

Ứng dụng các công cụ phái sinh trong quản trị rủi ro lãi suất tại các ngân hàng thương mại

PGS.TS. NGUYỄN THỊ NHUNG & THS. TRẦN THỊ MINH TUYỀN

Trong những năm gần đây, vấn đề lãi suất của hệ thống ngân hàng là vấn đề mà không chỉ ngân hàng mà cả xã hội quan tâm và trên thực tế các ngân hàng đã phải gánh chịu những hậu quả gây ảnh hưởng đến sự an toàn trong kinh doanh của bản thân mỗi ngân hàng cũng như an nguy của toàn hệ thống. Bài viết chia sẻ những khuyến nghị về việc sử dụng các công cụ phái sinh trong quản trị rủi ro lãi suất với mong muốn giúp cho các ngân hàng có thể thực hiện việc quản trị rủi ro lãi suất một cách tốt hơn, góp phần nâng cao khả năng cạnh tranh của mỗi ngân hàng.

Từ khóa: Lãi suất, hệ thống ngân hàng, công cụ phái sinh, quản trị rủi ro, khả năng cạnh tranh.

1. Đặt vấn đề

Xu hướng tự do hóa, toàn cầu hóa kinh tế và quốc tế hóa các luồng tài chính đã làm thay đổi căn bản hệ thống ngân hàng, việc gia nhập WTO cùng tham gia sân chơi thế giới của các ngân hàng với vốn đầu tư và nhân lực nước ngoài là những thách thức lớn cho các ngân hàng trong nước. Vì vậy, hoạt động kinh doanh trở nên phức tạp hơn và áp lực cạnh tranh giữa các ngân hàng lớn hơn và cùng với nó, mức độ rủi ro cũng tăng lên. Hơn nữa, mức độ tự do hóa càng cao thì rủi ro cũng càng lớn. Ngân hàng muốn có lợi nhuận thì phải chấp nhận rủi ro, có nghĩa là phải sống chung với những rủi ro phát sinh trong từng nghiệp vụ của ngân hàng.

2. Rủi ro lãi suất là gì?

Rủi ro lãi suất là sự suy giảm lợi

nhuận hoặc những tổn thất về tài sản do sự biến động của lãi suất. Sự không cân xứng về kỳ hạn giữa tài sản Có và tài sản Nợ làm cho ngân hàng phải chịu rủi ro về lãi suất.

Rủi ro lãi suất gắn liền với cấu trúc thời hạn khác nhau giữa tài sản Có và tài sản Nợ và sự biến động của lãi suất thị trường. Rủi ro lãi suất xảy ra trong 2 trường hợp sau đây:

Kỳ hạn huy động vốn ngắn hơn kỳ hạn đầu tư vốn, trong mọi trường hợp nếu ngân hàng duy trì tài sản Có với kỳ hạn dài hơn so với tài sản Nợ thì ngân hàng luôn đứng trước rủi ro về lãi suất trong việc tái tài trợ đối với tài sản Nợ. Rủi ro sẽ thành hiện thực khi lãi suất huy động vốn trong những năm tiếp theo cao hơn mức lãi suất đầu tư tín dụng dài hạn.

Kỳ hạn huy động vốn dài hơn kỳ hạn đầu tư vốn. Thông thường khi kỳ hạn huy động vốn dài hơn kỳ hạn đầu tư vốn, các ngân hàng sẽ thực hiện việc tái đầu tư sau khi kỳ hạn trước kết thúc, và việc này có thể sẽ làm cho ngân hàng gặp phải rủi ro về lãi suất tái đầu tư.

Ngoài rủi ro lãi suất tái tài trợ tài sản Nợ hoặc tái đầu tư tài sản Có thì khi lãi suất thị trường thay đổi ngân hàng có thể gặp rủi ro giảm giá trị tài sản.

Tóm lại, nếu ngân hàng duy trì cơ cấu tài sản Có và tài sản Nợ với những kỳ hạn không cân xứng với nhau, thì phải chịu những rủi ro về lãi suất trong việc tái tài trợ tài sản Có và tài sản Nợ; hoặc rủi ro về lãi suất do giá trị của tài sản thay đổi khi lãi suất thị trường biến động.



