

BÁO CÁO CẬP NHẬT CHÍNH SÁCH

Nghị định số 53/2013/NĐ-CP

Ngày 18/05/2013

**Phòng Phân Tích
CTCP Chứng Khoán Bảo Việt**

Trụ sở chính Hà Nội

Số 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, HN

Tel: (84-4)-3928 8080

Fax: (84-4)-3928 9888

Email: research-bvsc@baoviet.com.vn

Website: www.bvsc.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Số 233 Đồng Khởi, Quận I, HCM

Tel: (84-8)-3914 6888

Fax: (84-8)-3914 7999

- Theo quy định của Nghị định 53, Công ty Quản lý tài sản sẽ mua lại các khoản nợ xấu của các ngân hàng bằng 100% giá trị còn lại của khoản nợ (nợ gốc trừ khoản tiền đã được tổ chức tín dụng trích lập cho khoản nợ đó), trả tiền thông qua hình thức phát hành trái phiếu đặc biệt cho ngân hàng với lãi suất bằng 0%. Trái phiếu đặc biệt có thời hạn 5 năm, mỗi năm ngân hàng bán nợ phải trích lập 20% cho trái phiếu. Tổ chức tín dụng có thể đem trái phiếu đặc biệt này đến Ngân hàng Nhà nước chiết khấu để vay tiền.
- Ngoài việc tập trung cơ cấu, xử lý tài sản bảo đảm. Công ty Quản lý tài sản có thể hỗ trợ doanh nghiệp trong việc cơ cấu giảm nợ, giảm một phần hoặc miễn lãi quá hạn. Bên cạnh đó, Công ty Quản lý tài sản còn có thể bảo lãnh cho khách hàng vay vốn của tổ chức tín dụng trong trường hợp đánh giá khách hàng có khả năng phục hồi tốt hoặc có dự án mới có hiệu quả đảm bảo trả được nợ vay. Những biện pháp này giúp khách hàng vay có thể thêm thời gian để giải quyết khó khăn.
- Công ty Quản lý tài sản sẽ giúp các tổ chức tín dụng tăng thanh khoản, nhờ việc hoán đổi có thời hạn giá trị còn lại của nợ xấu sang trái phiếu đặc biệt. Khi Công ty Quản lý tài sản mua nợ xấu của các tổ chức tín dụng, các tổ chức tín dụng sẽ nhận được trái phiếu đặc biệt và dùng trái phiếu này để vay tái cấp vốn tại NHNN. Động thái này giúp cho các tổ chức tín dụng tăng thanh khoản, có thêm nguồn vốn để kinh doanh từ đó sẽ tăng được nội lực để cơ cấu và giải quyết nợ xấu.
- Tuy nhiên, do chưa có mức lãi suất, tỷ lệ được tái cấp vốn nên chưa thể đánh giá được sự hấp dẫn của trái phiếu đặc biệt. Bên cạnh đó, tuy không bơm tiền trực tiếp nhưng thông qua trái phiếu đặc biệt nguồn vốn có thời hạn vẫn chảy vào hệ thống tín dụng. Điều này khiến tiềm ẩn rủi ro lạm phát. Đặc biệt khi quy mô của tổng giá trị nợ xấu cần xử lý ở mức lớn, đồng thời với việc nguồn vốn bơm ra cũng lớn hơn.

Ngày 18/5/2013, Chính phủ đã ban hành Nghị định số 53/2013/NĐ-CP về thành lập, tổ chức và hoạt động của Công ty Quản lý tài sản của các tổ chức tín dụng Việt Nam (sau đây gọi là Công ty Quản lý tài sản). Nghị định bao gồm những nội dung chính sau:

A. Tóm tắt những nội dung chính của Nghị định

1. Về tổ chức của Công ty Quản lý tài sản:

Công ty Quản lý tài sản là doanh nghiệp đặc thù, được **tổ chức dưới hình thức công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên, do Nhà nước sở hữu 100% vốn điều lệ** và chịu sự quản lý nhà nước, thanh tra, giám sát của Ngân hàng Nhà nước. Công ty Quản lý tài sản hoạt động theo ba nguyên tắc: lấy thu bù chi, không vì mục đích lợi nhuận; công khai minh bạch trong hoạt động mua, xử lý nợ xấu; hạn chế rủi ro và chi phí trong xử lý nợ xấu.

Vốn điều lệ của Công ty Quản lý tài sản là 500 tỷ đồng Việt Nam và nguồn vốn của Công ty Quản lý tài sản gồm:

- Vốn điều lệ;
- **Trái phiếu đặc biệt** do Công ty Quản lý tài sản phát hành để mua các khoản nợ xấu của tổ chức tín dụng;
- Các quỹ được trích lập theo quy định của pháp luật;
- **Các nguồn vốn huy động khác** theo quy định của pháp luật.

