nhiều biến động và rủi ro phức tạp.

3. Tổng quan các nghiên cứu trước

3.1. Đối với các quốc gia phát triển

Ở các quốc gia phát triển như Hoa Kỳ, Nhật Bản và khu vực Liên minh châu Âu (EU), FRM được coi là một phần không thể thiếu trong hệ thống quản trị doanh nghiệp hiện đại. Việc triển khai FRM tại các nền kinh tế này không chỉ nhằm kiểm soát tổn thất mà còn là một chiến lược nhằm nâng cao giá trị doanh nghiệp, ổn định dòng tiền và duy trì năng lực cạnh tranh bền vững trong môi trường toàn cầu đầy biến động.

Tại Hoa Kỳ, FRM đã trở thành một cấu phần thiết yếu trong hệ thống quản trị doanh nghiệp, đặc biệt là trong lĩnh vực ngân hàng và tổ chức tài chính. Các nghiên cứu gần đây cho thấy rằng FRM không chỉ nhằm kiểm soát rủi ro mà còn đóng vai trò quan trọng trong việc hạn chế hành vi sai lệch, duy trì sự ổn định hệ thống và nâng cao năng lực phản ứng chính sách. Nghiên cứu của Thornton và cộng sự (2025) cho thấy mối quan hệ chặt chẽ giữa mức độ sai phạm tài chính và hành vi chấp nhận rủi ro tại các ngân hàng thương mại (NHTM) Mỹ. Các NHTM có hệ thống FRM yếu kém có khả năng cao hơn tới 38% trong việc tham gia vào các hoạt động vi phạm quy định tài chính, so với các NHTM có cơ chế kiểm soát nội bộ mạnh. Nghiên cứu cũng chỉ ra rằng nhóm NHTM thiếu minh bạch trong báo cáo rủi ro có xu hướng theo đuổi chiến lược lợi nhuận ngắn hạn, chấp nhận rủi ro tín dụng và thị trường cao hơn mức trung bình ngành, từ đó làm gia tăng xác suất xảy ra khủng hoảng nội bộ hoặc phá sản. Sự hiện diện của một hệ thống FRM hiệu quả, đặc biệt là thông qua các cơ chế như kiểm toán nội bộ độc lập, giám sát từ hội đồng quản trị và công khai minh bạch các chỉ số rủi ro, giúp làm giảm đáng kể khuynh hướng mạo hiểm quá mức. Ví dụ, các NHTM có hội đồng quản trị tích cực giám sát rủi ro và thường xuyên công bố báo cáo rủi ro tài chính có mức tăng trưởng ổn định hơn, tỷ lệ vi phạm quy định giảm trung bình 25% so với các tổ chức cùng quy mô.

Trong khi đó, Berger và cộng sự (2022) tập trung vào rủi ro hoạt động, một thành tố thường bị

đánh giá thấp trong hệ thống FRM truyền thống. Nghiên cứu thực hiện trên các công ty mẹ ngân hàng tại Hoa Kỳ chỉ ra rằng rủi ro hoạt động có tác động mang tính hệ thống lớn hơn nhiều so với các loại rủi ro khác như rủi ro tín dụng hay rủi ro thị trường. Khi một sự kiện rủi ro hoạt động xảy ra (ví dụ như lỗi hệ thống, gian lận nội bộ hoặc sai sót vận hành), hiệu ứng lan truyền lên thị trường tài chính có thể kéo theo sự bất ổn lớn trên toàn ngành. Từ đó, tác giả khuyến nghị rằng các doanh nghiệp cần đầu tư nghiêm túc hơn vào phân tích rủi ro vận hành, tăng cường giám sát hệ thống nội bộ và thực hiện các bài kiểm tra căng thẳng đối với các kịch bản rủi ro phi tài chính (Berger và cộng sự, 2022). Bên cạnh khía cạnh doanh nghiệp, Gnabo và Moccerro (2015) nhận định chính sách tiền tệ của Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) trong các giai đoạn biến động cao cũng áp dụng tư duy quản trị rủi ro phi tuyến tính. Cụ thể, Fed có xu hướng hành động thận trọng hơn khi đối mặt với rủi ro bất định từ thị trường tài chính, thông qua việc điều chỉnh lãi suất hoặc mở rộng thanh khoản. Điều này phản ánh triết lý quản trị rủi ro ở tầm vĩ mô, trong đó cơ quan quản lý không chỉ phản ứng với số liệu hiện tại mà còn tích cực dự đoán các tình huống rủi ro có thể xảy ra để kịp thời ngăn chặn hiệu ứng dây chuyền. Đây là mô hình quản trị rủi ro mang tính chủ động và thích ứng cao mà các nước đang phát triển, trong đó có Việt Nam, có thể học hỏi (Gnabo và Moccerro, 2015).

Kinh nghiệm từ Hoa Kỳ cho thấy rằng FRM hiệu quả không chỉ thể hiện ở công cụ kỹ thuật, mà còn phụ thuộc vào thiết kế thể chế, chất lượng giám sát nội bộ, minh bạch thông tin, và khả năng điều chỉnh hành vi tổ chức. Doanh nghiệp và cơ quan chính sách cần chủ động nhận diện rủi ro theo hướng hệ thống, áp dụng mô hình đánh giá tích hợp và tăng cường năng lực quản trị nhằm phòng ngừa tổn thất thay vì chỉ phản ứng sau khi rủi ro xảy ra.

