

Báo cáo ngành ngân hàng Việt Nam

Ngô Bích Vân

Chuyên viên cao cấp

van.ngo@vcsc.com.vn

+84 8 3914 3588 ext. 130

Báo cáo ngành

Ngân hàng

Đôi nét về VAMC và những kỳ vọng

Tỷ lệ nợ xấu toàn ngành ở mức 4,76% tính đến cuối tháng 4/2013

Công ty Quản lý tài sản của các tổ chức tín dụng Việt Nam (Vietnam Asset Management Company – VAMC) sẽ đi vào hoạt động từ ngày 09/07/2013. Hiện đã có khá nhiều thông tin cơ bản về VAMC, tuy nhiên câu hỏi đặt ra là VAMC sẽ hoạt động hiệu quả đến đâu trong việc xử lý nợ xấu của hệ thống ngân hàng. Tính đến tháng 04/2013, tỷ lệ nợ xấu do các ngân hàng công bố tăng lên ở mức 4,67% so với mức 4,08% vào cuối năm 2012. Tuy nhiên, tỷ lệ nợ xấu thực sự tại các ngân hàng vẫn là con số “bí ẩn”. Cuối năm 2012, NHNN công bố tỷ lệ nợ xấu là 8,8% trong khi tỷ lệ này do các ngân hàng công bố chỉ ở mức hơn 4%, bằng một nửa con số của NHNN. Nhìn chung, nhiều ý kiến cho rằng mức nợ xấu vào khoảng 18%-20% trên tổng dư nợ nếu được tính đầy đủ hơn và bao gồm cả các khoản nợ xấu liên quan đến Vinashin và Vinalines.

Kế hoạch xử lý nợ xấu năm 2013 của VAMC dường như quá cao.

Trong năm 2013, NHNN dự kiến VAMC sẽ xử lý khoảng 80.000-100.000 tỷ đồng nợ xấu (khoảng 4-5 tỷ USD, tương đương 60%-70% tổng nợ xấu) với tỷ lệ thu hồi ước đạt 20%-40%. Theo chúng tôi, kế hoạch xử lý 60-70% nợ xấu dường như quá cao cho 6 tháng còn lại của năm 2013. Chúng tôi cho rằng VAMC có khả năng sẽ bắt đầu mua lại nợ xấu trong năm 2013, nhưng có thể sẽ chỉ xử lý khoảng 20%-30% tổng giá trị nợ xấu thông qua việc phát hành trái phiếu đặc biệt hoặc mua nợ xấu tại giá thị trường. Phát hành trái phiếu đặc biệt để mua lại nợ xấu thuần túy là việc “đổi” trái phiếu của VAMC lấy nợ xấu của ngân hàng tại giá trị sổ sách sau khi trừ đi dự phòng. Theo chúng tôi, phương án phát hành trái phiếu đặc biệt khả thi hơn phương án mua nợ tại giá thị trường do vốn điều lệ của VAMC (500 tỷ đồng) thấp hơn nhiều so với tổng số nợ xấu cần xử lý.

Một số khó khăn ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của VAMC

Theo chúng tôi, một số khó khăn có thể ảnh hưởng tới tính hiệu quả hoạt động của VAMC gồm: i) việc đánh giá và phân loại nợ xấu của các ngân hàng hiện nay chưa minh bạch, đầy đủ; ii) thị trường vốn, thị trường mua bán nợ xấu chưa thực sự hiệu quả; iii) chưa có cam kết hay kế hoạch hỗ trợ tài chính trực tiếp từ Chính phủ cho VAMC; iv) khả năng thiếu nhân sự cấp cao và chuyên gia kinh nghiệm để điều hành công ty xử lý nợ; v) nguy cơ từ lợi ích nhóm hiện hữu trong hệ thống ngân hàng.

Bên cạnh đó, các ngân hàng hiện đang có ý kiến cho rằng VAMC đã đưa ra những yêu cầu khá khắt khe. Chẳng hạn, quy định khoản nợ xấu được mua phải là khoản nợ được bảo đảm bằng tài sản, trong đó không dưới 65% tổng giá trị tài sản đảm bảo phải là bất động sản (hoặc bất động sản hình thành trong tương lai); các ngân hàng cho rằng tỷ lệ hợp lý nên là 50-60%.

Chưa rõ các ngân hàng nào sẽ tham gia bán nợ cho VAMC

Theo NHNN, chỉ có 30 trong số 124 tổ chức tín dụng báo cáo tỷ lệ nợ xấu cao hơn 3%. Bằng hoặc cao hơn 3% là ngưỡng mà các tổ chức tín dụng sẽ phải bán nợ xấu cho VAMC cho đến khi tỷ lệ này giảm về mức an toàn. Trong các ngân hàng đang niêm yết, trừ Vietcombank công bố tỷ lệ nợ xấu là 3,2% tại cuối Q1/2013, các ngân hàng còn lại như ngân hàng Á Châu, ngân hàng Quân đội, Eximbank, Vietinbank, và Sacombank đều báo cáo nợ xấu dưới mức 3%.