Công ty Quản lý tài sản **không phải thực hiện quy định về tỷ lệ huy động vốn trên vốn điều lệ áp dụng đối với doanh nghiệp nhà nước**.

Công ty được thực hiện các hoạt động như: Mua nợ xấu của các tổ chức tín dụng; thu hồi nợ, đòi nợ và xử lý, bán nợ, tài sản bảo đảm; cơ cấu lại khoản nợ, điều chỉnh điều kiện trả nợ, chuyển nợ thành vốn góp, vốn cổ phần của khách hàng vay; Đầu tư, sửa chữa, nâng cấp, khai thác, sử dụng, cho thuê tài sản bảo đảm đã được Công ty Quản lý tài sản thu nợ; Quản lý khoản nợ xấu đã mua và kiểm tra, giám sát tài sản bảo đảm có liên quan đến khoản nợ xấu, bao gồm cả tài liệu, hồ sơ liên quan đến khoản nợ xấu và bảo đảm tiền vay. Ngoài hoạt động mua nợ xấu của các tổ chức tín dụng, **Công ty Quản lý tài sản được ủy quyền cho tổ chức tín dụng thực hiện các hoạt động còn lại bên trên**.

Và các hoạt động khác như: Tư vấn, môi giới mua, bán nợ và tài sản; Đầu tư tài chính, góp vốn, mua cổ phần; Tổ chức bán đấu giá tài sản; Bảo lãnh cho các tổ chức, doanh nghiệp, cá nhân vay vốn của tổ chức tín dụng; Hoạt động khác phù hợp với chức năng, nhiệm vụ của Công ty Quản lý tài sản sau khi được Thống đốc Ngân hàng Nhà nước cho phép.

2. Trái phiếu đặc biệt

Việc phát hành trái phiếu đặc biệt nhằm tạo dựng nguồn vốn cho Công ty Quản lý tài sản trong việc mua nợ xấu từ các tổ chức tín dụng. **Trái phiếu đặc biệt được Công ty Quản lý tài sản phát hành cho tổ chức tín dụng để hoán đổi nợ xấu theo giá trị còn lại của khoản nợ** (nợ gốc trừ khoản tiền đã được tổ chức tín dụng trích lập cho khoản nợ đó). Trái phiếu đặc biệt được phát hành dưới hình thức chứng chỉ, bút toán ghi sổ hoặc dữ liệu điện tử và có mệnh giá trái phiếu đặc biệt có giá trị bằng giá mua của khoản nợ xấu được quy định tại Khoản 1 Điều 14 Nghị định này. **Trái phiếu đặc biệt được phát hành bằng đồng Việt Nam có thời hạn tối đa 05 năm và lãi suất bằng 0%.**

Tổ chức tín dụng sử dụng trái phiếu đặc biệt để vay tái cấp vốn của Ngân hàng Nhà nước theo quy định của Ngân hàng Nhà nước và được hưởng số tiền thu hồi nợ sau khi đã trừ đi các chi phí theo quy định. Tuy nhiên, khi sử dụng trái phiếu đặc biệt, **tổ chức tín dụng phải trích lập**

dự phòng rủi ro hàng năm đối với trái phiếu đặc biệt vào chi phí hoạt động **theo tỷ lệ không thấp hơn 20% mệnh giá trái phiếu** trong thời hạn của trái phiếu đặc biệt để tạo nguồn xử lý nợ xấu khi được mua lại từ Công ty Quản lý tài sản.

Ngoài ra, khi hết hạn hoặc đã trích lập dự phòng đủ số nợ xấu và nếu nợ xấu chưa được Công ty Quản lý tài sản xử lý thì tổ chức tín dụng phải mua lại nợ xấu từ Công ty Quản lý tài sản bằng chính trái phiếu mà Công ty Quản lý tài sản phát hành.

Công ty Quản lý tài sản phát hành trái phiếu đặc biệt theo phương án phát hành đã được Ngân hàng Nhà nước chấp thuận. **Ngân hàng Nhà nước quy định cụ thể** việc cho vay tái cấp vốn trên cơ sở trái phiếu đặc biệt, **mức cho vay tái cấp vốn so với mệnh giá trái phiếu đặc biệt**. Ngân hàng Nhà nước trình **Thủ tướng Chính phủ quyết định mức lãi suất cho vay tái cấp vốn** trên cơ sở trái phiếu đặc biệt **đối với tổ chức tín dụng trong từng thời kỳ**.

Không áp dụng quy định về phát hành trái phiếu doanh nghiệp đối với việc phát hành trái phiếu của Công ty Quản lý tài sản. Ngân hàng Nhà nước quy định cụ thể việc phát hành trái phiếu đặc biệt của Công ty Quản lý tài sản.