Nhật Bản là một trong những nền kinh tế có hệ thống tài chính phát triển cao, với nhiều tập đoàn đa quốc gia có quy mô và phạm vi hoạt động toàn cầu. Trong bối cảnh đó, FRM đã trở thành một lĩnh vực được nghiên cứu và triển khai rộng rãi, đặc biệt trong quản trị rủi ro tỷ giá, thị trường và hệ thống tài chính quốc gia. Nghiên cứu của Ito và cộng sự (2016) cho thấy 84% doanh nghiệp xuất khẩu lớn tại Nhật Bản sử dụng ít nhất một công cụ phái sinh để phòng ngừa rủi ro tỷ giá, chủ yếu là hợp đồng kỳ hạn và hoán đổi tiền tệ. Tỷ lệ này cao hơn mức trung bình toàn cầu, phản ánh sự chủ động và chuyên nghiệp trong FRM của khu vực doanh nghiệp Nhật. Đặc biệt, các doanh nghiệp có tỷ trọng xuất khẩu trên 50% tổng doanh thu thường tích hợp quản trị rủi ro tỷ giá vào các hoạt động cốt

lỗi như lập kế hoạch dòng tiền, ngân sách và chiến lược giá quốc tế. FRM tại Nhật không chỉ là công cụ phòng ngừa mà còn là một phần của quản trị chiến lược. Các doanh nghiệp lớn như trong ngành ô tô và điện tử thường sử dụng mô hình dự báo tỷ giá kết hợp mô phỏng dòng tiền để xây dựng chính sách phòng vệ phù hợp theo từng thị trường. Nhờ đó, họ giảm thiểu biến động dòng tiền xuống 20-30% so với các đối thủ không áp dụng chiến lược hedging tương tự (Ito và cộng sự, 2016).

Trong khi đó, Andersen và cộng sự (2021) tiếp cận vấn đề từ thị trường tài chính, cho thấy rằng khả năng dự đoán rủi ro và lợi nhuận tại thị trường chứng khoán Nhật Bản phụ thuộc đáng kể vào các yếu tố vi mô và tâm lý thị trường. Điều này phản ánh một thực tế rằng các nhà đầu tư và doanh nghiệp Nhật Bản không chỉ sử dụng FRM như một công cụ phòng ngừa bị động, mà còn tích cực phân tích rủi ro để tối ưu hóa lợi nhuận kỳ vọng. Nghiên cứu cung cấp bằng chứng rằng việc hiểu và đo lường rủi ro chính xác có thể mang lại lợi thế cạnh tranh trong đầu tư và ra quyết định tài chính, đặc biệt tại các thị trường có độ biến động thấp như Nhật Bản (Andersen và cộng sự, 2021). Từ góc độ vĩ mô, Ni và Ruan (2024) phân tích tác động của các cú sốc tiền tệ bên ngoài (từ khu vực đồng Euro và Nhật Bản) đến rủi ro hệ thống tài chính tại Trung Quốc, qua đó cũng cho thấy cơ chế truyền dẫn rủi ro từ Nhật Bản ra khu vực. Nghiên cứu này chỉ ra rằng chính sách tiền tệ và điều tiết rủi ro hệ thống tại Nhật Bản có ảnh hưởng lan tỏa đáng kể đến các thị trường châu Á khác. Điều này cho thấy rằng Nhật Bản không chỉ kiểm soát rủi ro nội tại mà còn đóng vai trò ổn định khu vực thông qua quản trị vĩ mô hiệu quả và chính sách tiền tệ thích ứng. Đặc biệt, Ngân hàng Trung ương Nhật Bản duy trì các chính sách lãi suất siêu thấp, can thiệp vào thị trường ngoại hối và áp dụng các công cụ nới lỏng định lượng để kiểm soát rủi ro thanh khoản toàn hệ thống (Ni và Ruan, 2024).

Kinh nghiệm FRM tại Nhật Bản cho thấy sự kết hợp hài hòa giữa công cụ phòng ngừa định lượng (như phái sinh, mô hình dự báo rủi ro), chiến lược tài chính dài hạn và can thiệp chính sách ở cấp độ vĩ mô. Doanh nghiệp Nhật Bản không chỉ chú trọng vào kiểm soát rủi ro tức thời mà còn tích hợp FRM vào toàn bộ chuỗi giá trị tài chính, từ hoạt động đến đầu tư. Đây là mô hình có thể tham khảo cho các doanh nghiệp tại các nước đang phát triển như Việt Nam trong quá trình nâng cao năng lực cạnh tranh và ổn định tài chính.

