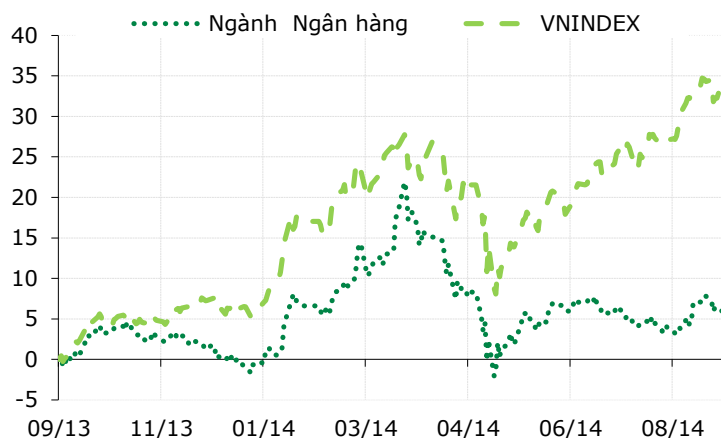


## BÁO CÁO CẬP NHẬT NGÀNH



### Diễn biến giá cổ phiếu ngân hàng (%)



**Cổ phiếu ngành ngân hàng tăng trưởng kém khả quan hơn thị trường** với mức tăng giá một năm chỉ đạt 5,9% so với VN-Index là 33,7%. Hiện nay, P/B và P/E của ngành ngân hàng là 1,15 lần và 13,3 lần, so với 2,05 lần và 15,8 lần của VN-Index.

Sự tăng trưởng kém khả quan của ngành ngân hàng chủ yếu do những tác động sau đây:

**Tăng trưởng tín dụng chậm chạp:** Mặc dù mặt bằng lãi suất cho vay đã giảm, tín dụng vẫn tăng trưởng khá chậm chạp. Đến cuối tháng 08, tăng trưởng tín dụng của ngành ngân hàng mới đạt 4,5%. Chúng tôi cho rằng mục tiêu tăng trưởng 12-14% của hệ thống ngân hàng khó có thể đạt được.

**Cắt giảm lãi suất:** Trong sáu tháng đầu năm, lãi suất thị trường, bao gồm lợi suất TPCP, lãi suất liên ngân hàng, lãi suất tiền gửi và cho vay đều giảm mạnh do lạm phát thấp và thanh khoản dồi dào của và hệ thống ngân hàng. Mặt bằng lãi suất được dự đoán sẽ tiếp tục giảm trong sáu tháng cuối năm, nhất là lãi suất cho vay.

**Lợi nhuận tiếp tục giảm:** Lợi nhuận tổng thể của hệ thống ngân hàng tiếp tục xu hướng giảm do tỷ lệ NIM giảm, tăng trưởng tín dụng thấp và chi phí dự phòng gia tăng.

**Tăng áp lực thanh khoản ngoại tệ:** Cho vay ngoại tệ tăng nhanh hơn nhiều so với cho vay bằng VND trong sáu tháng đầu năm, trong khi tiền gửi bằng USD tiếp tục giảm. Các ngân hàng cần nâng cao dự trữ ngoại tệ do tỷ lệ cho vay trên huy động (LDR) ngoại tệ tăng, làm tăng nhu cầu và gây áp lực lên thanh khoản ngoại tệ trên thị trường.

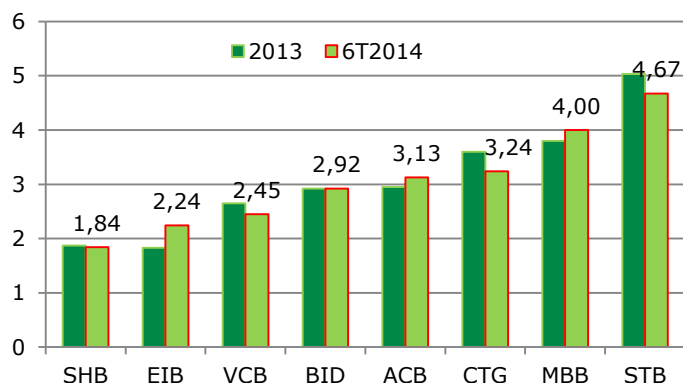
**Nợ xấu tiếp tục tăng:** Tỷ lệ nợ xấu trong hệ thống ngân hàng đã tăng từ 3,61% trong tháng 12.2013 lên 4,17% trong tháng 6.2014, với giá trị nợ xấu tăng lên là 132.500 tỷ đồng.