3. Về các hoạt động chính của Công ty Quản lý tài sản

Để thực hiện mục tiêu xử lý nợ xấu, thúc đẩy tăng trưởng tín dụng hợp lý cho nền kinh tế, Công ty Quản lý tài sản hoạt động dựa trên các hoạt động cụ thể: mua nợ xấu của từ các tổ chức tín dụng; Cơ cấu lại nợ xấu, hỗ trợ khách hàng vay, xử lý nợ xấu và tài sản đảm bảo của các khoản nợ xấu.

a. Về hoạt động mua nợ xấu của từ các tổ chức tín dụng

Công ty Quản lý tài sản sẽ mua nợ xấu của tổ chức tín dụng theo hai phương án: Một là, mua bằng **giá trị ghi sổ dư nợ gốc đã được khấu trừ dự phòng**, trong trường hợp này nợ xấu **được mua bằng trái phiếu đặc biệt do Công ty Quản lý tài sản phát hành**. Hai là, **mua theo giá trị thị trường trên cơ sở thỏa thuận và giá trị khoản nợ xấu được đánh giá lại**.

Tuy nhiên, Công ty Quản lý tài sản chỉ mua nợ xấu khi khoản nợ đủ năm điều kiện. *Thứ nhất*, nợ xấu của tổ chức tín dụng, bao gồm nợ xấu trong các hoạt động cấp tín dụng, mua trái phiếu doanh nghiệp, ủy thác mua trái phiếu doanh nghiệp, ủy thác cấp tín dụng. *Thứ hai*, nợ xấu có tài sản bảo đảm. *Thứ ba*, nợ xấu, tài sản bảo đảm phải hợp pháp và có hồ sơ, giấy tờ hợp lệ. *Thứ tư*, khách hàng vay còn tồn tại. *Thứ năm*, số dư của khoản nợ xấu hoặc dư nợ xấu của khách hàng vay không thấp hơn mức quy định của NHNN. Ngoài ra, Thủ tướng Chính phủ quyết định việc Công ty Quản lý tài sản mua lại các khoản nợ xấu của tổ chức tín dụng không đáp ứng đầy đủ các điều kiện nêu trên theo đề nghị của NHNN.

Trường hợp, Công ty Quản lý tài sản **mua nợ xấu theo giá thị trường bằng nguồn vốn không phải trái phiếu đặc biệt**, Nghị định nêu rõ phải **trên cơ sở thỏa thuận và giá trị khoản nợ xấu được đánh giá lại**. Công ty Quản lý tài sản đánh giá lại giá trị khoản nợ xấu trên cơ sở khả năng thu hồi vốn và tài sản bảo đảm của khoản nợ xấu. Khi cần thiết, Công ty Quản lý tài sản thuê tổ chức tư vấn định giá khoản nợ xấu và tài sản bảo đảm. Và **các khoản nợ xấu đáp ứng bốn điều kiện**: *Thứ nhất*, hội đủ năm điều kiện đối với các khoản nợ xấu như nêu trên; *Thứ hai*, được đánh giá có khả năng thu hồi đầy đủ số tiền mua nợ xấu; *Thứ ba*, tài sản bảo đảm của khoản nợ xấu có khả năng phát mại; *Thứ tư*, khách hàng vay có triển vọng phục hồi khả năng trả nợ.

Nghị định quy định, **tổ chức tín dụng có tỷ lệ nợ xấu từ 3% trở lên hoặc một tỷ lệ nợ xấu khác do Ngân hàng Nhà nước quy định** không bán nợ xấu cho Công ty Quản lý tài sản được **Ngân hàng Nhà nước xem xét, áp dụng các biện pháp sau: Tiến hành thanh tra hoặc yêu cầu tổ chức tín dụng thuê công ty kiểm toán hoặc tổ chức định giá độc lập đánh giá lại chất lượng**

và giá trị tài sản, vốn chủ sở hữu và vốn điều lệ của tổ chức tín dụng đó. Chi phí kiểm toán, định giá do tổ chức tín dụng thanh toán.

Trên cơ sở kết quả thanh tra, định giá và kiểm toán độc lập, tổ chức tín dụng phải bán nợ xấu cho Công ty Quản lý tài sản để đảm bảo tỷ lệ nợ xấu của tổ chức tín dụng ở mức an toàn; thực hiện trích lập dự phòng rủi ro và tuân thủ các tỷ lệ an toàn theo quy định của Ngân hàng Nhà nước; cơ cấu lại tổ chức tín dụng theo phương án được Ngân hàng Nhà nước phê duyệt.

b. Về các biện pháp cơ cấu lại nợ xấu, hỗ trợ khách hàng vay.