Quản trị rủi ro tài chính tại Liên minh Châu Âu (EU) được phát triển theo hướng tích hợp giữa yếu tố tài chính – môi trường – công nghệ, phản ánh đặc trưng của một khối kinh tế phát triển cao với nền tảng pháp lý nghiêm ngặt và định hướng

phát triển bền vững. Trước hết, nghiên cứu của Apak và cộng sự (2011) đã thực hiện phân tích so sánh giữa EU và Thổ Nhĩ Kỳ về FRM trong ngành năng lượng tái tạo – lĩnh vực có mức độ biến động tài chính và rủi ro chính sách rất cao. Trong khối EU, việc áp dụng các công cụ phòng ngừa rủi ro như bảo hiểm giá năng lượng, hợp đồng mua bán điện dài hạn (PPA), và hỗ trợ tài chính từ quỹ phát triển xanh giúp doanh nghiệp giảm thiểu rủi ro tỷ giá, lãi suất và đầu tư ban đầu. Trái lại, ở Thổ Nhĩ Kỳ, hệ thống FRM còn thiếu đồng bộ và phụ thuộc nhiều vào chính sách nhà nước, dẫn đến rủi ro tài chính cao hơn trong các dự án năng lượng. Nghiên cứu khẳng định rằng thành công của EU đến từ việc xây dựng khung pháp lý minh bạch và cơ chế hỗ trợ tài chính ổn định, tạo nền tảng cho các doanh nghiệp ứng dụng FRM một cách bài bản (Apak và cộng sự, 2011).

Bên cạnh đó, nghiên cứu của Chiappari và cộng sự (2025) cho thấy các doanh nghiệp thuộc hệ thống thương mại phát thải EU ETS, đặc biệt trong lĩnh vực năng lượng và công nghiệp nặng, đang đối mặt với rủi ro tài chính gia tăng do biến động giá carbon. Theo dữ liệu từ EU ETS, chi phí phát thải trung bình đã tăng hơn 70% trong giai đoạn 2021–2024, ảnh hưởng trực tiếp đến dòng tiền và giá trị tài sản của doanh nghiệp. Trước thực trạng này, nhóm tác giả đề xuất sử dụng chỉ số khí hậu như một công cụ phái sinh mới để phòng ngừa rủi ro thị trường carbon. Khoảng 30% doanh nghiệp thuộc nhóm phát thải cao tại EU đã bắt đầu thử nghiệm công cụ này, với mục tiêu không chỉ kiểm soát rủi ro mà còn kết nối FRM với các mục tiêu ESG. Đây được xem là bước tiến trong tư duy quản trị rủi ro hiện đại, khi rủi ro môi trường được biến thành lợi thế tài chính thông qua các cơ chế phòng ngừa thông minh và chuẩn hóa.

Ở một hướng tiếp cận khác, Nourallah và cộng sự (2025) tập trung vào vai trò của công nghệ tài chính (fintech) trong nâng cao năng lực quản trị rủi ro cá nhân và tổ chức. Thông qua khảo sát tại nhiều quốc gia EU, nghiên cứu chỉ ra rằng các ứng dụng công nghệ như trí tuệ nhân tạo, phân tích dữ liệu lớn, và blockchain đang làm thay đổi căn bản cách các tổ chức FRM, từ phân tích dòng tiền, dự báo rủi ro đến giám sát hành vi tài chính. Quan trọng hơn, fintech giúp tăng cường “năng lực tài chính”, tức là khả năng nhận biết, phân tích và ứng phó với rủi ro tài chính – một yếu tố then chốt để hệ thống FRM phát huy hiệu quả tại cả cấp độ cá nhân và doanh nghiệp (Nourallah và cộng sự, 2025). Các nghiên cứu tại EU cho thấy FRM đang chuyển dịch từ hướng tiếp cận truyền thống sang mô hình tích hợp đa chiều, kết hợp yếu tố tài chính, môi trường và công nghệ. Đây là xu hướng mà các quốc gia đang phát triển như Việt Nam có

thể tham khảo nhằm xây dựng hệ thống FRM hiện đại, linh hoạt và bền vững hơn trong kỷ nguyên chuyển đổi số và kinh tế xanh.

Tổng thể, tại các nền kinh tế phát triển, hệ thống quản trị rủi ro không chỉ dừng lại ở vai trò phòng ngừa rủi ro tài chính mà còn là một thành tố cấu thành trong chiến lược doanh nghiệp. Việc đầu tư vào FRM được xem là một chỉ báo quan trọng cho sự trưởng thành về mặt quản trị, đặc biệt trong bối cảnh các thị trường vốn ngày càng đánh giá cao tính minh bạch, khả năng thích ứng và năng lực kiểm soát rủi ro khi ra quyết định đầu tư.

3.2. Đối với các quốc gia đang phát triển

Trong bối cảnh toàn cầu hóa tài chính và hội nhập kinh tế quốc tế, nhu cầu triển khai FRM tại các quốc gia đang phát triển ngày càng trở nên cấp thiết. Tuy nhiên, so với các nước phát triển, mức độ áp dụng FRM tại các nền kinh tế đang phát triển còn tương đối hạn chế, không đồng đều giữa các khu vực, và chịu ảnh hưởng mạnh mẽ bởi yếu tố thể chế, nhận thức, cơ sở hạ tầng thông tin cũng như mức độ trưởng thành của thị trường tài chính. Một trong những hạn chế phổ biến tại các nước đang phát triển là thiếu khung pháp lý đồng bộ và hệ thống hướng dẫn cụ thể cho việc triển khai FRM trong doanh nghiệp. Đồng thời, năng lực nội tại của doanh nghiệp như đội ngũ nhân sự tài chính chưa được đào tạo bài bản, thiếu công cụ định lượng và dữ liệu chất lượng cao cũng khiến quá trình quản trị rủi ro gặp nhiều trở ngại. Theo Fraser và cộng sự (2014), doanh nghiệp tại các nước đang phát triển thường chỉ tập trung vào các rủi ro mang tính ngắn hạn (như dòng tiền hoặc thanh khoản), trong khi bỏ qua các rủi ro chiến lược dài hạn như tỷ giá, lãi suất, biến động chuỗi cung ứng hay rủi ro pháp lý.