3. Tác động của rủi ro lãi suất đến hoạt động kinh doanh của ngân hàng thương mại

Lãi suất thay đổi có thể làm tăng chi phí nguồn vốn, giảm thu nhập từ tài sản của ngân hàng. Rủi ro lãi suất cũng làm giảm giá trị tài sản Có và vốn chủ sở hữu của ngân hàng. Cụ thể:

Xét trên khía cạnh thu nhập

Theo khía cạnh thu nhập: Bộ phận thu nhập trước đây được quan tâm nhiều nhất là thu nhập lãi thuần (chênh lệch giữa tổng thu nhập lãi và tổng chi phí lãi). Sự tập trung này phản ánh tầm quan trọng của thu nhập lãi thuần trong tổng thu nhập của ngân hàng và mối liên hệ trực tiếp của nó với những thay đổi về lãi suất. Tuy nhiên, do các ngân hàng chuyển sang thực hiện các hoạt động tạo ra thu nhập dựa trên phí và các thu nhập ngoài lãi khác, người ta ngày càng tập trung vào tổng thu nhập thuần - bao gồm cả thu nhập, chi phí lãi và ngoài lãi. Thu nhập ngoài lãi phát sinh từ nhiều hoạt động, như thanh toán nghĩa vụ nợ và các chương trình chứng khoán hoá tài sản, có thể rất nhạy cảm và có mối quan hệ phức tạp với lãi suất thị trường. Ví dụ, một số ngân hàng cung cấp chức năng thanh toán nghĩa vụ nợ

và quản lý khoản vay đối với các khoản vay cầm cố để lấy phí dựa trên doanh số tài sản được quản lý. Khi lãi suất giảm, ngân hàng làm dịch vụ có thể bị giảm thu nhập phí do các khoản cầm cố được trả trước. Ngoài ra, thậm chí những nguồn thu nhập ngoài lãi truyền thống khác như phí thực hiện giao dịch ngày càng trở nên nhạy cảm với lãi suất. Độ nhạy ngày càng tăng này đã làm cho lãnh đạo ngân hàng và các cơ quan giám sát nhìn nhận rộng hơn về tiềm năng ảnh hưởng của những thay đổi lãi suất thị trường đối với thu nhập của ngân hàng và gán cho các yếu tố này những ảnh hưởng rộng hơn khi ước tính thu nhập trong những môi trường lãi suất khác nhau.

Xem xét trên khía cạnh giá trị kinh tế

Giá trị kinh tế của một tài sản là hiện giá của dòng tiền mong đợi trong tương lai. Biến động của giá trị thị trường có thể tác động lên giá trị kinh tế của tài sản Có - tài sản Có và các khoản ngoại bảng của ngân hàng.

Thay đổi lãi suất thị trường có thể ảnh hưởng đến giá trị kinh tế của các tài sản Có, tài sản Nợ và các trạng thái ngoại bảng của ngân hàng. Do vậy, mức độ nhạy

của giá trị kinh tế của ngân hàng đối với những biến động lãi suất là một mối quan tâm đặc biệt của các cổ đông, lãnh đạo và các cơ quan giám sát. Giá trị kinh tế của một công cụ là đánh giá giá trị hiện tại của các luồng tiền thuần dự kiến, được chiết khấu để phản ánh lãi suất thị trường. Nói rộng hơn, giá trị kinh tế của một ngân hàng có thể được coi là giá trị hiện tại của các luồng tiền thuần của ngân hàng, được định nghĩa là các luồng tiền dự kiến đối với tài sản Có trừ đi các luồng tiền dự kiến đối với tài sản Nợ cộng với luồng tiền thuần dự kiến đối với các trạng thái ngoại bảng. Theo nghĩa này, khía cạnh giá trị kinh tế phản ánh quan điểm về độ nhạy cảm của giá trị thuần của ngân hàng đối với những thay đổi về lãi suất.

4. Quản trị rủi ro lãi suất bằng các hợp đồng phái sinh

Hợp đồng kỳ hạn là sự thỏa thuận giữa người mua và người bán tại thời điểm $t = 0$ rằng người mua sẽ thanh toán cho người bán theo giá kỳ hạn đã được thỏa thuận và người bán sẽ giao hàng cho người mua tại thời điểm hợp đồng đáo hạn.

