

Cập nhật ngành Ngân hàng

Phạm Thùy Dương Chuyên viên ngân hàng
duong.phamthuy@vcsc.com.vn

Giới hạn tỷ lệ sở hữu nước ngoài có thể tăng lên nhưng vẫn thấp hơn mức mong đợi

Ngân hàng Nhà nước (NHNN) vừa công bố dự thảo Nghị định về việc nhà đầu tư nước ngoài mua cổ phần của tổ chức tín dụng (TCTD) Việt Nam dự kiến sẽ thay thế Nghị định 69/2007/NĐ-CP hiện tại. Ngân hàng Nhà nước sẽ nới lỏng bớt một số tiêu chuẩn và cho phép nhà đầu tư (NĐT) nước ngoài tham gia nhiều hơn vào hệ thống ngân hàng Việt Nam. Chúng tôi cho rằng các đề xuất này không đáp ứng được trông đợi của NĐT nước ngoài đang kỳ vọng tăng tỷ lệ sở hữu cao hơn so với đề xuất, hay thậm chí chi phối các ngân hàng. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy có hai thay đổi quan trọng trong dự thảo Nghị định: (i) nước ngoài có thể sở hữu trên 30% ở các TCTD yếu kém nếu được Thủ tướng chấp thuận và (ii) loại bỏ một số tiêu chuẩn có thể cản trở việc TCTD yếu kém bán cổ phần cho tổ chức nước ngoài. Hai thay đổi này giúp các TCTD yếu kém có thể tìm kiếm nguồn vốn nước ngoài dễ dàng hơn và được kỳ vọng giúp đẩy nhanh quá trình tái cơ cấu ngân hàng vốn hiện còn rất chậm.

- Tóm tắt thay đổi giới hạn tỷ lệ sở hữu nước ngoài tại các tổ chức tín dụng Việt Nam

Nghị định 69 (cũ)	TL sở hữu tối đa	Dự thảo Nghị định (mới)	TL sở hữu tối đa
NĐT nước ngoài không phải TCTD & người có liên quan	5%	Một cá nhân nước ngoài	5%
Một TCTD nước ngoài & người có liên quan	10%	Một nhà đầu tư nước ngoài & người có liên quan	20%
n/a	n/a	Một tổ chức nước ngoài	15%
Nhà đầu tư chiến lược nước ngoài & người có liên quan	15% Đến 20% nếu được Thủ tướng chấp thuận	Nhà đầu tư chiến lược nước ngoài	20%
Tổng TL sở hữu nước ngoài	30%	Tổng TL sở hữu nước ngoài	30%

(*Định nghĩa:* Đối tác chiến lược nước ngoài là đối tác đã cam kết hỗ trợ cho TCTD Việt Nam bằng văn bản về chuyển giao công nghệ, phát triển sản phẩm và dịch vụ, quản lý và hoạt động, vv. NĐT nước ngoài bao gồm cả cá nhân và các tổ chức nước ngoài.)

- Đáng chú ý**, trong trường hợp đặc biệt liên quan đến TCTD cần tái cơ cấu, Thủ tướng có thể **cho phép NĐT nước ngoài và các bên có liên quan sở hữu đến hơn 30% cổ phần**. Đã có ý kiến cho rằng cần nâng cao tỷ lệ sở hữu nước ngoài trong hệ thống ngân hàng để NĐT nước ngoài có thể đóng vai trò tích cực hơn trong quá trình tái cơ cấu ngân hàng tại Việt Nam. Không thể phủ nhận rằng quá trình này hiện rất chậm và việc kêu gọi vốn đầu tư nước ngoài có thể giúp đẩy nhanh tiến độ.
- NĐT chiến lược nước ngoài trong một TCTD thì không được sở hữu trên 10% cổ phần bất kỳ TCTD nào khác tại Việt Nam. Nếu được chấp thuận, tác động của điều khoản này ngay lập tức sẽ xua tan tin đồn rằng Sumitomo có thể mua 15% cổ phần Sacombank do họ hiện đang sở hữu 15% cổ phần Eximbank. **Trừ khi, Sacombank và Eximbank sát nhập**, một kịch bản có thể xảy ra với việc ký kết hợp tác gần đây giữa hai ngân hàng.
- Trong dự thảo Nghị định mới, không có quy định cụ thể như vốn điều lệ tối thiểu là 1.000 tỷ đồng, báo cáo tài chính lành mạnh, quản lý hiệu quả... mà các TCTD Việt Nam phải đáp ứng trước khi có thể bán cổ phần cho NĐT nước ngoài. Việc loại bỏ những tiêu chuẩn này hỗ trợ cho các TCTD yếu kém đang cần tái cơ cấu nhằm thu hút vốn đầu tư nước ngoài.
- Trong Nghị định 69, các ngân hàng nước ngoài sở hữu TCTD Việt Nam yêu cầu phải có tài sản tối thiểu là 20 tỷ USD 5 năm trước khi mua cổ phần. Trong dự thảo Nghị định mới, các tiêu chuẩn này đã được nới lỏng và được quy định rõ ràng như sau: (i) NĐT nước ngoài sở hữu ít nhất 10% cần phải có tài sản tối thiểu là 10 tỷ USD hoặc vốn điều lệ tối thiểu là 1 tỷ USD và (ii) đối tác chiến lược nước ngoài cần phải có tài sản tối thiểu là 20 tỷ USD.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Phạm Thủy Dương, 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%
NĂM 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 hiện tại 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. Để 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

Tháp Tài Chính Bitexco, Lầu 15
2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

Phòng giao dịch

Tòa nhà Vinatex-Tài Nguyên, Lầu 3
10 Nguyễn Huệ, Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Giám Đốc

Robert Zielinski, ext 145
robert.zielinski@vcsc.com.vn

Phó Giám Đốc, Vũ Thanh Tú, ext 105

Trưởng phòng, Tôn Minh Phương, ext 146

CV cao cấp, Đinh Thị Như Hoa, ext 140

CV cao cấp, Nguyễn Xuân Huy, ext 139

CV cao cấp, Nguyễn Thế Anh, ext 194

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

+84 8 3914 3588

research@vcsc.com.vn

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

CV PTKT, Nguyễn Thế Minh, ext 142

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.