Tại Việt Nam, FRM đã trở thành một nội dung được nhiều nhà nghiên cứu và học giả quan tâm trong thập kỷ qua, đặc biệt trong bối cảnh doanh nghiệp ngày càng đối mặt với biến động kinh tế vĩ mô, hội nhập quốc tế và rủi ro tài chính phức tạp hơn. Nghiên cứu của Trịnh Thị Phan Lan (2016) đã hệ thống hóa các khái niệm cơ bản về rủi ro tài chính và trình bày thực trạng FRM tại các doanh nghiệp, chủ yếu tập trung vào rủi ro tỷ giá, lãi suất và tín dụng. Kết quả khảo sát chỉ ra rằng phần lớn doanh nghiệp Việt Nam, đặc biệt là doanh nghiệp nhỏ và vừa (DNNVV), chưa có hệ thống FRM bài bản, chủ yếu quản trị rủi ro theo kinh nghiệm, thiếu công cụ phòng ngừa chuyên biệt như phái sinh tài chính hoặc mô hình định lượng. Tác giả đề xuất khung chính sách hỗ trợ từ Nhà nước nhằm nâng cao nhận thức và năng lực quản trị rủi ro cho khu vực doanh nghiệp (Trịnh Thị Phan Lan, 2016).

Đàm Thị Thanh Huyền (2021) tập trung nghiên cứu trường hợp cụ thể là các doanh nghiệp

thuộc Tập đoàn Than – Khoáng sản Việt Nam (TKV) – nhóm doanh nghiệp có mức độ rủi ro tài chính cao do phụ thuộc nhiều vào biến động giá hàng hóa, tỷ giá và chi phí vốn lớn. Nghiên cứu này cho thấy dù quy mô doanh nghiệp lớn, nhưng hệ thống FRM còn mang tính hình thức, thiếu sự tích hợp giữa dự báo rủi ro và ra quyết định chiến lược. Tác giả chỉ ra các tồn tại như: thiếu bộ phận chuyên trách về quản trị rủi ro, không áp dụng các chuẩn mực quốc tế (như COSO ERM, ISO 31000), và công cụ đánh giá rủi ro chủ yếu dừng lại ở phân tích tài chính truyền thống. Trên cơ sở đó, nghiên cứu đề xuất mô hình quản trị rủi ro tích hợp cho doanh nghiệp nhà nước, gắn FRM với chiến lược đầu tư và quản trị hiệu quả vốn (Đàm Thị Thanh Huyền, 2021).

Mai Thị Tuyết Nhung (2023) tiếp tục mở rộng hướng nghiên cứu sang mối quan hệ giữa FRM và hiệu quả hoạt động của DNNVV (SMEs) – khu vực chiếm đến 97% tổng số doanh nghiệp trong nền kinh tế Việt Nam. Nghiên cứu thực chứng cho thấy mối quan hệ tích cực giữa mức độ áp dụng các công cụ quản trị rủi ro (phân tích độ nhạy, dự báo dòng tiền, bảo hiểm rủi ro...) và các chỉ tiêu hiệu quả hoạt động như ROA, ROS và năng suất lao động. Tuy nhiên, mức độ ứng dụng còn rất hạn chế do thiếu nguồn lực, kinh nghiệm và công nghệ để triển khai FRM hiệu quả. Kết quả nghiên cứu cho thấy chỉ khoảng 15,3% doanh nghiệp SMEs áp dụng FRM theo mô hình chuẩn (như ISO 31000 hoặc COSO), trong khi gần 40% doanh nghiệp được khảo sát từng gặp thất bại tài chính đáng kể do thiếu kiểm soát rủi ro hiệu quả. Các doanh nghiệp có hệ thống FRM bài bản đạt hiệu quả tài chính tốt hơn (ROA trung bình cao hơn 2,4 điểm phần trăm) so với nhóm không có hệ thống. Tác giả khuyến nghị cần phát triển hệ sinh thái hỗ trợ SMEs trong quản trị rủi ro như đào tạo, chia sẻ công cụ, hoặc xây dựng nền tảng số hóa FRM phù hợp với SMEs (Mai Thị Tuyết Nhung, 2023).