**VAMC xử lý nợ xấu chậm chạp:** Trong sáu tháng đầu năm 2014, VAMC mới mua được 11.414 tỷ đồng nợ xấu, còn khá xa xa mục tiêu của năm nay. Đồng thời, cho đến nay, VAMC mới chỉ bán được 996 tỷ đồng nợ xấu trong tổng số hơn 50.000 tỷ đồng nợ xấu đã mua.

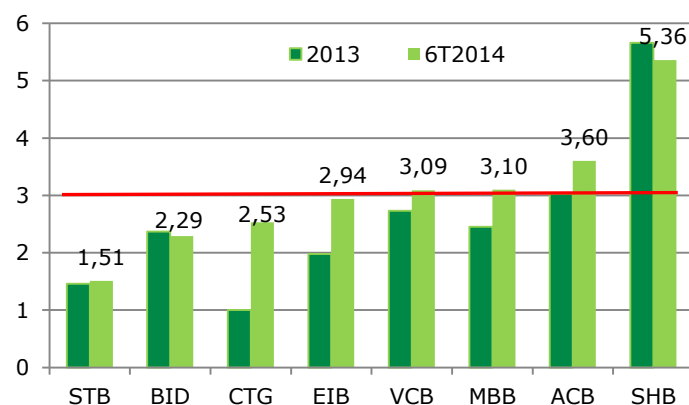
**Đầu tư trái phiếu Chính phủ tiếp tục tăng:** TPCP vẫn là một kênh đầu tư hấp dẫn đối với hầu hết các NHTM. Do 65% kế hoạch phát hành của năm 2014 đã được thực hiện trong sáu tháng đầu năm 2014, chúng tôi tin rằng, sự đầu tư của các ngân hàng vào TPCP sẽ chậm lại đáng kể trong sáu tháng cuối năm 2014.

**Làn sóng M&A tiếp tục sôi động:** Các ngân hàng vẫn đang tiếp tục quá trình tái cơ cấu và nhiều đề xuất M&A tự nguyện đã được đề cập trong sáu tháng đầu năm qua. Tuy nhiên, cho đến nay, chưa có thương vụ nào được thực hiện.

### NIM (%)



### NPL (%)



---

# NỘI DUNG

<b>HOẠT ĐỘNG CỦA CÁC NGÂN HÀNG NIÊM YẾT</b>	<b>3</b>
<i>Diễn biến giá cổ phiếu</i>	3
<i>Kết quả hoạt động</i>	4
<b>NHỮNG ĐIỂM NỔI BẬT CỦA NGÀNH 6T2014</b>	<b>5</b>
<i>Tăng trưởng tín dụng chậm chạp trong năm tháng đầu năm và bắt đầu khởi sắc từ tháng sáu</i>	5
<i>Mặt bằng lãi suất giảm</i>	7
<i>Khả năng sinh lời tiếp tục suy giảm</i>	8
<i>Tăng áp lực thanh khoản ngoại tệ</i>	9
<i>Tỷ lệ nợ xấu vẫn gia tăng bất chấp nỗ lực của các ngân hàng</i>	11
<i>Tốc độ mua nợ xấu của VAMC chậm so với kế hoạch</i>	12
<i>Các làn sóng M&amp;A sẽ tiếp tục sôi động hơn</i>	13
<i>Mười ngân hàng thí điểm thực hiện Basel II</i>	15
<i>Cập nhật văn bản pháp luật</i>	17