Hợp đồng kỳ hạn trái phiếu

Thị giá trái phiếu biến động

ngược chiều với lãi suất thị trường, nếu trường hợp dự báo lãi suất thị trường sẽ tăng trong thời gian tới ngân hàng sẽ thực hiện hợp đồng bán kỳ hạn các trái phiếu và ngược lại nếu trường hợp dự báo lãi suất thị trường sẽ giảm trong thời gian tới ngân hàng sẽ thực hiện mua kỳ hạn các trái phiếu để phòng ngừa rủi ro lãi suất.

Hợp đồng kỳ hạn tiền gửi

Với hợp đồng tiền gửi này ngân hàng sẽ đảm bảo được nguồn vốn cho vay từ thời điểm t_1 đến t_2 với mức lãi suất biết trước. Như vậy sẽ không phải chịu ảnh hưởng của biến động lãi suất trong thời gian tới.

Hợp đồng lãi suất kỳ hạn

Với hợp đồng kỳ hạn lãi suất dù lãi suất tại thời điểm t_1 tăng hay giảm ngân hàng vẫn có một mức thu nhập từ chênh lệch lãi suất cho vay và lãi suất huy động được xác định trước

Hợp đồng tương lai

Hợp đồng tương lai là một thỏa thuận về việc mua bán một tài sản trong tương lai tại một mức giá cố định. Cụ thể hợp đồng tương lai là sự thỏa thuận giữa người mua và người bán tại thời điểm $t = 0$ rằng người mua sẽ thanh toán cho người bán theo giá đã được thỏa thuận trước tại thời điểm $t = 0$ cho một khối lượng hàng hóa nhất định. Việc thực hiện hợp đồng tức giao nhận hàng hóa và thanh toán tiền được thực hiện tại một thời điểm trong tương lai theo thỏa thuận trong hợp đồng. Hợp đồng tương lai được thỏa thuận thông qua sở giao dịch và điều quan trọng hơn là các bên có thể chấm dứt hợp đồng tại bất cứ thời điểm nào thông qua sở giao dịch.

Hợp đồng quyền chọn

Trong giao dịch quyền chọn,

người mua quyền chọn mua hay quyền chọn bán một hàng hóa đã thỏa thuận phải trả một khoản phí mua quyền chọn. Người mua quyền chọn (quyền chọn mua hay quyền chọn bán) có quyền chứ không phải nghĩa vụ mua/ bán một lượng hàng hóa theo một giá thỏa thuận trước trong hợp đồng. Ngược lại, người bán quyền chọn phải có nghĩa vụ chứ không phải quyền bán/mua một lượng hàng hóa theo một giá thỏa thuận trước trong hợp đồng và được thu về một khoản phí bán quyền chọn. Phí quyền chọn được thanh toán cho người bán tại thời điểm ký kết hợp đồng. Như vậy, đối với giao dịch quyền chọn, người mua quyền chọn là người trả phí, người bán quyền chọn là người thu phí.

Hợp đồng hoán đổi lãi suất

Hợp đồng hoán đổi (Swaps) lãi suất là thỏa thuận giữa người mua (theo thông lệ là người thanh toán lãi suất cố định) và người bán (theo thông lệ người thanh toán lãi suất thả nổi). Vào ngày giá trị giao dịch, người mua thanh toán lãi suất cố định cho người bán và người bán thanh toán lãi suất thả nổi cho người mua.

5. Mức độ áp dụng các công cụ phái sinh ở VN để phòng ngừa và hạn chế rủi ro lãi suất

Giao dịch tài chính tiền tệ là lĩnh vực chưa có sự xuất hiện của các nhà bảo hiểm bởi tính biến động khôn lường của nó. Các chủ thể tham gia không còn cách nào khác ngoài việc tự bảo hiểm cho mình bằng việc chuyển hẳn hoặc san sẻ một phần rủi ro cho thị trường bằng các công cụ tài chính phái sinh. Tuy nhiên, nhìn một cách tổng quát, mức độ áp dụng các công cụ phái sinh ở VN còn rất hạn chế. Nhiều ý kiến cho rằng xuất phát

điểm nền kinh tế lạc hậu chưa cho phép chúng ta áp dụng các kỹ thuật tài chính hiện đại. Nói cách khác, thói quen và tập quán kinh doanh là những cản trở lớn đối với quá trình phổ biến các công cụ tài chính phái sinh ở VN.