Tổng thể, các nghiên cứu trong nước cho thấy FRM tại Việt Nam còn ở mức sơ khai, chưa hình thành hệ thống đồng bộ, đặc biệt ở khu vực SMEs và doanh nghiệp nhà nước. Tuy vậy, các nghiên cứu cũng mở ra các hướng tiếp cận khả thi từ thực tiễn Việt Nam, hướng tới xây dựng mô hình FRM hiệu quả, phù hợp với đặc điểm thể chế và năng lực quản trị trong nước. Không chỉ tại Việt Nam, các nền kinh tế đang phát triển khác như Indonesia hay Nam Phi cũng đang từng bước tiếp cận các mô hình FRM hiện đại như ERM hoặc COSO ERM.

Trong bối cảnh Indonesia chuyển đổi mô hình phát triển kinh tế theo hướng bền vững, vấn đề FRM ngày càng được quan tâm, đặc biệt trong các dự án sử dụng đất sau khai thác mỏ. Nghiên cứu của

Ronyastra và cộng sự (2024) là một đóng góp tiêu biểu khi áp dụng mô hình mô phỏng Monte Carlo để xác định và đánh giá các rủi ro tài chính liên quan đến việc phát triển khu công nghiệp trên đất hậu khai thác. Kết quả nghiên cứu chỉ ra ba nhóm rủi ro chính: (i) chi phí đầu tư ban đầu vượt kế hoạch (trung bình cao hơn 18% so với dự toán), (ii) doanh thu không ổn định do nhu cầu thị trường biến động mạnh (sai số $\pm 25\%$ trong mô hình dòng tiền), và (iii) rủi ro chính sách liên quan đến việc thiếu khung pháp lý rõ ràng về quyền sử dụng đất. Thông qua mô hình Monte Carlo, nhóm nghiên cứu mô phỏng 10.000 kịch bản dòng tiền và tính xác suất tổn thất tài chính, qua đó đề xuất các biện pháp phòng ngừa như thiết lập quỹ dự phòng và điều chỉnh cơ cấu vốn theo rủi ro. Nghiên cứu cho thấy việc áp dụng FRM giúp giảm đến 30% xác suất thua lỗ ròng sau 5 năm. Từ đó, tác giả nhấn mạnh rằng trong các nền kinh tế đang phát triển như Indonesia, FRM là yếu tố then chốt để đảm bảo hiệu quả đầu tư dài hạn và giảm thiểu tổn thất tài chính trong các dự án phát triển bền vững (Ronyastra và cộng sự, 2024).

Tại Nam Phi, một nền kinh tế mới nổi trong khối BRICS, FRM ngày càng được doanh nghiệp xem là thành phần cốt lõi của hệ thống quản trị chiến lược, thay vì chỉ là công cụ kiểm soát. Theo khung phân tích mở rộng về hệ thống đo lường hiệu suất (PMS) của Ferreira và Otley (2009), để đạt hiệu quả, PMS cần được thiết kế phù hợp với đặc điểm rủi ro, mục tiêu tài chính và chiến lược vận hành của từng doanh nghiệp. Nghiên cứu chỉ ra rằng hơn 60% doanh nghiệp lớn trong các lĩnh vực nhạy cảm với rủi ro như khai khoáng, tài chính và năng lượng tại Nam Phi đã tích hợp các chỉ số rủi ro tài chính vào hệ thống đánh giá hiệu suất nội bộ. Ví dụ, Tập đoàn Anglo American – một trong những doanh nghiệp khai khoáng lớn nhất Nam Phi – đã áp dụng PMS tích hợp rủi ro từ năm 2008, với các chỉ tiêu như độ biến động tỷ suất hoàn vốn, mức độ lệ thuộc vốn vay, và độ nhạy của dòng tiền trước biến động giá hàng hóa. Sự gắn kết giữa PMS với văn hóa tổ chức và quá trình ra quyết định là đặc biệt quan trọng trong bối cảnh Nam Phi, nơi chênh lệch thu nhập cao và bất ổn chính trị – xã hội có thể khuếch đại các rủi ro tài chính hệ thống. Việc lồng ghép FRM với các giá trị tổ chức giúp doanh nghiệp xây dựng năng lực phản ứng linh hoạt, đồng thời nâng cao khả năng phục hồi tài chính trong môi trường nhiều biến động.

Tuy vậy, tại hầu hết các quốc gia đang phát triển, vẫn còn tồn tại một số thách thức chung trong việc triển khai FRM, bao gồm: (1) nhận thức hạn chế của lãnh đạo doanh nghiệp về tầm quan trọng của quản trị rủi ro; (2) sự thiếu hụt hệ thống dữ liệu và công cụ phân tích; (3) thiếu chính sách khuyến

khích từ chính phủ và tổ chức tài chính; (4) thiếu đội ngũ chuyên môn được đào tạo bài bản. Những yếu tố này không chỉ cản trở việc áp dụng mô hình FRM hiện đại, mà còn khiến doanh nghiệp khó có khả năng phản ứng kịp thời trước các biến cố tài chính như khủng hoảng tiền tệ, lạm phát, hay dịch bệnh toàn cầu. Một điểm đáng chú ý là các doanh nghiệp FDI thường là nhóm đi đầu trong việc triển khai FRM tại các nước đang phát triển. Với sự hỗ trợ từ công ty mẹ ở nước ngoài, các doanh nghiệp này không chỉ có hệ thống FRM bài bản mà còn tích hợp quản trị rủi ro với hệ thống kiểm soát nội bộ và báo cáo tài chính. Điều này tạo ra sự lan tỏa tích cực trong hệ sinh thái doanh nghiệp nội địa, thúc đẩy quá trình học hỏi và nâng cao năng lực quản trị rủi ro trên toàn thị trường.

