

05/07/2012



Nguyễn Duy Phong
Chuyên viên vĩ mô
phong.nguyen@vcsc.com.vn
+84 8 3914 3588, ext 120

Dự định thành lập công ty quản lý nợ nhưng không dùng tiền mặt để mua nợ xấu

Không dùng tiền mặt để giải quyết nợ xấu nhưng dự định thành lập công ty quản lý nợ giúp các ngân hàng mua bán nợ xấu. Tại cuộc họp báo định kỳ ngày 03/07, Chủ nhiệm Văn phòng Chính phủ, ông Vũ Đức Đam, nói rõ chính phủ không có ý định dùng tiền mặt để giải quyết nợ xấu mà sẽ áp dụng các công cụ tài chính và khung pháp lý hiện nay để giải quyết vấn đề này. Tuyên bố của chủ nhiệm văn phòng chính phủ đã làm dịu bớt lo ngại việc công ty quản lý nợ xấu (AMC) dự tính được thành lập nhằm mục đích bơm vào hệ thống 100 nghìn tỷ đồng tiền mặt để mua lại các khoản nợ xấu cho các ngân hàng.

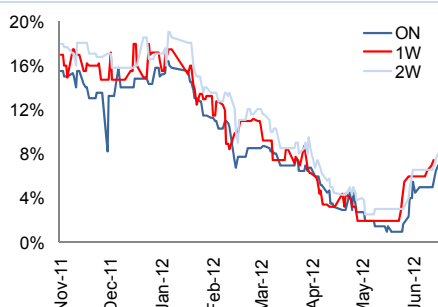
Trước đây chúng tôi cho rằng chính phủ không có ý định sử dụng tiền mặt và tuyên bố chính thức của chính phủ giúp xóa tan nghi ngờ về vấn đề này. Theo quan điểm của chúng tôi, sử dụng tiền mặt để mua lại các khoản nợ xấu sẽ bơm một lượng lớn tiền mặt vào hệ thống ngân hàng hiện đã thặng dư, có khả năng phá hỏng những thành quả gần đây trong việc kiềm chế lạm phát. Ngoài ra, chúng tôi cho rằng dùng tiền mặt sẽ vô tình khuyến khích các ngân hàng mạo hiểm hơn trong việc cho vay.

Tuy nhiên, việc giải quyết các khoản nợ xấu vẫn là một trong những ưu tiên hàng đầu của chính phủ. Nếu tình hình nợ xấu không được giải quyết, rủi ro cao của toàn hệ thống sẽ khiến các ngân hàng ngần ngại trong việc cho vay, ảnh hưởng đến việc phục hồi kinh tế. Vì thế, chính phủ đang chỉ đạo NHNN đưa ra giải pháp. Tuy nhiên, theo Bộ Kế hoạch và Đầu tư, các ngân hàng nên áp dụng các khoản trích lập dự phòng để giải quyết các khoản nợ xấu thay vì chờ đợi NHNN thành lập một công ty quản lý nợ xấu.

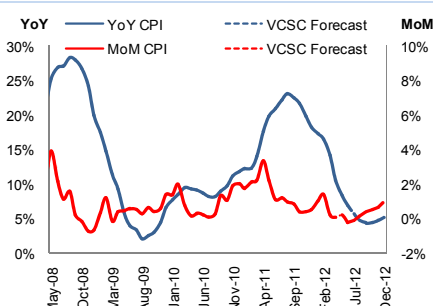
Đề xuất hiện nay là NHNN sẽ thành lập một công ty quản lý nợ giúp các ngân hàng thương mại giao dịch các khoản nợ xấu với nhau, đóng vai trò trung gian (trung tâm xử lý thanh toán). Cụ thể, NHNN sẽ không sử dụng các quỹ của Công ty quản lý nợ để mua lại nợ xấu. Công ty quản lý nợ sẽ giúp việc giao dịch dễ dàng hơn bằng cách mua các khoản nợ xấu từ một tổ chức tài chính và sau đó bán lại ngay lập tức cho một đối tác dựa trên thỏa thuận từ trước giữa các bên. Về quy định vốn điều lệ phải đạt 100.000 tỷ đồng dành cho công ty quản lý nợ, ông Đam cho biết số tiền này chỉ có thể được ước lượng từ số nợ xấu ước tính 320.800 tỷ đồng trong toàn hệ thống nhưng không phải là số tiền mặt thực sự để bơm vào hoặc dùng để mua lại nợ xấu.