# HOẠT ĐỘNG CỦA CÁC NGÂN HÀNG NIÊM YẾT

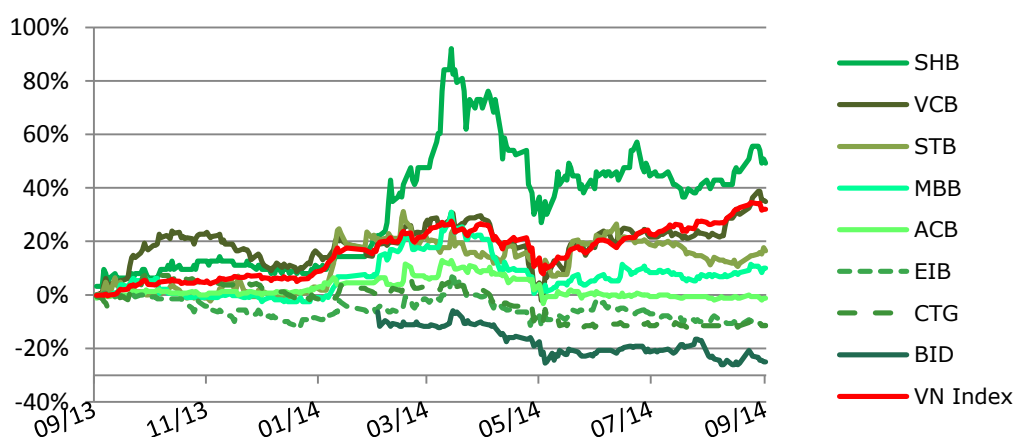
## Diễn biến giá cổ phiếu

Cổ phiếu ngành ngân hàng tăng trưởng kém khả quan hơn thị trường trong 12 tháng qua.

Cổ phiếu ngành ngân hàng tăng trưởng kém khả quan hơn VN-Index trong vòng 12 tháng qua. Mức tăng giá trong một năm của ngành ngân hàng chỉ đạt 5,9%, nhỏ hơn một phần năm mức tăng giá của VN-Index. Nợ xấu vẫn là một vấn đề nan giải trong hệ thống ngân hàng, nền kinh tế phục hồi chậm, khả năng hấp thụ vốn của doanh nghiệp vẫn còn yếu dẫn đến tăng trưởng tín dụng chậm chạp, do đó triển vọng của hệ thống ngân hàng nói chung vẫn còn tiềm ẩn nhiều khó khăn. Tại ngày 15 tháng 09 năm 2014, cổ phiếu ngành ngân hàng được giao dịch ở mức P/E là 14,1 lần và P / B là 1,15 lần, tương đối thấp so với chỉ số P/E 15,8 lần và P/B 2,05 lần của VN-Index.

Trong số tám ngân hàng niêm yết, cổ phiếu SHB và VCB đã tăng giá vượt trội hơn các ngân hàng còn lại với mức tăng giá một năm của SHB đạt 36,2% và VCB là 27,3%. Hai cổ phiếu ngân hàng kém khả quan nhất là BID và EIB với mức tăng giá một năm lần lượt là -25% và -11,3%.

## Diễn biến giá cổ phiếu tám ngân hàng niêm yết



Nguồn: Bloomberg

	Giá trị vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	Giá CP ngày 15/09/2014 (đồng)	P/E (lần)	P/B (lần)	12T EPS ngày 30/06/2014 (đồng)	Tăng trưởng EPS - 1 Năm	ROE (%)
<b>VN-Index</b>			<b>15,8</b>	<b>2,05</b>			
<b>Ngành NH</b>			<b>14,1</b>	<b>1,15</b>			<b>11,3</b>
VCB	74.087	27.800	15,6	1,67	1.785	14,9	10,2
CTG	53.989	14.500	8,5	1,01	1.562	-37,7	11,2
BID	39.638	14.100	8,9	1,19	1.593	N.A.	12,3
STB	22.393	19.600	9,9	1,42	2.073	135,5*	14,9
MBB	15.768	13.600	6,6	0,94	2.063	-11,5	17,7
ACB	14.007	15.200	18,7	1,16	737	745,5*	9,2
EIB	15.368	12.500	22,0	1,03	481	-54,6	7,0
SHB	8.157	9.200	23,0	0,76	965	166,6*	7,8

\*ACB & SHB phục hồi từ thua lỗ, STB phục hồi từ lợi nhuận thấp năm 2012

Nguồn: Bloomberg

Hiện nay, VCB và STB là hai mã cổ phiếu đang được giao dịch ở mức giá thẳng dư tính trên chỉ số P/B. Trong hai ngân hàng này, VCB được đánh giá là ngân hàng được quản trị hiệu quả và minh bạch nhất Việt Nam với chất lượng tài sản tương đối tốt, còn STB hiện nay là ngân hàng có khả năng sinh lợi nhuận cao nhất.