Tóm lại, tại các quốc gia đang phát triển, việc áp dụng FRM vẫn đang trong giai đoạn hoàn thiện và mở rộng. Mặc dù còn nhiều rào cản, các nghiên cứu hiện nay đã cho thấy xu hướng tăng trưởng tích cực và mối liên hệ rõ ràng giữa FRM và hiệu quả tài chính, vận hành, cũng như năng lực cạnh tranh của doanh nghiệp. Trong bối cảnh kinh tế toàn cầu đang đối mặt với nhiều rủi ro mang tính hệ thống (như biến động địa chính trị, biến đổi khí hậu, chuyển đổi số), việc tăng cường năng lực FRM sẽ là một trong những điều kiện tiên quyết để doanh nghiệp tại các quốc gia đang phát triển tồn tại và phát triển bền vững.

4. Khoảng trống nghiên cứu và vấn đề đặt ra

Tổng quan các nghiên cứu trước về FRM cho thấy sự phát triển không đồng đều giữa các quốc gia phát triển và đang phát triển, đặc biệt là về mức độ tích hợp rủi ro vào chiến lược quản trị doanh nghiệp. Tại Hoa Kỳ và châu Âu, FRM đã được thiết lập như một phần cốt lõi trong hệ thống quản trị doanh nghiệp, với sự hỗ trợ của hệ thống pháp lý vững chắc, công cụ định lượng hiện đại và thị trường tài chính phát triển. Các nghiên cứu tại Hoa Kỳ chỉ ra rằng rủi ro đạo đức và rủi ro hoạt động có thể gây ảnh hưởng mang tính hệ thống, do đó đòi hỏi sự minh bạch và giám sát chặt chẽ (Thornton và cộng sự, 2025; Berger và cộng sự, 2022). Tại Nhật Bản, doanh nghiệp áp dụng FRM để ứng phó với biến động tỷ giá và lãi suất, với sự hỗ trợ từ các công cụ phòng ngừa và chính sách tài chính ổn định (Ito và cộng sự, 2016). Tại châu Âu, các doanh nghiệp ngày càng tích hợp rủi ro tài chính với yếu tố biến đổi khí hậu và chính sách môi trường, cho thấy xu hướng mở rộng phạm vi FRM gắn với phát triển bền vững (Chiappari và cộng sự, 2025). Những nghiên cứu này có xu hướng sử dụng mô hình định lượng phức tạp, kết hợp quản trị rủi ro với hiệu suất tài chính và mục tiêu chiến lược dài hạn.

Ngược lại, ở các quốc gia đang phát triển như Việt Nam, Indonesia hay Nam Phi, FRM vẫn chủ yếu mang tính phòng vệ, thiếu chiều sâu và chưa được tích hợp đầy đủ vào quy trình ra quyết định. Tại Việt Nam, nhiều SMEs vẫn FRM theo kinh nghiệm, thiếu hệ thống đánh giá định lượng và không có bộ phận chuyên trách FRM (Mai Thị Tuyết Nhung, 2023; Trịnh Thị Phan Lan, 2016). Tại Indonesia, nghiên cứu mới chỉ bắt đầu ứng dụng các công cụ mô phỏng như Monte Carlo để đánh giá rủi ro trong các dự án công nghiệp và khai khoáng, cho thấy còn nhiều khoảng trống trong năng lực định lượng và dữ liệu đầu vào (Ronyastra và cộng sự, 2024). Tại Nam Phi, FRM lại chịu ảnh hưởng nhiều từ văn hóa tổ chức, đạo đức quản trị và bối cảnh thể chế, trong khi thiếu liên kết rõ ràng giữa FRM và hệ thống quản trị hiệu suất (Ferreira và Otley, 2009).

Từ bức tranh đối chiếu này, có thể thấy khoảng trống nghiên cứu hiện nay tập trung ở hai điểm chính: (1) Thiếu các mô hình FRM phù hợp với điều kiện và năng lực doanh nghiệp tại các nước đang phát triển, và (2) Thiếu sự kết nối chặt chẽ giữa FRM với hiệu quả hoạt động doanh nghiệp, đặc biệt trong môi trường thiếu ổn định về pháp lý và tài chính. Vấn đề đặt ra là cần phát triển các khung lý thuyết và mô hình thực tiễn giúp doanh nghiệp tại các quốc gia đang phát triển xây dựng năng lực FRM một cách hệ thống, linh hoạt và thích ứng với bối cảnh thị trường nhiều bất định. Đồng thời, cần có nghiên cứu thực nghiệm đo lường tác động cụ thể của FRM đến hiệu quả hoạt động doanh nghiệp, từ đó cung cấp cơ sở khoa học cho việc hoàn thiện chính sách và hướng dẫn quản trị nội bộ.