Theo Nghị định 53, Chính phủ giao cho NHNN hướng dẫn cụ thể quy định việc cơ cấu lại nợ, hỗ trợ khách vay. Theo đó, việc cơ cấu lại nợ đảm bảo điều chỉnh kỳ hạn nợ, thời hạn nợ, áp dụng lãi suất cho vay mới, giảm hoặc miễn toàn bộ số lãi đã quá hạn thanh toán.... Cụ thể, Công ty Quản lý tài sản thực hiện *các biện pháp cơ cấu lại nợ* nhằm hỗ trợ khách hàng vay sau đây:

- *Điều chỉnh kỳ hạn trả nợ, thời hạn trả nợ phù hợp với điều kiện sản xuất, kinh doanh của khách hàng vay;*
- *Áp dụng lãi suất của khoản nợ đã mua phù hợp với khả năng trả nợ của khách hàng vay và điều kiện thị trường;*
- *Giảm một phần hoặc miễn toàn bộ số lãi đã quá hạn thanh toán mà khách hàng vay chưa có khả năng trả nợ.*

Trong trường hợp đánh giá khách hàng vay có khả năng phục hồi tốt, *Công ty Quản lý tài sản xem xét, đầu tư, cung cấp tài chính* để hỗ trợ khách hàng vay xử lý khó khăn tài chính tạm thời và phục hồi sản xuất kinh doanh. Công ty Quản lý tài sản còn có thể thực hiện *bảo lãnh cho khách hàng vay vốn* của tổ chức tín dụng trong trường hợp đánh giá khách hàng có khả năng phục hồi tốt hoặc có dự án mới có hiệu quả đảm bảo trả được nợ vay.

c. Về các biện pháp để xử lý nợ xấu, xử lý tài sản đảm bảo và xử lý tiền thu hồi nợ đối với các khoản nợ xấu được Công ty Quản lý tài sản mua bằng trái phiếu đặc biệt

Xử lý nợ xấu - Sau khi mua được nợ xấu từ các tổ chức tín dụng, Công ty Quản lý tài sản sẽ thực hiện các quyền của chủ nợ, bên nhận bảo đảm đối với khách hàng vay, bên có nghĩa vụ trả nợ, bên bảo đảm nhằm thu hồi nợ, tài sản bảo đảm. Công ty Quản lý tài sản tổ chức đôn đốc, yêu cầu trả nợ, thu nợ từ khách hàng vay, bên có nghĩa vụ trả nợ và bên bảo đảm.

Thực hiện các biện pháp khác như, thỏa thuận với khách hàng vay về việc chuyển nợ thành vốn góp, vốn cổ phần để tham gia cơ cấu lại tài chính và hoạt động của khách hàng vay. Thu nợ bằng nhận chính tài sản bảo đảm của khoản nợ; thu hồi, thu giữ và xử lý tài sản bảo đảm theo quy định của pháp luật. Bán nợ cho các tổ chức, cá nhân.

Trong trường hợp, các biện pháp xử lý nợ xấu trên thực hiện không thành công, Công ty Quản lý tài sản sẽ tiến hành khởi kiện khách hàng vay, bên có nghĩa vụ trả nợ, bên bảo đảm ra Tòa án. Nộp đơn yêu cầu Tòa án tiến hành các thủ tục phá sản theo quy định của pháp luật về phá sản đối với khách hàng vay không có khả năng trả nợ và đối với bên có nghĩa vụ trả nợ, bên bảo đảm không có khả năng thực hiện nghĩa vụ.

Xử lý tài sản bảo đảm - Tài sản bảo đảm của các khoản nợ xấu mà Công ty Quản lý tài sản đã mua được xử lý *theo thỏa thuận của các bên, trường hợp không có thỏa thuận* của các bên về xử lý tài sản bảo đảm, *việc xử lý tài sản bảo đảm được thực hiện thông qua các phương thức bán đấu giá*. Công ty Quản lý tài sản có quyền bán đấu giá tài sản bảo đảm mà không cần sự đồng ý của bên bảo đảm và Công ty Quản lý tài sản có trách nhiệm thông báo bằng văn bản về việc bán đấu giá tài sản bảo đảm cho bên sở hữu tài sản bảo đảm không muộn hơn 10 ngày làm

việc trước ngày tổ chức bán đấu giá. Việc bán đấu giá được thực hiện thông qua các phương thức sau đây:

- Bán đấu giá qua tổ chức bán đấu giá chuyên nghiệp;
- Công ty Quản lý tài sản bán đấu giá.

Trình tự, thủ tục tự tổ chức bán đấu giá tài sản của Công ty Quản lý tài sản thực hiện theo quy định của pháp luật về bán đấu giá.

Xử lý lý tiền thu hồi nợ đối với các khoản nợ xấu được Công ty Quản lý tài sản mua bằng trái phiếu đặc biệt - Tổ chức tín dụng bán nợ được hưởng số tiền thu hồi nợ từ các khoản nợ xấu bán cho Công ty Quản lý tài sản sau khi trừ đi các chi phí có liên quan đến xử lý tài sản bảo đảm, trừ đi số tiền phải trả cho Công ty Quản lý tài sản (*một tỷ lệ trên số tiền thu hồi các khoản nợ xấu được Công ty Quản lý tài sản mua bằng trái phiếu đặc biệt theo quy định của Ngân hàng Nhà nước sau khi thống nhất với Bộ Tài chính*).