Một số yếu tố thuận lợi cho hoạt động của VAMC

Theo chúng tôi, ngoài những khó khăn nêu trên, việc phần lớn nợ xấu là nợ có thể chấp, đặc biệt là thế chấp bằng BĐS là yếu tố thuận lợi cho VAMC. Theo kinh nghiệm của các nước trong khu vực, nợ xấu có đảm bảo bằng bất động sản là khoản nợ có tỷ lệ thu hồi cao nhất. Bên cạnh đó, việc sử dụng trái phiếu với lãi suất 0% cũng sẽ giảm bớt áp lực về vốn đối với VAMC và do đó giúp đẩy nhanh tiến độ xử lý nợ xấu.

Vẫn còn quá sớm để có thể đo lường tác động cũng như hiệu quả của VAMC. Do vậy, trong báo cáo này, chúng tôi chỉ xin tóm tắt một số thông tin cơ bản giúp nhà đầu tư hiểu khái quát về VAMC cũng như hoạt động của công ty.

Công ty TNHH Một thành viên Quản lý Tài sản của các TCTD Việt Nam (VAMC)

VAMC là gì?

Công ty Quản lý tài sản của các tổ chức tín dụng Việt Nam (VAMC) là doanh nghiệp đặc thù hoạt động dưới hình thức công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên, do Nhà nước sở hữu 100% vốn điều lệ; chịu sự quản lý nhà nước, thanh tra, giám sát của NHNN Việt Nam. VAMC có vốn điều lệ 500 tỷ đồng (24 triệu USD) và sẽ đi vào hoạt động từ ngày 09/07/2013.

VAMC sẽ đảm nhận những chức năng sau:

- Mua nợ xấu của các tổ chức tín dụng, thu hồi nợ, đòi nợ và xử lý, bán nợ, tài sản đảm bảo.
- Cơ cấu lại khoản nợ, điều chỉnh điều kiện trả nợ, chuyển nợ thành vốn góp, vốn cổ phần của khách hàng vay, giảm một phần hoặc miễn toàn bộ số lãi đã quá hạn thanh toán mà khách hàng vay chưa có khả năng trả...
- Tổ chức bán đấu giá tài sản
- Bảo lãnh cho các tổ chức, doanh nghiệp, cá nhân vay vốn của tổ chức tín dụng

Những tổ chức tín dụng nào sẽ phải bán nợ xấu cho VAMC?

Theo quy định của NHNN, các tổ chức tín dụng có tỷ lệ nợ xấu trên 3% so với tổng dư nợ tín dụng trở lên phải bán nợ cho VAMC, trường hợp tổ chức tín dụng không bán nợ cho VAMC, NHNN sẽ xem xét, áp dụng các biện pháp sau: a) 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; b) dựa trên kết quả tái định giá, các tổ chức tín dụng phải: i) bán lại nợ xấu cho VAMC đến khi nợ xấu đạt mức an toàn và/hoặc; ii) trích lập dự phòng đầy đủ cho nợ xấu và/hoặc; iii) buộc phải tái cơ cấu theo đề án của NHNN.

VAMC sẽ mua những khoản nợ xấu nào?

VAMC mua nợ xấu của các tổ chức tín dụng một cách chọn lọc khi các khoản nợ xấu này (nợ xấu cho vay, chiết khấu, cho thuê tài chính, bao thanh toán, khoản nợ cấp tín dụng theo quy định của NHNN, mua/ủy thác mua trái phiếu doanh nghiệp) thỏa những điều kiện sau:

Mua nợ xấu bằng trái phiếu đặc biệt

- Khoản nợ được đảm bảo bằng tài sản, trong đó không dưới 65% tổng giá trị tài sản đảm bảo là BĐS, bao gồm cả BĐS hình thành trong tương lai.
- Khoản nợ, tài sản đảm bảo phải hợp pháp, khoản nợ chưa được dùng để bảo đảm cho nghĩa vụ khác của tổ chức tín dụng; tài sản bảo đảm của khoản nợ không có tranh chấp.
- Khoản nợ, tài sản bảo đảm phải có hồ sơ, giấy tờ hợp lệ
- Khách hàng vay còn tồn tại
- Khách hàng vay có số dư nợ gốc vào thời điểm bán nợ không thấp hơn 3 tỷ đồng đối với khách hàng vay là tổ chức và không thấp hơn 1 tỷ đối với khách hàng vay là cá nhân.

Mua nợ xấu theo giá thị trường

Nếu VAMC mua lại nợ xấu theo giá thị trường, ngoài các điều kiện cần thỏa mãn đã nêu trên, các khoản vay cần thỏa mãn thêm những điều kiện sau:

- Có khả năng thu hồi đầy đủ số tiền mua nợ
- Tài sản đảm bảo có khả năng phát mại
- Khách hàng vay có triển vọng phục hồi khả năng trả nợ

VAMC sẽ mua lại nợ xấu như thế nào?