Giao dịch kỳ hạn xuất hiện với tư cách là công cụ tài chính phái sinh đầu tiên ở VN theo quyết định số 65/1999/QĐ-NHNN7 ngày 25/2/1999. Các giao dịch kỳ hạn được thực hiện trong hợp đồng mua bán USD và VND giữa NHTM với doanh nghiệp xuất nhập khẩu hoặc với các ngân hàng thương mại khác được phép của ngân hàng nhà nước. Tuy nhiên, hợp đồng kỳ hạn ít được sử dụng, một phần là do thị trường liên ngân hàng ở VN chưa phát triển, một phần do những hạn chế vốn có của nó trong việc phòng chống rủi ro tỉ giá và những hạn chế của NHNN. Vì thế, các giao dịch kỳ hạn chỉ chiếm khoảng 5-7% khối lượng giao dịch của thị trường ngoại tệ liên ngân hàng.

Giao dịch hoán đổi cũng xuất hiện khá sớm theo quyết định số 430/QĐ-NHNN13 ngày 24/12/1997 và sau này là Quyết định số 893/2001/QĐ-NHNN ngày 17/7/2001 của Thống đốc NHNN. Tuy nhiên đây chỉ là những giao dịch hoán đổi thuận chiều giữa NHNN và NHTM. Nó chỉ được sử dụng trong trường hợp các NHTM dư thừa ngoại tệ và khan hiếm VND.

Các công cụ phái sinh lãi suất xuất hiện ở VN và được các ngân hàng sử dụng do nhu cầu nội tại của các NHTM nhằm theo kịp chuẩn mực hoạt động ngân hàng quốc tế. NHNN cho phép các NHTM thực hiện một số nghiệp vụ phái sinh nhằm phòng ngừa rủi ro lãi suất và rủi ro tỷ giá. Theo Quyết

định số 1133/QĐ- NHNN ngày 30/09/2003 về quy chế thực hiện giao dịch hoán đổi lãi suất cho phép mở rộng danh mục các NHTM và các TCTD, các doanh nghiệp được sử dụng công cụ hoán đổi lãi suất. Hoán đổi lãi suất được thực hiện đối với cả VND và ngoại tệ giữa các ngân hàng với doanh nghiệp vay vốn tại ngân hàng; giữa ngân hàng với những doanh nghiệp vay vốn tại các tổ chức tín dụng khác, kể cả vay vốn nước ngoài; giữa các ngân hàng trong nước với nhau và giữa các NHTM trong nước với các TCTD nước ngoài. Trên cơ sở nói lòng quản lý của NHNN, nhiều NHTM đã triển khai cung cấp hợp đồng hoán đổi lãi suất cho các doanh nghiệp, tìm kiếm đối tác là các TCTD nước ngoài để ký kết hợp tác.

Từ khi NHNN cho phép thực hiện nghiệp vụ hoán đổi lãi suất trên thị trường VN (từ tháng 01/2003), đã có một số ngân hàng như Ngân hàng TMCP Á Châu, Citibank thực hiện hoán đổi lãi suất trong phạm vi đồng USD từ ngày 1/3/2005 tới 2/2006. Ngân hàng TMCP Ngoại thương thực hiện giao dịch hoán đổi lãi suất kèm theo điều kiện quyền chọn với các đối tác là TCTD hoạt động tại VN và các pháp nhân khác hoạt động ở trong nước và nước ngoài, phù hợp với các quy định của pháp luật. Tuy nhiên, giao dịch hoán đổi lãi suất giữa 2 đồng tiền USD và VND (hoán đổi lãi suất chéo) đã được thực hiện, từ trước khi có quy định chính thức của NHNN.

Ở mức cao hơn, các công cụ lai tạp có nguồn gốc từ hoán đổi như hoán đổi lãi suất cộng dồn, hoán đổi lãi suất kèm theo điều kiện quyền chọn, hoán đổi lãi suất bắt đầu thực hiện trong tương lai ...

cũng đã xuất hiện và triển khai trên thị trường ngoại hối.