## Kết quả hoạt động

Sự phân hóa trong kết quả hoạt động của các ngân hàng niêm yết trong sáu tháng đầu năm được trình bày chi tiết dưới đây. Dựa vào các yếu tố quan trọng quyết định hiệu quả hoạt động của NHTM, bao gồm khả năng tăng trưởng, khả năng sinh lời, và chất lượng tài sản, chúng tôi chia tám ngân hàng niêm yết thành hai nhóm: (1) nhóm khả quan: VCB, STB, MBB; và (2) nhóm kém khả quan: BID, CTG, ACB, EIB, SHB. Nhìn chung, hiệu quả hoạt động của tám ngân hàng niêm yết đều đi theo xu hướng chung của ngành nhưng có phần vượt trội so với trung bình toàn ngành ngân hàng. Chúng tôi sẽ phân tích kỹ hơn về kết quả hoạt động của các ngân hàng này trong phần sau của báo cáo.

*Nhóm khả quan: VCB, STB, MBB.*

*Nhóm kém khả quan: BID, CTG, ACB, EIB, SHB*

Chỉ tiêu	VCB	STB	MBB	BID	CTG	ACB	SHB	EIB	Trung Bình
Tổng tài sản	504.432	178.939	188.570	579.022	597.636	177.454	149.611	132.064	
% Tăng trưởng	7,6	10,9	4,5	5,6	3,7	6,5	4,2	-22,2	2,6
Cho vay khách hàng	292.545	121.193	94.551	397.428	377.992	110.752	91.479	80.275	
% Tăng trưởng	6,6	9,61	7,8	1,6	0,45	3,3	19,6	-3,7	5,7
Chứng khoán nợ	90.686	27.866	59.177	86.993	112.768	41.522	12.760	14.690	
% Tăng trưởng	42,3	29	30,1	26,6	35,7	22,2	-31,5	7	20,2
Huy động khách hàng	378.559	148.276	157.675	386.056	377.690	147.173	109.471	77.092	
% Tăng trưởng	13,9	12,6	15,9	5,9	3,6	6,6	20,6	-3	9,5
Tổng thu nhập hoạt động	8.314	4.050	4.101	10.020	9.849	3.113	1.353	1.777	
% Tăng trưởng	15,6	6,1	5,5	16,8	-3,5	2,0	3,4	-3,1	5,4
% Thu nhập lãi thuần	67,0	85,3	81,3	76,5	88,5	77,8	82,0	86,1	80,6
% Tăng trưởng	8,3	0,3	6,8	16,0	-6,4	1,2	3,0	-1,6	3,5
% Thu nhập ngoài lãi	33,0	14,7	18,7	23,5	11,5	22,2	18,0	13,9	15,4
% Tăng trưởng	34,0	59,8	0,4	19,7	27,3	5,2	5,7	-11,4	17,6
Lợi nhuận thuần trước chi phí DPRRTD	5.254	1.929	2.642	5.383	5.590	1.309	648	859	
% Tăng trưởng	14,8	9,2	1,7	3,3	-6,8	8,6	67,0	-0,1	12,2
Tổng lợi nhuận trước thuế	2.846	1.624	1.702	2.505	3.873	731	505	664	
% Đạt kế hoạch năm 2014	51,7	53,4	55	41,8	53,2	61,5	39,8	36,9	49,2
LDR (%)	78,5	84,2	62	109,3	108,6	75,3	88,7	104,1	88,8
NPL 2013 (%)	2,73	1,46	2,45	2,37	1,00	3,03	5,66	1,98	2,4
NPL sáu tháng đầu năm 2014 (%)	3,09	1,51	3,10	2,29	2,53	3,60	5,36	2,94	3,1
LLC (%)	96,9	80,9	62,2	85,2	54,7	48,1	17,1	33,8	59,9
NIM 2013 (%)	2,65	5,03	3,80	2,92	3,6	2,95	1,87	1,83	3,1
NIM sáu tháng đầu năm 2014 (%)	2,45	4,67	4,00	2,92	3,24	3,13	1,84	2,24	3,1
ROA (%)	0,9	1,6	1,5	0,7	0,5	0,7	0,6	0,6	1,0
ROE (%)	10,2	14,9	17,7	12,3	5,6	9,2	7,8	7,0	11,3