Thứ tự ưu tiên thanh toán khi xử lý tài sản bảo đảm được thực hiện theo quy định của Bộ luật Dân sự và pháp luật về đăng ký giao dịch bảo đảm.

B. Đánh giá sơ bộ tác động của Công ty Quản lý tài sản

1. Tác động tổng thể đến kinh tế vĩ mô

Về bản chất, việc ra đời VAMC hướng tới mục đích giảm thời gian trích lập nợ xấu của hệ thống ngân hàng, giúp các ngân hàng duy trì được tỷ lệ vốn an toàn và đây là điều kiện tiên quyết giúp các ngân hàng có thể đẩy mạnh tín dụng cho các doanh nghiệp, do vậy thành công hay thất bại của VAMC phụ thuộc vào việc nền kinh tế có tạo ra nguồn lực thực sự cho quá trình tái cơ cấu và mua bán nợ hay không. Trong ngắn hạn và dài hạn, tác động của VAMC và điều kiện để VAMC thành công có thể được nhìn nhận như sau:

- Tác động của VAMC:

Trong ngắn hạn hệ thống các tổ chức tín dụng sẽ có một bảng cân đối tài sản sạch hơn, trích lập dự phòng nợ xấu thấp hơn do trái đều theo các năm, tỷ lệ an toàn vốn được đảm bảo, rủi ro từ hệ thống ngân hàng được ghi nhận ở mức thấp hơn tạo điều kiện để các ngân hàng hạ lãi suất cho vay, kích thích nhu cầu đầu tư của doanh nghiệp. Từ phía doanh nghiệp, do tổng cầu toàn nền kinh tế vẫn đang ở mức thấp và chưa cho thấy dấu hiệu hồi phục vững chắc, do đó đại bộ phận doanh nghiệp vẫn phải đối mặt với rủi ro hệ thống khiến nhu cầu vay vốn đầu tư hạn chế. Tuy nhiên, bản thân khối doanh nghiệp đã cho thấy sự phân hóa rõ rệt. Bên cạnh một số lớn các doanh nghiệp phá sản, vẫn có các doanh nghiệp tập trung vào hoạt động sản xuất kinh doanh cốt lõi, tỷ lệ đòn bẩy tài chính hợp lý và duy trì được hiệu quả sử dụng vốn và mức tăng trưởng khá. Đây là những doanh nghiệp sẽ có nhu cầu vay vốn mở rộng sản xuất để tận dụng cơ hội chiếm lĩnh thị trường, mở rộng quy mô để hạ giá thành sản phẩm và hưởng các ưu đãi chính sách. Việc hạ lãi suất cho vay nhằm hướng tới những doanh nghiệp này.

Bên cạnh nhu cầu và khả năng nội tại của doanh nghiệp trong nước, kinh tế thế giới đang có những diễn biến thuận lợi đối với tổng cầu nội địa. Mặc dù, nền kinh tế thế giới vẫn chứa đựng nhiều rủi ro, tuy nhiên kinh tế Mỹ đã cho thấy dấu hiệu hồi phục, Nhật Bản đang thực hiện chương trình kích cầu mạnh mẽ. Đối với Việt Nam, thời gian qua động lực của tăng trưởng vẫn chủ yếu đến từ khu vực xuất khẩu và FDI, đặc biệt từ năm 2012, FDI của Nhật đóng vai trò quan trọng. Cầu xuất khẩu và đầu tư FDI đang là nhân tố kích thích cầu đầu tư nội địa. Rủi ro trong toàn nền kinh tế sẽ giảm dần do yếu tố đầu tư và thương mại ngày càng tích cực từ bên ngoài này. Như vậy, trong ngắn hạn ảnh hưởng tới tổng cầu của VAMC khá tích cực.

Trong dài hạn, VAMC là yếu tố giúp tránh suy thoái ở mức độ nặng khi khu vực bất động sản rơi tự do. Các doanh nghiệp sản xuất và ngân hàng có khoảng thời gian 05 cho việc tái cơ cấu

sản xuất, kinh doanh, tận dụng các cơ hội mới về vốn và thị trường do chu kỳ tăng trưởng kinh tế thế giới mới có thể mang lại.

- Mặc dù vậy, VAMC cũng có khả năng tạo ra những ảnh hưởng tiêu cực nhất định:

Lạm phát cao và bất ổn tỷ giá có thể quay lại nếu việc tái cấp vốn từ trái phiếu VAMC không nằm trong giới hạn về tăng trưởng cung tiền của NHNN. Hiện tại, mục tiêu của NHNN là tăng trưởng cung tiền 20% hằng năm. Tuy nhiên, chưa rõ cơ chế điều tiết việc tái cấp vốn giữa NHNN và các NHTM như thế nào để đảm bảo mục tiêu này được thực hiện có kỷ luật.

