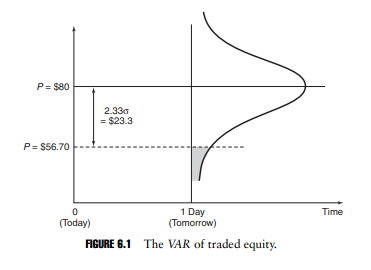
**GIÁ TRỊ CHỊU RỦI RO (VAR)**

Về bản chất, mô hình VAR tìm cách để đo lường sự tổn thất ít nhất (của giá trị) trên một tài sản hoặc khoản nợ qua một thời kỳ ở một mức độ tin cậy cho trước ( 95%, 97,5%, 99%). Một ví dụ đơn giản của một công cụ mua bán được như là vốn cổ phần sẽ đủ để mô tả khái niệm cơ bản của phương pháp luận VAR.



Giả sử giá thị trường (P) của vốn cổ phần hôm nay là $80, độ lệch chuẩn ước tính (σ) là 10$. Bởi vì sổ kinh doanh được quản lý trong thời gian tương đối ngắn, một người giao dịch hay nhà quản trị rủi ro có thể hỏi: “Nếu ngày mai là một "ngày xấu", VAR sẽ thế nào (lượng giá trị tổn thất ở một vài mức độ tin cậy). Giả sử rằng người giao dịch lo lắng về giá trị tổn thất khi bị lỗ, trung bình, xảy ra mỗi 100 ngày một lần, và giá trị tài sản hằng ngày (tiền lãi/lợi nhuận) được phân phối chuẩn xung quanh giá trị vốn cổ phần hiện tại của 80$. Về mặt thống kê, khả năng bị lỗ có xác suất 1% xảy ra trong tương lai gần. Vùng ở dưới phân phối chuẩn chứa thông tin về xác suất có thể xảy ra. Chúng ta biết rằng xấp xỉ 68% thu nhập của các quan sát sẽ ước lượng ở khoảng +1 và -1 độ lệch chuẩn; 95% số quan sát nằm trong khoảng +1,96 và -1,96, 98% số quan sát nằm trong khoảng +2,33 và -2,33. Với khía cạnh mới nhất, liên quan đến đồng đôla, có 1% khả năng giá trị của vốn cổ phần sẽ tăng đến 80$ + 2,33σ (hoặc cao hơn) trong tương lai gần, và 1% khả năng giảm giá trị còn 80$ - 2,33σ (hoặc thấp hơn). Bởi vì σ được giả sử bằng 10$, có 1% khả năng mà giá trị vốn cổ phần giảm còn 56,70% hoặc thấp hơn; ngoài ra, xác suất 99% giá trị mà cổ đông sẽ tổn thất ít nhất là 80-56,7=23,30$; tức là, 23,30$ có thể được xem như VAR trên vốn cổ phần với độ tin cậy 99%. Lưu ý rằng, hệ quả, có 1% khả năng có thể bị tổn thất 23,30$ hoặc nhiều hơn. Bởi vì giả thuyết rằng giá trị tài sản tuân theo phân phối chuẩn, chu kỳ bị lỗ cứ mỗi 100 ngày có thể dẫn đến tổn thất xảy ra ở bất cứ đâu tại khu vực gạch chéo dưới giá trị 56,70$ trong Hình 6.1. (Trong thực tế, tổn thất của công cụ đòn bẩy phi tài chính đã bị rút ngắn ở mức -100% của giá trị,và đường cong chuẩn là tại mức gần đúng nhất của logarit chuẩn tắc).

Do đó, số liệu đầu vào trong việc tính toán VAR của công cụ có tính thanh khoản là giá trị thị trường hiện tại của nó (P) và độ lệch không ổn định hay độ lệch chuẩn của giá trị thị trường (σ). Cho phạm vi rủi ro giả định và độ tin cậy (99%), VAR có thể được tính một cách trực tiếp.

Ứng dụng phương pháp này để tính toán các khoản nợ không mua bán được thì ngay lập tức sẽ có vấn đề. Đầu tiên, P, hay là giá trị thị trường hiện tại của khoản vay thì không có số quan sát trực tiếp bởi vì hầu hết các khoản vay đều không mua bán được. Thứ hai, bởi vì P thì không quan sát được, chúng ta không có cơ sở để tính σ , tính không ổn định của P. Trong điều kiện tốt nhất, giả thuyết về phân phối chuẩn của lợi nhuận đối với những tài sản có thể mua bán được là một phép xấp xỉ gần đúng, và phép xấp xỉ này sẽ trở nên gần đúng hơn khi ứng dụng vào phân phối có thể xảy ra của giá trị một khoản vay. Cụ thể, như đã thảo luận trong Chương 4 về nội dung của lý thuyết chọn lựa mô hình cấu trúc , khoản vay có cả thu nhập phần trên "cụt" và lợi nhuận phần dưới "dài". Kết quả, ngay cả khi chúng ta có thể và làm sự đo lường P và σ, chúng ta vẫn cần tính đến sự bất đối xứng của lợi nhuận và cho vay.

Dịch từ *Credit Risk Measurement - New Approaches to Value at Risk and Other Paradigms - ANTHONY SAUNDERS, LINDA ALLEN*

***Mai Xuân Bình – Khoa QTKD***