Nguồn: BCTC NH

## NHỮNG ĐIỂM NỔI BẬT CỦA NGÀNH 6T2014

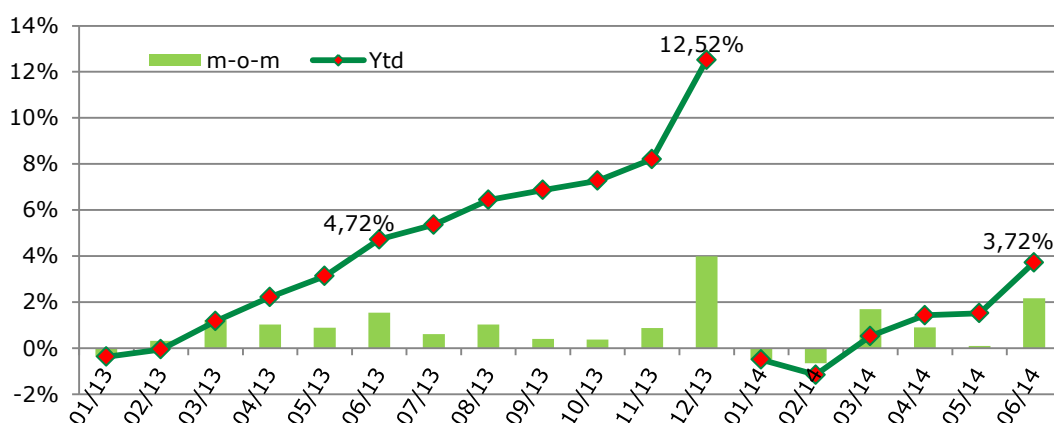
### Tăng trưởng tín dụng chậm chạp trong năm tháng đầu năm và bắt đầu khởi sắc từ tháng sáu

Tăng trưởng tín dụng bắt đầu khởi sắc từ tháng sáu.

Chúng tôi ước tính dự sẽ chỉ tăng 10% trong năm nay.

Tín dụng tiếp tục tăng trưởng chậm chạp, đặc biệt là trong năm tháng đầu năm nay. Tính đến ngày 31 tháng 05 năm 2014, tín dụng chỉ tăng vồn vện 1,52%. Tốc độ tăng trưởng này còn cách xa so với kết quả 2,98% của năm tháng đầu năm 2013. Mặc dù theo thông lệ tăng trưởng tín dụng thường chậm hơn trong nửa đầu năm, tuy nhiên, mức tăng tín dụng năm nay có phần chậm kỷ lục. Nguyên nhân chủ yếu là do tăng trưởng lợi nhuận khiêm tốn và tỷ lệ phá sản của còn cao các doanh nghiệp; đi đôi với khối lượng nợ xấu lớn còn tồn đọng trong hệ thống ngân hàng hiện.

#### Tăng trưởng tín dụng theo tháng của ngành ngân hàng



Nguồn: NHNN

Điều đáng lưu ý là theo báo cáo của NHNN, tăng trưởng tín dụng của hệ thống ngân hàng đã nhảy vọt từ 1,52% cuối tháng năm lên 3,72% cuối tháng sáu, có nghĩa là chỉ tính riêng trong tháng sáu, 69.465 tỷ đồng vốn vay đã được phê duyệt. Tính đến cuối tháng tám, tăng trưởng tín dụng của hệ thống ngân hàng mới đạt 4,5%. Mặc dù tăng trưởng tín dụng dự kiến sẽ tăng tốc trong sáu tháng cuối năm 2014, chúng tôi cho rằng mục tiêu tăng trưởng tín dụng 12-14% của hệ thống ngân hàng sẽ khó có thể đạt được và mức tăng trưởng 10% có lẽ là khả dĩ hơn.

Tăng trưởng tín dụng	2013	6T2013	6T2014
SHB	34,37%	2,70%	19,57%
STB	14,77%	13,45%	9,61%
MBB	17,81%	7,00%	7,76%
VCB	13,75%	-1,47%	6,65%
ACB	4,26%	7,45%	3,32%
BID	15,04%	7,31%	1,63%
CTG	12,88%	0,38%	0,45%
EIB	11,25%	7,37%	-3,69%

Nguồn: BCTC NH

Trong số các ngân hàng niêm yết SHB, VCB, STB và MBB đã có tín dụng tăng trưởng vượt trội với tỷ lệ tăng lần lượt đạt 19,6%, 6,6%, 9,6% và 7,8%. Chúng tôi để ý thấy một số điểm chung của các ngân hàng này, đó là: (1) tăng cường cho vay các khách hàng doanh nghiệp nhà nước (DNNN) tốt; (2) tập trung phát triển mảng cho vay tiêu dùng; (3) tăng cường cấp tín dụng cho nhóm ngành ưu tiên; và (4) tăng cho vay nhóm khách hàng doanh nghiệp vừa và nhỏ (DNVVN). Mỗi ngân hàng đã tập trung vào những phân khúc thị trường mà họ có thể mạnh cạnh tranh.