5. Đề xuất hướng nghiên cứu tiếp theo

Trên cơ sở tổng quan các nghiên cứu trước tại các quốc gia phát triển (Mỹ, Nhật Bản, EU) và đang phát triển (Việt Nam, Indonesia, Nam Phi), có thể thấy rằng FRM đang ngày càng đóng vai trò chiến lược trong vận hành và ra quyết định của doanh nghiệp. Tuy nhiên, sự phát triển không đồng đều của năng lực FRM giữa các khu vực cho thấy cần tiếp tục đào sâu nghiên cứu theo một số hướng cụ thể nhằm góp phần thu hẹp khoảng cách giữa lý thuyết và thực tiễn.

Thứ nhất, cần phát triển mô hình FRM tích hợp phù hợp với đặc điểm của doanh nghiệp tại các quốc gia đang phát triển, đặc biệt là SMEs. Các mô hình hiện tại tại phương Tây phần lớn được thiết kế dựa trên giả định về thị trường tài chính minh bạch, hệ thống pháp luật ổn định và nguồn lực doanh nghiệp lớn – những điều kiện không phổ biến tại các nước như Việt Nam hay Indonesia (Ferreira và

Otley, 2009; Mai Thị Tuyết Nhung, 2023). Do đó, hướng nghiên cứu tiếp theo nên tập trung xây dựng khung FRM có tính thích ứng cao, chi phí triển khai thấp, dễ tích hợp vào quy trình quản trị hiện hữu và có thể đo lường hiệu quả rủi ro trong điều kiện thông tin hạn chế.

Thứ hai, cần tăng cường nghiên cứu thực nghiệm định lượng về mối quan hệ giữa mức độ áp dụng FRM và hiệu quả hoạt động tài chính của doanh nghiệp. Đa số nghiên cứu hiện nay tại các nước đang phát triển vẫn mang tính định tính hoặc mô tả, trong khi chưa có nhiều bằng chứng thống kê rõ ràng để khẳng định vai trò của FRM trong cải thiện hiệu suất tài chính, tăng giá trị doanh nghiệp hoặc giảm chi phí vốn (Berger và cộng sự, 2022; Thornton và cộng sự, 2025). Do đó, việc sử dụng mô hình hồi quy, mô phỏng Monte Carlo, hoặc phân tích dữ liệu bảng sẽ giúp làm rõ hiệu quả thực tiễn của FRM.

Thứ ba, nên mở rộng hướng tiếp cận liên ngành, kết hợp FRM với quản trị hiệu suất, chuyển đổi số và phát triển bền vững. Nghiên cứu của Ferreira và Otley (2009) cho thấy rằng FRM không thể tách rời khỏi hệ thống quản trị hiệu quả tổng thể, và tại châu Âu, các công ty đã bắt đầu tích hợp rủi ro tài chính với yếu tố khí hậu và ESG. Đây là hướng đi mới phù hợp với xu hướng toàn cầu, đặc biệt trong bối cảnh hậu COVID-19 và biến đổi khí hậu ảnh hưởng lớn đến tài chính doanh nghiệp (Chiappari và cộng sự, 2025).

Cuối cùng, tại Việt Nam, hướng nghiên cứu nên tập trung vào xây dựng bộ chỉ số đánh giá năng lực FRM trong doanh nghiệp, từ đó hỗ trợ việc đo lường, phân loại và đánh giá mức độ trưởng thành của hệ thống FRM trong từng ngành. Các công cụ đánh giá hiện còn thiếu và chưa phù hợp với điều kiện thực tế doanh nghiệp trong nước (Đàm Thị Thanh Huyền, 2021; Trịnh Thị Phan Lan, 2016).