	Năm	Sáu
Q2 GDP (% Δ YoY)	NA	4,6
Tổng mức bán lẻ (% Δ YoY)	NA	19,5
CPI (% Δ YoY)	8,3	6,9
Xuất khẩu (triệu USD)	9.100	9.750
Nhập khẩu (triệu USD)	9.800	9.900
Vốn FDI giải ngân (triệu USD)	900	890
Dự báo	2011	2012F
GDP tính theo giá thực tế (% Δ YoY)	5,9	5,5
CPI (% Δ YoY)	18,2	6,0
Xuất khẩu (% Δ YoY)	33,3	19,9
Nhập khẩu (% Δ YoY)	24,7	14,0
Cán cân thương mại/GDP (%)	-7,8	-6,0
M2/GDP (%)	108,0	103,9
Tổng giá trị tín dụng/GDP (%)	98,0	107,5
FDI thực hiện (tỷ USD)	11,0	11,0

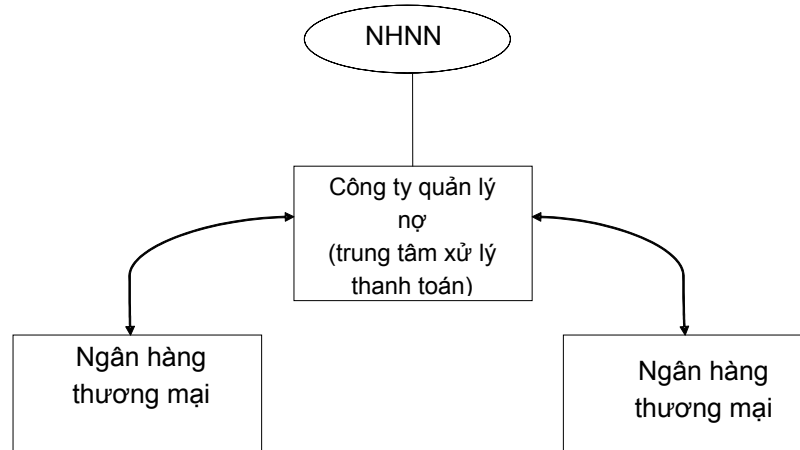
Lãi suất liên ngân hàng



CPI



Hình 1: Vai trò của công ty quản lý nợ



Nguồn: VCSC

Chính phủ hy vọng rằng việc thành lập công ty quản lý nợ sẽ khuyến khích các ngân hàng thương mại mua bán nợ xấu nhiều hơn. Ngoài ra, dưới sự giám sát của NHNN, công ty quản lý nợ sẽ giám sát về mặt pháp lý việc xử lý nợ, cung cấp thanh khoản kịp thời cho các bên và bảo lãnh các giao dịch. Việc này sẽ giúp các ngân hàng có nợ xấu cao tái cơ cấu danh mục cho vay cá nhân của họ để có thể bắt đầu cho vay trở lại. Tất nhiên, các ngân hàng mua các khoản nợ sẽ phải có nguồn vốn mạnh cũng như sẵn sàng gánh thêm nhiều rủi ro (nghĩa là đang có nợ xấu thấp).

Tuy nhiên, mặt trái của việc này là nợ xấu vẫn còn trong hệ thống và kế hoạch này sẽ "tái cân bằng nợ xấu" giữa các ngân hàng thương mại. Hy vọng hầu hết các khoản vay thế chấp có thể được đánh giá lại để điều chỉnh tỷ lệ cho vay-giá trị và các ngân hàng sau khi được tái cơ cấu sẽ có khả năng mở rộng vốn cho các doanh nghiệp để khắc phục các vấn đề thanh khoản, tiếp tục hoạt động và lấy lại vị thế của họ. Chúng tôi cho rằng dưới sự giám sát của NHNN, chỉ có các giao dịch thực sự mới được cấp phép.

Đã có khung pháp lý đối với các khoản vay kinh doanh giữa các ngân hàng thương mại. Các ngân hàng thương mại được phép mua, bán và kinh doanh tài sản nợ theo Quyết định 59/2006/QĐ-NHNN và Văn bản 2871/2012/NHNN. Tuy nhiên, các ngân hàng thường mua và bán các khoản vay của họ thông qua Công ty mua bán nợ thuộc sở hữu của ngân hàng hơn là giao dịch trực tiếp với nhau vì lý do bảo mật. Quá trình này thường thực hiện rất lâu vì phải mất thời gian để tìm đối tác và tỷ lệ thành công thường thấp do thiếu bảo lãnh.