Sơ lược tăng trưởng tín dụng của các ngân hàng niêm yết:

**ACB:** Trong 6 tháng đầu năm nay, tăng trưởng tín dụng của ACB cũng chỉ đạt 3,32%, xấp xỉ mức tăng trưởng bình quân toàn ngành là 3,72%. ACB là một trong những ngân hàng có nợ xấu tăng mạnh, tăng 34% so với cuối năm 2013 với tỷ lệ nợ xấu tăng từ 3,02% lên 3,64%. Ngân hàng hiện đang tập trung vào việc giải quyết nợ xấu và các hậu quả của vụ bê bối do một số vị lãnh đạo (trước đây) của ngân hàng gây ra.

**BID:** Tăng trưởng tín dụng của BID chỉ tăng nhẹ 1,6%. BID có truyền thống cấp các gói tín dụng lớn cho các dự án xây dựng cơ sở hạ tầng của chính phủ. Tuy nhiên, do nền kinh tế vẫn chưa thực sự hồi phục, đầu tư công của chính phủ vào cơ sở hạ tầng chưa được đẩy mạnh, do đó kéo theo tín dụng trong lĩnh vực vật liệu xây dựng và xây dựng chưa tăng đáng kể.

**CTG:** Tăng trưởng tín dụng của CTG chỉ vọt vọt 0,45% trong sáu tháng đầu năm. Do đó, mục tiêu tăng trưởng tín dụng 13% của CTG năm 2014 sẽ khó có thể đạt được. Tuy nhiên, trong sáu tháng đầu năm 2013, CTG cũng chỉ đạt mức tăng trưởng tín dụng là 0,38% và vẫn đạt 12,88% vào cuối năm. Trong 6 tháng đầu năm, các khoản cho vay DNNN chỉ tăng nhẹ 3,15%, trong khi các khoản cho vay DNVVN gần như giữ nguyên và cho vay cá nhân giảm tới -5.6%. Tăng trưởng tín dụng chậm chạp cũng có thể do tỷ lệ nợ xấu của CTG đã tăng bất thường từ 1% vào cuối năm 2013 lên 2,53% trong 6T2014, do đó, mỗi ưu tiên hiện nay của CTG là tập trung vào giải quyết nợ xấu.

**EIB:** Trong số các ngân hàng niêm yết, EIB là ngân hàng duy nhất có tăng trưởng tín dụng âm với cho vay cá nhân, vốn là lĩnh vực mà EIB có lợi thế cạnh tranh truyền thống, thực sự sụt giảm; trong khi cho vay các DNNN và DNVVN hầu như không tăng trưởng.

**MBB:** Từ đầu năm đến nay, MBB đã “tung” ra hai gói tín dụng ưu đãi lãi suất dành cho khách hàng cá nhân với tổng trị giá là 5.000 tỷ đồng, bao gồm một gói trị giá 2.000 tỷ đồng đã được triển khai vào tháng 02/2014 và một gói trị giá 3.000 tỷ đồng mới được ra mắt vào tháng 05/2014. Nhiều khả năng là sự khởi sắc trong tăng trưởng tín dụng của MBB là do hiệu ứng của hai gói tín dụng này. Thêm vào đó, cho vay DNNN tăng 30,43%, cho vay cá nhân tăng 26,14%, trong khi cho vay DNVVN giảm 1,17%, cùng với quan hệ đối tác chiến lược với Viettel, MBB có thể đảm bảo mức tăng trưởng tín dụng tương đối khả quan trong thời gian tới.

**SHB:** SHB đã có tăng trưởng tín dụng cao đáng ngạc nhiên, đạt 19,6% trong sáu tháng đầu năm 2014. Khác biệt so với các ngân hàng khác, SHB đã tập trung vào nhóm khách hàng DNVVN (tăng 47,8% trong 6T2014). Thực tế phần

lớn tăng trưởng tín dụng của SHB trong nửa đầu năm nay đều là cho nhóm khách hàng DNVVN.