Nợ xấu có thể trầm trọng hơn sau 5 năm thực hiện: Do các ngân hàng chỉ trích lập 20% giá trị trái phiếu mặc dù trái phiếu VAMC là một tài sản rủi ro. Như vậy rủi ro thực sự không được phản ánh một cách khách quan theo thị trường. Việc trích lập 20% này khiến bảng cân đối tài sản đẹp hơn và cùng với việc giảm lãi suất có thể khiến lãi suất cho vay không phải ánh đúng rủi ro của hệ thống ngân hàng và đối tượng được vay vốn. Như vậy cùng với việc đẩy mạnh tín dụng ra nền kinh tế sẽ xuất hiện rủi ro nợ xấu được tiếp tục tạo ra.

Nền kinh tế có thể phục hồi chậm nếu dòng vốn tín dụng không được định hướng vào các khu vực có hiệu quả kinh tế cao có thể tạo ra tăng trưởng với chi phí thấp hơn. Như vậy về trung và dài hạn, nguồn lực sẽ phân bổ không tối ưu, khiến nền kinh tế phục hồi chậm, không thể tạo ra nguồn lực cần thiết trong toàn nền kinh tế cho quá trình mua bán nợ.

- Các điều kiện cho sự thành công của VAMC.

Mặc dù VAMC có thể giúp dọn sạch bảng cân đối kế toán của ngân hàng, điều kiện cần thiết để hạ lãi suất cho vay. Tuy nhiên phần còn lại cho sự thành công của VAMC là nhu cầu vay vốn đầu tư của doanh nghiệp vốn dựa trên kỳ vọng về sự hồi phục vững chắc của nền kinh tế. Như vậy trong ngắn hạn, sự thành công của VAMC phụ thuộc lớn vào các cú sốc bất thường đối với tổng cầu và tổng cung. Rủi ro tổng cầu trong nước hiện không lớn do nền kinh tế đã ở khoảng đáy của chu kỳ suy thoái. Rủi ro lớn nhất trong ngắn hạn là các cú sốc cung bất lợi khiến doanh nghiệp không thể mở rộng sản xuất kinh doanh. Đó là các sốc về nguyên liệu cơ bản hiện đang phải nhập khẩu, và sự bất ổn của nền kinh tế thế giới khiến dòng vốn đầu tư suy giảm đột ngột. Mặc dù các nguy cơ này hiện ở mức thấp do tổng cầu hàng hóa của nền kinh tế còn yếu, các chương trình nới lỏng định lượng tại Mỹ và Nhật có cam kết vững chắc và ổn định. Tuy nhiên, bất ổn chính trị tại bán đảo Triều Tiên, Trung Đông, các khu vực biên tranh chấp quanh Việt Nam có thể khiến giá dầu tăng đột biến, tạo ra sốc cung bất lợi cho nền kinh tế. Nếu kịch bản này xảy ra, rủi ro trong toàn bộ nền kinh tế tăng lên kéo theo lãi suất cao, nhu cầu vay vốn suy giảm và tổng cầu khó hồi phục.

Về dài hạn, VAMC phải song hành với một tổng thể chương trình chuyển đổi mô hình tăng trưởng từ mô hình dựa vào đầu tư và lao động giá rẻ hiện đã tới giới hạn mất lợi thế về quy mô và suy giảm năng suất. Điều kiện tiên quyết để VAMC thành công là nền kinh tế hồi phục vững chắc tạo ra nguồn lực cho thị trường mua bán nợ, do vậy việc chuyển đổi mô hình tăng trưởng thể hiện ở việc thực hiện đồng bộ và thực chất các chương trình tái cơ cấu hệ thống ngân hàng, khối DNNN, mở rộng cạnh tranh sẽ giúp nền kinh tế đi vào giai đoạn tăng trưởng với năng suất cao hơn, tổng cung phục hồi bền vững sẽ là điều kiện quan trọng nhất để VAMC thành công. Trong ngắn hạn, tín hiệu về các chương trình tái cơ cấu này sẽ đem lại kỳ vọng tích cực đối với người tiêu dùng, nhà đầu tư và doanh nghiệp, kích thích phục hồi tổng cầu ngắn hạn. Như vậy rủi ro lớn nhất trong cả ngắn hạn, trung hạn và dài hạn đó là VAMC được thực hiện mà không có tín hiệu tích cực từ các chương trình tái cơ cấu khác bao gồm: (i) Tái cơ cấu hệ thống ngân hàng trong đó có việc tái cấu trúc mô hình quản lý, sáp nhập các ngân hàng nhỏ, tăng cường quản trị rủi ro, và minh bạch hóa, (ii) tái cơ cấu DNNN bao gồm thoái vốn đầu tư ngoài ngành, tập trung vào hoạt động kinh doanh cốt lõi và tiếp tục đẩy mạnh cổ phần hóa, (iii) tiếp tục mở rộng cạnh tranh quốc tế, tạo điều kiện bình đẳng trong cạnh tranh giữa các thành phần doanh nghiệp trong nước.