Từ những khoảng trống lý thuyết và thực tiễn đã phân tích, có thể khẳng định rằng FRM không chỉ là nhu cầu cấp thiết mà còn là hướng phát triển chiến lược của doanh nghiệp trong bối cảnh bất định toàn cầu. Tuy nhiên, việc chuyển hóa lý thuyết FRM thành các mô hình phù hợp với đặc thù doanh nghiệp ở các quốc gia đang phát triển vẫn còn hạn chế. Do đó, các nghiên cứu tiếp theo cần ưu tiên xây dựng khung quản trị rủi ro linh hoạt, tích hợp với hiệu quả hoạt động và chiến lược tài chính. Đồng thời, cần mở rộng phương pháp nghiên cứu theo hướng thực nghiệm, định lượng và liên ngành, nhằm nâng cao giá trị ứng dụng và khả năng chuyển giao tri thức trong bối cảnh hội nhập và biến động kinh tế – tài chính ngày càng sâu rộng.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1]. Andersen, T. G., Todorov, V., & Ubukata, M. (2021). Risk and return predictability for the Japanese equity market. *Journal of Econometrics*, 222(1), 344–363. <https://doi.org/10.1016/j.jeconom.2020.05.013>.
- [2]. Apak, S., Atay, E., & Tuncer, G. (2011). Financial risk management in renewable energy sector: Comparative analysis between the European Union and Turkey. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 24, 935–945. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2011.09.013>.
- [3]. Basel Committee on Banking Supervision. (2004). *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework – Comprehensive Version (Basel II)*. Bank for International Settlements.
- [4]. Basel Committee on Banking Supervision. (2011). *Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems*. Bank for International Settlements.
- [5]. Berger, A. N., Curti, F., Mihov, A., & Sedunov, J. (2022). Operational risk is more systemic than you think: Evidence from U.S. bank holding companies. *Journal of Banking & Finance*, 143. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2022.106619>.
- [6]. Christoffersen, P. F. (2012). *Elements of financial risk management* (2nd ed.). Academic Press. <https://doi.org/10.1016/B978-0-12-374448-7.00014-2>.
- [7]. COSO. (2017). *Enterprise risk management—Integrating with strategy and performance*. Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission.
- [8]. Chen, H., & Zhao, X. (2022). Green financial risk management based on intelligence service. *Journal of Cleaner Production*, 364. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2022.132617>.
- [9]. Chiappari, M., Scotti, F., & Flori, A. (2025). Hedging financial risks with a climate index based on EU ETS firms. *Energy*, 320. <https://doi.org/10.1016/j.energy.2025.135277>.
- [10]. Đàm Thị Thanh Huyền. (2021). Quản trị rủi ro tài chính của các doanh nghiệp thuộc Tập đoàn than - khoáng sản Việt Nam. Luận án Tiến sĩ. Trường Đại học Thương mại.
- [11]. Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417. <https://doi.org/10.2307/2325486>.
- [12]. Fraser, J., Simkins, B. J., & Narvaez, K. (Eds.). (2014). *Implementing enterprise risk management: Case studies and best practices*. Wiley.
- [13]. Ferreira, A., & Otley, D. (2009). The design and use of performance management systems: An extended framework for analysis. *Management Accounting Research*, 20(4), 263–282. <https://doi.org/10.1016/j.mar.2009.07.003>.
- [14]. Gnabo, J.-Y., & Moccerro, D. N. (2015). Risk management, nonlinearity and aggressiveness in monetary policy: The case of the US Fed. *Journal of Banking & Finance*, 55, 281–294. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.11.016>.
- [15]. Ito, T., Koibuchi, S., Sato, K., & Shimizu, J. (2016). Exchange rate exposure and risk management: The case of Japanese exporting firms. *Journal of the Japanese and International Economies*, 41, 17–29. <https://doi.org/10.1016/j.jjie.2016.05.001>.
- [16]. International Organization for Standardization (ISO). (2018). *ISO 31000:2018 – Risk management – Guidelines*. <https://www.iso.org/standard/65694.html>.
- [17]. Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X).
- [18]. Jeegers, T. (2023). Financial Risk Management. In *Understanding Crypto Fundamentals* (Ch. 14). Apress. https://doi.org/10.1007/978-1-4842-9309-6_14.
- [19]. Kumari, V., & Pandey, D. K. (2025). Market reactions to the central bank’s mandate on climate-related financial risk disclosures: Evidence from the Indian banking sector. *Finance Research Letters*, 84. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2025.107774>.
- [20]. Liebenberg, A. P., & Hoyt, R. E. (2003). The determinants of enterprise risk management: Evidence from the appointment of chief risk officers. *Risk Management and Insurance Review*, 6(1), 37–52.
- [21]. Li, W., Liu, X., Su, J., & Cui, T. (2025). Advancing financial risk management: A transparent framework for effective fraud detection. *Finance Research Letters*, 75. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2025.106865>.
- [22]. Mai Thị Tuyết Nhung. (2023). Quản trị rủi ro tài chính và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp nhỏ và vừa tại Việt Nam. Luận án Tiến sĩ. Trường Đại học Tài chính – Marketing.
- [23]. Markowitz, H. (1952). Portfolio selection. *The Journal of Finance*, 7(1), 77–91. <https://doi.org/10.2307/2975974>.

- [24]. Ni, J., & Ruan, J. (2024). Effects of external monetary shocks on systemic financial risk in China: Evidence from the Euro area and Japan. *The North American Journal of Economics and Finance*, 70. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2023.102055>.
- [25]. Nourallah, M., Öhman, P., & Hamati, S. (2025). Financial technology and financial capability: Study of the European Union. *Global Finance Journal*, 62. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2024.101008>.
- [26]. Ronyastra, M., Saw, L. H., & Low, F. S. (2024). Monte Carlo simulation-based financial risk identification for industrial estate as post-mining land usage in Indonesia. *Resources Policy*, 89. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2024.104639>.
- [27]. Sharpe, W. F. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. *The Journal of Finance*, 19(3), 425–442. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1964.tb02865.x>.
- [28]. Trịnh Thị Phan Lan. (2016). Quản trị rủi ro tài chính của doanh nghiệp Việt Nam. Luận án Tiến sĩ. Học viện Tài chính.
- [29]. Thornton, J., Altunbaş, Y., & Uymaz, Y. (2025). Financial misconduct and bank risk-taking: Evidence from US banks. *Journal of Banking & Finance*, 177. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2025.107433>.

Thông tin tác giả:

1. Vũ Thị Hậu

- Đơn vị công tác: Trường Đại học Kinh tế và Quản trị Kinh doanh
- Địa chỉ email: vuthihau@tueba.edu.vn.

Ngày nhận bài: 7/7/2025

Ngày nhận bản sửa: 29/7/2025

Ngày duyệt đăng: 21/8/2025