VAMC sẽ mua nợ theo hai hình thức:

Hình thức 1: VAMC phát hành “Trái phiếu đặc biệt” (TPĐB) để đổi lấy nợ xấu của ngân hàng bán nợ. Theo chiến lược này, VAMC đóng vai trò như một đối tác trung gian, nắm giữ và xử lý các khoản nợ xấu đã mua trong một khoảng thời gian nhất định. Ngân hàng bán nợ xấu sẽ là bên cuối cùng chịu mọi rủi ro và khoản lỗ liên quan đến các khoản nợ đã bán cho VAMC trong trường hợp VAMC không bán được hoặc chỉ bán được một phần các khoản nợ xấu này tại thời điểm TPĐB đáo hạn.

Trái phiếu đặc biệt sẽ có các đặc điểm nổi bật sau:

- Mệnh giá TPĐB bằng giá mua khoản nợ xấu
- TPĐB được phát hành bằng đồng Việt Nam có thời hạn tối đa 5 năm và lãi suất 0%.
- Được sử dụng để vay tái cấp vốn của NHNN

Quyền và nghĩa vụ của tổ chức tín dụng sở hữu TPĐB

- Các TCTD bán nợ xấu có thể sử dụng TPĐB để vay tái cấp vốn của NHNN. Mức lãi suất tái cấp vốn sẽ do NHNN qui định theo từng thời kỳ. Chúng tôi cho rằng các TCTD nắm giữ TPĐB có thể vay tái cấp vốn khoảng 50%-70% giá trị TPĐB biệt với lãi suất từ 3%-5%/năm.
- Các ngân hàng bán nợ xấu sẽ được hưởng số tiền thu hồi nợ sau khi trừ đi chi phí thu hồi trực tiếp liên quan và phí trả cho VAMC (2% trên giá trị thu hồi).
- Các TCTD bán nợ xấu phải trích lập dự phòng rủi ro hàng năm đối với TPĐB vào chi phí hoạt động theo tỷ lệ không thấp hơn 20% mệnh giá TPĐB trong thời hạn của TPĐB để tạo nguồn xử lý nợ xấu khi được mua lại từ VAMC.
- Các TCTD bán nợ xấu phải sử dụng TPĐB để mua lại theo giá trị ghi sổ các khoản nợ xấu được VAMC mua bằng TPĐB nhưng chưa được xử lý hoặc thu hồi toàn bộ vào thời điểm TPĐB đến hạn theo quy định.

Hình thức 2: VAMC mua lại nợ xấu của ngân hàng theo giá thị trường. Giá mua không được cao hơn giá thị trường hoặc giá trị đánh giá lại của khoản nợ. Nguồn để VAMC thực hiện mua nợ theo giá thị trường là vốn điều lệ, vốn huy động và các quỹ.

Đôi nét về các công ty xử lý nợ của các nước trong khu vực.

Chúng tôi không có ý định thực hiện một báo cáo chi tiết về việc hoạt động của các công ty xử lý nợ xấu tại các nước trong khu vực. Tuy nhiên, chúng tôi xin điểm qua một số nét chính về hoạt động của các công ty này qua bảng tóm tắt dưới đây.

Hình 1: So sánh các công ty xử lý nợ xấu của các nước trong khu vực tài thời điểm tháng 12/2002

Quốc gia	Tên công ty xử lý nợ xấu	Năm thành lập	Thời gian hiệu lực	TL nợ xấu (tại đỉnh)	Nợ xấu bán cho	
					AMC/Tổng nợ xấu (%)	Tỷ lệ thu hồi (%)
Trung Quốc	Great Wall Asset Management (Great Wall)	1999	10 năm	42	40,9	33,6
	Orient Asset Management (Orient - COAMC)	1999	10 năm			
	Cinda Asset Management (Cinda)	1999	10 năm			
	Huarong Asset Management (Huarong)	1999	10 năm			
Indonesia	Indonesia Bank Restructuring Agency (IBRA)	1998	02/2004	48,6	90,4	34
Nhật Bản	Resolution and Collection Corporation (RCC)	1999	n/a	9,7	46,5	n/a
Hàn Quốc	Korea Asset Management Corporation (KAMCO)	1998	n/a	15	85	47
Malaysia	Danaharta	1998	2005	30,1	91,6	57
Đài Loan	Financial Restructuring Fund (FRF)	2001	n/a	7,5	n/a	n/a
Thái Lan	Thai Asset Management Company (TAMC)	2001	06/2013	51,6	29	n/a

Nguồn: Financial Stability Institute, Bank for International Settlement

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Ngô Bích Vân, 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 HOẢN	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. Ví dụ, 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

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

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ, 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

Phó Giám đốc

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

Trưởng phòng, Tôn Minh Phương, ext 146

CV cao cấp, Đinh Thị Như Hoa, ext 140

CV cao cấp, Ngô Bích Vân, ext 130

CV cao cấp, Nguyễn Xuân Huy, ext 139

CV cao cấp, Nguyễn Thế Anh, ext 194

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 8 3914 3588

research@vcsc.com.vn

Chuyên viên, Vũ Thị Trà Lý, ext 147

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 Quang Huy
+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.