2. Một số tác động đối với khách hàng vay

- *Cơ hội xử lý dứt điểm nợ xấu thông qua việc cơ cấu, bán tài sản đảm bảo.* Nếu Công ty Quản lý tài sản dựa lợi thế về vị thế đầu mối trong việc cơ cấu, xử lý các tài sản bảo đảm và từ đó tạo được thị trường mua-bán các tài sản này sẽ tạo điều kiện rất lớn cho các doanh nghiệp đang “mắc kẹt” với nợ xấu. Bởi hiện nay, dù nhiều doanh nghiệp muốn bán được tài sản bảo đảm, hoàn tất nghĩa vụ nợ nhưng gặp nhiều khó khăn bởi thanh khoản của các tài sản đảm bảo hiện ở mức thấp, điều này khiến các doanh nghiệp vẫn phải chịu áp lực trả nợ gốc và lãi vay. Giải quyết dứt điểm được các khoản nợ tồn đọng, doanh nghiệp mới có thể hướng triển khai các dự án mới.
- *Có cơ hội cơ cấu, giãn nợ, giảm một phần hoặc miễn lãi quá hạn.* Nghị định quy định Công ty Quản lý tài sản thực hiện các biện pháp cơ cấu lại nợ nhằm hỗ trợ khách hàng vay sau thông qua: điều chỉnh kỳ hạn trả nợ, thời hạn trả nợ phù hợp với điều kiện sản xuất, kinh doanh của khách hàng vay; Áp dụng lãi suất của khoản nợ đã mua phù hợp với khả năng trả nợ của khách hàng vay và điều kiện thị trường; Giảm một phần hoặc miễn toàn bộ số lãi đã quá hạn thanh toán mà khách hàng vay chưa có khả năng trả nợ. Đây là những biện pháp hỗ trợ có tác động rất thiết thực tới các doanh nghiệp đang gặp khó khăn về vốn.
- *Có cơ hội tiếp cận vốn mới.* Khách hàng vay có khoản nợ xấu bán cho Công ty Quản lý tài sản và có phương án sản xuất, kinh doanh khả thi được tổ chức tín dụng tiếp tục xem xét, cấp tín dụng theo thỏa thuận và quy định của pháp luật. Bên cạnh đó, Công ty Quản lý tài sản còn có thể bảo lãnh cho khách hàng vay vốn của tổ chức tín dụng trong trường hợp đánh giá khách hàng có khả năng phục hồi tốt hoặc có dự án mới có hiệu quả đảm bảo trả được nợ vay. Với những doanh nghiệp vẫn có phương án kinh doanh tốt, nhưng do bị vướng vào một số dự án không hiệu quả thì giải pháp này sẽ rất hữu ích. Bởi, khi khách hàng vay đang có nợ xấu ở ngân hàng sẽ không có cơ hội tiếp cận được vốn vay mới cho các dự án khác. Nên việc tiếp cận được vốn mới có thể giúp doanh nghiệp thực hiện được phương án kinh doanh hiệu quả, có được lợi nhuận để xử lý cho khoản nợ xấu đang gặp phải.
- *Tạo điều kiện cho các doanh nghiệp được hưởng mặt bằng lãi suất thấp hơn.* Mức chênh lệch cao giữa lãi suất huy động và cho vay hiện nay chính là do khối tài sản của ngân hàng hiện nằm ẩn dưới nợ xấu. Vì thế, nếu không xử lý dứt điểm nợ xấu, các ngân hàng sẽ phải tiếp tục kinh doanh chưa hiệu quả, đẩy chênh lệch lãi suất cao. Khi đi vào hoạt động, nhờ sử dụng trái phiếu đặc biệt sẽ giúp thanh khoản của các tổ chức tín dụng tốt hơn, áp lực đẩy mạnh cho vay có thể tạo môi trường thuận lợi cho lãi suất đầu ra giảm dần. Các doanh nghiệp sẽ có thêm cơ hội tiếp cận vốn với chi phí vốn rẻ hơn, khi đó nền kinh tế sẽ có thêm cơ sở để cải thiện tăng trưởng.