Chúng tôi cho rằng công ty quản lý nợ sẽ đóng vai trò quan trọng. Công ty quản lý nợ sẽ cung cấp vốn tạm thời, tăng thanh khoản cần thiết và tăng giao dịch nợ xấu, giúp hệ thống ngân hàng giải quyết vấn đề nợ xấu nhanh hơn. Ngoài ra, các giao dịch thông qua công ty quản lý nợ sẽ giúp NHNN giám sát tình hình nợ xấu trong toàn bộ hệ thống.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Nguyễn Duy Phong, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/11/2010.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 20%
THÊM VÀO	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 10%-20%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hoặc thấp hơn giá thị trường 10%
GIẢM	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 10%-20%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 20%
KHÔNG KHUYẾN NGHỊ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, ví dụ như khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn M&A hay tư vấn chiến lược nào đó liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu này bị hoãn lại vì chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Giá mục tiêu: Trong hầu hết trường hợp, giá mục tiêu sẽ tương ứng với đánh giá của chuyên viên phân tích về giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu. Giá mục tiêu là mức giá cổ phiếu nên được giao dịch ở hiện tại nếu thị trường đồng ý quan điểm của chuyên viên phân tích và có những yếu tố xúc tác cần thiết để tạo ra sự thay đổi nhận thức trong thời hạn nhất định. Tuy nhiên, nếu chuyên viên phân tích tin rằng trong thời hạn xác định sẽ không có tin tức, sự kiện hoặc yếu tố thúc đẩy cần thiết để cổ phiếu có thể đạt đến giá trị hợp lý thì giá mục tiêu có thể khác với giá trị hợp lý. Vì thế, trong hầu hết trường hợp, khuyến nghị của chúng tôi chỉ là đánh giá sự chưa phù hợp giữa giá thị trường hiện tại và giá trị hợp lý của cổ phiếu theo quan điểm của chúng tôi.

Phương pháp định giá: Để xác định giá mục tiêu, chuyên viên phân tích có thể sử dụng nhiều phương pháp định giá khác nhau, bao gồm nhưng không giới hạn, phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do và định giá so sánh. Việc lựa chọn phương pháp tùy thuộc vào từng ngành, công ty, tính chất cổ phiếu và nhiều yếu tố khác. Kết quả định giá có thể dựa trên một hoặc kết hợp nhiều phương pháp sau: 1) **Định giá dựa trên nhiều chỉ số** (P/E, P/CF, EV/doanh thu, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), so sánh nhóm công ty và dựa vào số liệu quá khứ; 2) **Mô hình chiết khấu** (DCF, DVMA, DDM); 3) **Phương pháp tính tổng giá trị các thành phần** hoặc các phương pháp định giá dựa vào tài sản; và 4) **Phương pháp định giá sử dụng lợi nhuận kinh tế** (Lợi nhuận thặng dư, EVA). Các mô hình định giá này phụ thuộc vào các yếu tố kinh tế vĩ mô như tăng trưởng GDP, lãi suất, tỷ giá, nguyên liệu với các giả định khác về nền kinh tế cũng như những rủi ro vốn có trong công ty đang xem xét. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng đến việc định giá công ty. Quá trình định giá còn căn cứ vào những kỳ vọng có thể thay đổi nhanh chóng mà không cần thông báo, tùy vào sự phát triển riêng của từng ngành.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Đề được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

Trụ sở chính

67 Hàm Nghi, Quận 1, Tp. HCM, Việt Nam
+84 8 3914 3588

Phòng giao dịch

136 Hàm Nghi, Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 4 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

Phòng Nghiên Cứu và Phân Tích

Quyền Giám Đốc

Vũ Thanh Tú, ext 105
tu.vu@vcsc.com.vn

Phòng Nghiên Cứu và Phân Tích

+84 8 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Trưởng phòng, Tôn Minh Phương, ext 146

CV cao cấp, Đinh Thị Như Hoa, ext 140

CV cao cấp, Hoàng Hương Giang, ext 142

CV cao cấp, Nguyễn Xuân Huy, ext 139

Chuyên viên, Vũ Hoàng Việt, ext 143

Chuyên viên, Vũ Thị Trà Lý, ext 147

Chuyên viên, Phạm Thùy Dương, ext 130

Chuyên viên, Nguyễn An Thiên Trang, ext 116

CV vĩ mô, Nguyễn Duy Phong, ext 120

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& cá nhân nước ngoài

Tổ chức nước ngoài

Michel Tosto, M.Sc.
+84 8 3914 3588, ext 102
michel.tosto@vcsc.com.vn

Tổ chức trong nước

Nguyễn Quốc Dũng
+84 8 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng môi giới khách hàng trong nước

Tp. Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh
+84 8 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Hà Nội

Nguyễn Huy Quang
+84 4 6262 6999, ext 312
quang.nguyen@vcsc.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.