Quyền chọn ngoại tệ, lãi suất và vàng dường như là những công cụ phái sinh được thị trường hoan nghênh và đón nhận nhiều nhất do những ưu điểm vốn có của nó trong bối cảnh lãi suất và tỷ giá và giá vàng luôn ở trạng thái tăng liên tục. Ngân hàng Đầu tư và Phát triển VN là ngân hàng đầu tiên được phép thực hiện giao dịch quyền chọn lãi suất. Các giao dịch quyền chọn lãi suất được phép thực hiện đối với những khoản cho vay và đi vay trung hạn (dưới 5 năm) bằng USD hoặc bằng EUR và chỉ được thực hiện đối với các doanh nghiệp hoạt động tại VN, các NHTM hoạt động ở VN được NHNN cho phép và các ngân hàng ở nước ngoài. Sau BIDV là hàng loạt các NHTM khác, bao gồm cả NHTM cổ phần cũng được cho phép thực hiện nghiệp vụ này.

Điểm lại nhưng mốc chính xuất hiện của các công cụ phái sinh ở VN, để nhận thấy rằng nó chưa được thị trường đón nhận như là công cụ không thể thiếu trong phòng ngừa rủi ro.

6. Làm gì để mở rộng việc ứng dụng các công cụ phái sinh vào quản lý rủi ro lãi suất?

Hình thành thị trường chứng khoán phái sinh (TTCKPS) và phát triển đồng bộ các loại thị trường.

TTCKPS là một bộ phận của hệ thống thị trường trong nền kinh tế. Trên một khía cạnh nào đó, TTCKPS là một bộ phận của cả thị trường tài chính và thị trường hàng hoá. TTCKPS có mối quan hệ chặt chẽ với hệ thống thị trường của nền kinh tế, đặc biệt là quan hệ chặt chẽ với thị trường hàng hoá, TTCK và thị trường tiền tệ, tín dụng trong hệ thống thị trường tài chính. Thị

trường giao dịch hàng hoá và thị trường tài chính là cơ sở cho sự hình thành và phát triển TTCKPS. Bởi vì các CKPS quan trọng, có sức hấp dẫn nhất trên TTCKPS đều bắt nguồn từ cơ sở là các loại hàng hoá, các loại chứng khoán... Nhưng ngược lại, TTCKPS ra đời và phát triển cũng có tác động tích cực nhất định đối với sự phát triển của nền kinh tế, của hệ thống thị trường trong nền kinh tế, nhất là thị trường giao dịch hàng hoá và thị trường tài chính., TTCKPS được hình thành và phát triển nhằm chia sẻ, phòng ngừa rủi ro cho các thị trường hàng hoá và thị trường tài chính... Như vậy, việc hình thành và phát triển TTCKPS là cần thiết, song phải đảm bảo mối quan hệ giữa TTCKPS với hệ thống thị trường trong nền kinh tế. Hay nói một cách chính xác hơn phải là đảm bảo sự phát triển đồng bộ của hệ thống thị trường trong nền kinh tế, tạo điều kiện phát huy tác dụng tích cực của từng thị trường đối với toàn bộ hệ thống và nền kinh tế.

Các chính sách cũng cần tạo điều kiện để các doanh nghiệp tham gia vào thị trường này.

Trên thực tế khung pháp lý điều chỉnh hoạt động giao dịch chứng khoán phái sinh chưa đầy đủ, quyền lợi và trách nhiệm của các chủ thể tham gia chưa được đảm bảo, do đó chưa tạo được sự quan tâm của các định chế tài chính cũng như các nhà đầu tư khi tham gia trên thị trường chứng khoán, trong vận dụng các biện pháp để hạn chế rủi ro và đầu tư kiếm lợi. Cụ thể như quy định về việc tính thuế như quy định về mức thuế đánh trên lãi thu được từ việc thực hiện hợp đồng hoán đổi của VN, trong khi ở nhiều nước khi các doanh nghiệp sử dụng các sản phẩm phái sinh,



họ không phải chịu thuế. Cần xem lại quy định này vì vốn dĩ công cụ phái sinh mang bản chất phòng ngừa rủi ro để tối đa hoá lợi nhuận chứ không phải để kiếm lợi.

Xem xét và điều chỉnh các chuẩn mực kế toán: hệ thống chuẩn mực kế toán VN còn thiếu các chuẩn mực tương đồng với các chuẩn mực kế toán quốc tế về công cụ tài chính. Việc thiếu vắng các tiêu chuẩn kế toán chất lượng cao để ghi nhận, đánh giá giá trị công cụ tài chính nói chung và công cụ tài chính phái sinh nói riêng sẽ ảnh hưởng nghiêm trọng đến việc xác định kết quả tài chính, đến quản trị rủi ro tài chính của doanh nghiệp.