3. Đối với tổ chức tín dụng

- *Nợ xấu được xử lý quyết liệt hơn, nhờ ưu đãi và vị thế của Công ty Quản lý tài sản.* Công ty Quản lý tài sản sẽ xử lý nợ xấu tốt hơn do có được các điều kiện thuận lợi trong việc giải quyết nợ xấu. Đó là quyền, các cơ chế thuận lợi về nguồn vốn hay được ưu đãi thuế trong quá trình xử lý tài sản bảo đảm. Nhiều doanh nghiệp tuy gặp khó khăn, nhưng vẫn nắm giữ tài sản với hy vọng thị trường chung phục hồi nên chưa thực sự quyết liệt trong việc giải quyết dứt điểm các khoản nợ. Công ty Quản lý tài sản sẽ là nhân tố chính thúc đẩy quá trình này.
- *Công ty Quản lý tài sản sẽ giúp các tổ chức tín dụng tăng thanh khoản, nhờ việc hoán đổi có thời hạn giá trị còn lại của nợ xấu sang trái phiếu đặc biệt.* Khi Công ty Quản lý tài sản mua nợ xấu của các tổ chức tín dụng, các tổ chức tín dụng sẽ nhận được trái phiếu đặc biệt và dùng trái phiếu này để vay tái cấp vốn tại NHNN. Động thái này giúp cho các tổ chức tín dụng tăng thanh khoản, có thêm nguồn vốn để kinh doanh từ đó sẽ tăng được nội lực để cơ cấu và giải quyết nợ xấu.
- *Thêm nguồn lực, thời gian và cơ chế để tự xử lý nợ xấu.* Dù Công ty Quản lý tài sản chỉ mua nợ của tổ chức tín dụng trong khung thời gian 5 năm và hàng năm tổ chức tín dụng phải tự

trích lập dự phòng tỷ lệ không thấp hơn 20% mệnh giá trái phiếu nhưng điều kiện này còn thuận lợi hơn rất nhiều so với việc nguồn vốn này nằm đóng băng. Việc hoán nợ cho Công ty Quản lý tài sản có thể giúp tổ chức tín dụng có thể có bảng cân đối sạch hơn trong ngắn hạn.

Việc ra đời Công ty Quản lý nợ xấu sẽ hỗ trợ rất nhiều cho tổ chức tín dụng, doanh nghiệp từ đó khơi thông dòng vốn trong nền kinh tế. Tuy nhiên, nếu việc quản lý không chặt, có thể dẫn đến gia tăng nợ xấu trong nền kinh tế bởi hiện cầu trong nền kinh tế còn yếu, nên rủi ro trong các phương án kinh doanh của doanh nghiệp vẫn ở mức cao.

- Hiện Nghị định 53 quy định, mức lãi suất sẽ do Thủ tướng quyết định và tỷ lệ được tái cấp vốn do NHNN quyết định. Như vậy, chúng ta vẫn phải chờ thêm các thông tin quy định chi tiết này để đánh giá được sự hấp dẫn của trái phiếu đặc biệt.
- Theo phương án mua lại nợ xấu, tuy không bơm tiền trực tiếp nhưng thông qua trái phiếu đặc biệt nguồn vốn có thời hạn vẫn bơm vào hệ thống, điều này khiến tiềm ẩn rủi ro lạm phát. Đặc biệt khi quy quy mô của tổng giá trị nợ xấu cần xử lý ở mức lớn, đồng thời với việc nguồn vốn bơm ra cũng lớn hơn.
- Chất lượng và giá thị trường của các tài sản bảo đảm sẽ quyết định sự thành công của quá trình xử lý nợ xấu. Chất lượng không tốt, giá thị trường của tài sản bảo đảm quá thấp sẽ khiến tổ chức tín dụng phải đối mặt với rủi ro lớn về lợi nhuận.
- Nếu tài sản bảo đảm tập trung chủ yếu ở lĩnh vực bất động sản, thì việc xử lý bán các loại tài sản này có thể khiến áp lực giảm giá bất động sản thêm mạnh, đặc biệt trong bối cảnh nhu cầu đang thấp như hiện nay.
- Các tổ chức tín dụng phải ghi nhận đầy đủ nợ xấu, đây cũng là thách thức lớn với nhiều tổ chức tín dụng bởi nếu nợ xấu ở mức quá cao việc ghi nhận đầy đủ sẽ làm ảnh hưởng lớn đến lợi nhuận trong ngắn hạn của các tổ chức này.

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyến cáo người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo. Mọi quan điểm cũng như nhận định phân tích trong báo cáo cũng có thể được thay đổi mà không cần báo trước. BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

Báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BVSC đều trái luật. Bản quyền thuộc Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Địa chỉ trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (844) 3928 8080

Fax: (844) 3928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel: (848) 39146888

Fax: (848) 39147999

Phân tích vĩ mô:

Trần Hải Yến

tranhaiyen@baoviet.com.vn

Chịu trách nhiệm nội dung:

Nguyễn Xuân Nam

nguyentuannam@baoviet.com.vn

Phân tích chiến lược thị trường

1 Phạm Tiến Dũng

phamtien.dung@baoviet.com.vn