Về phương tiện, thiết bị

Ngoài những phương tiện, thiết bị hiện có của Reuters, Metastock,... các ngân hàng thương mại cần trang bị thêm phần mềm xử lý, quản lý rủi ro và tính phí đối với các nghiệp vụ phái sinh. Ngân hàng cần mở rộng quan hệ hợp tác với các ngân hàng nước ngoài trên thị trường quốc tế, để tranh thủ sự hỗ trợ về kiến thức, về hệ thống phân tích quản lý rủi ro đối với các công cụ phái sinh.

Các ngân hàng cần thiết lập và hoàn thiện quy trình quản lý rủi ro lãi suất.

Quy trình quản lý rủi ro lãi suất là một nội dung quan trọng trong nội dung quản lý rủi ro lãi suất của bất kỳ ngân hàng nào, đó là việc ngân hàng nhận diện rủi ro, đo lường rủi ro, thiết lập hệ thống kiểm soát do đó hoàn thiện quy trình quản lý rủi ro cho phù hợp với thực tại của chính ngân hàng mình là một giải pháp cấp thiết giúp ngân hàng quản lý rủi ro lãi suất hiệu quả.

Về nguồn nhân lực

Ngân hàng cần lựa chọn và đào tạo các cán bộ ngân hàng có kiến thức chuyên sâu về quản lý rủi ro lãi suất: Phải thực sự am hiểu về quản lý tài sản – nguồn vốn và có kiến thức vững vàng về tài chính thì các cán bộ ngân hàng mới có thể tính toán và đánh giá được tổn thất của rủi ro lãi suất đến thu nhập ròng cũng như giá trị tài sản của ngân hàng. Trình độ hiểu biết về các nghiệp vụ phái sinh như hợp đồng kỳ hạn, tương lai, quyền chọn, hoán đổi...; các kỹ thuật giao dịch, kiến thức về thị trường tài chính cũng cần được trang bị và nâng cao dần cho đội ngũ nhân viên ngân hàng để họ có thể đề xuất biện pháp phòng ngừa hữu hiệu.

Xây dựng hệ thống thông tin, kế toán thống kê vững mạnh, chuyên

nghiệp

Đề đo lường chính xác rủi ro lãi suất cần phải có số liệu thống kê đầy đủ và chi tiết về danh mục tài sản Nợ, tài sản Có. Trong từng khoản mục, số liệu về thời gian còn lại, lãi suất đầu vào/đầu ra, giá trị của các luồng tiền thanh toán/thu vào ứng với từng kỳ hạn... là hết sức cần thiết đối với công tác lượng hóa rủi ro. Do đó, ngân hàng phải có kế hoạch tổ chức tốt công tác kế toán – thống kê thống nhất và thường xuyên trong toàn hệ thống của mình.

7. Kết luận

Lãi suất không chỉ ảnh hưởng đến lợi nhuận, đến thu nhập của bản thân mỗi NHTM mà còn tác động đến hoạt động, đến sự an toàn của cả hệ thống NHTM, tác động đến nền kinh tế nói chung, vì vậy cần có biện pháp để quản lý tốt nhất, nhằm hạn chế những rủi ro có thể xảy ra mỗi khi lãi suất biến động, trong đó việc sử dụng các công cụ phái sinh trong quản trị rủi ro lãi suất là giải pháp cần thiết. Tuy nhiên, để các góp ý trên trở thành hiện thực thì ngoài sự nỗ lực, cố gắng của các NHTM vẫn không thể thiếu sự hỗ trợ tích cực từ phía chính phủ và NHNN trong định hướng, trong việc ban hành các chính sách, chế độ và cả trong điều hành●

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- Báo cáo của NHNN; một số NHTM.
 Một số trang Web: vneconomy.vn;
vietnamnet.vn; taichinh.vnexpress.net...
 TCNH, TCCNNH, TC thị trường TCTT
 Trần Thị Minh Tuyền, “Rủi ro lãi suất trong hoạt động kinh doanh của hệ thống ngân hàng ngân hàng thương mại VN giai đoạn từ cuối năm 2007 đến đầu năm 2011” (2012)