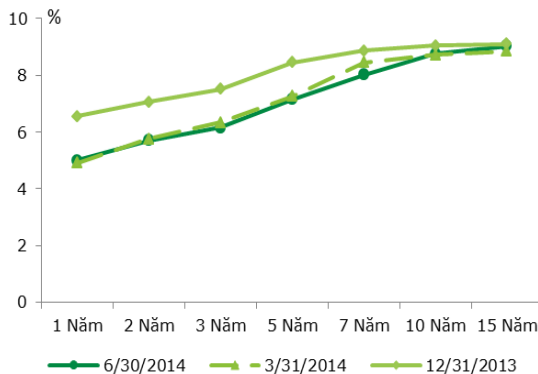
**STB:** Thế mạnh truyền thống của STB là ở phân khúc bán lẻ, tuy nhiên, ngân hàng này cũng đã tăng cho vay các lĩnh vực ưu tiên như ngành nghề nông nghiệp. Sau năm năm thực hiện dự án "Tài chính nông thôn III", Sacombank đã nâng hạn mức tín dụng lên 650 tỷ đồng từ mức 100 tỷ đồng ban đầu. Sacombank luôn đạt tỷ lệ giải ngân 100%.

**VCB:** Nhờ vào quan hệ đối tác chiến lược với nhiều doanh nghiệp DNNN lớn, VCB đã mở rộng cho vay đối với nhóm này, cụ thể bao gồm EVN, EVN NPT, Vinacomin, Vinachem và Viettel. Đồng thời, VCB cũng chú trọng đến việc cấp vốn vay cho một số dự án lớn của Nhà nước (như nhà máy thủy điện Lai Châu, Sơn La, Vĩnh Tân) và các lĩnh vực ưu tiên. VCB hiện có khoảng 50% dư nợ cho vay trong các lĩnh vực này.

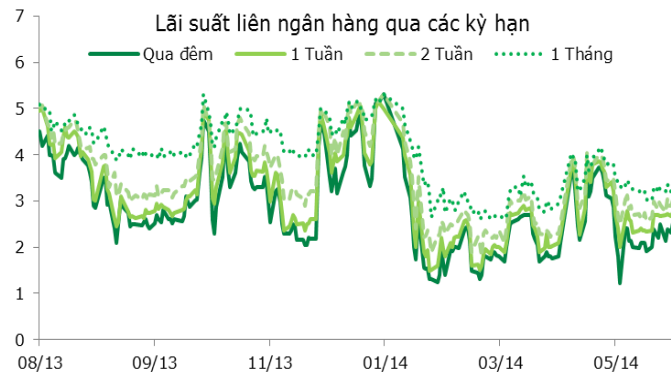
## Mặt bằng lãi suất giảm

**Lợi suất trái phiếu chính phủ và lãi suất liên ngân hàng:** trong sáu tháng đầu năm 2014, lạm phát chạm đáy của 13 năm qua, chỉ số CPI giảm 1,12 điểm phần trăm từ 6,1% vào cuối năm 2013 xuống còn 4,98% cuối tháng sáu năm 2014. Do đó, lợi suất trái phiếu liên tục giảm ở tất cả các kỳ hạn với sự giảm sâu tại các kỳ hạn ngắn. Do các NHTM là những nhà đầu tư lớn vào trái phiếu chính phủ (TPCP), sự suy giảm của lợi suất trái phiếu có thể sẽ ảnh hưởng đến lợi nhuận của các ngân hàng. Đồng thời, lãi suất liên ngân hàng vẫn ở mức thấp hơn nhiều so với cùng kỳ năm ngoái nhờ thanh khoản dồi dào trong hệ thống ngân hàng.

### Lợi suất trái phiếu Chính phủ



### Lãi suất liên ngân hàng VND



Nguồn: Bloomberg, VPBS

Trong sáu tháng đầu năm, chính phủ đã thành công huy động 151.748 tỷ đồng tín phiếu và trái phiếu, đạt 65,4% tổng kế hoạch phát hành đã được điều chỉnh gần đây. Vì vậy, chúng tôi tin rằng trong sáu tháng cuối năm, đầu tư của các NHTM vào TPCP sẽ chậm lại đáng kể so với sáu tháng đầu năm.

	STB	MBB	VCB	BID	CTG	ACB	SHB	EIB
Trái phiếu CP (%)	9,6	7,8	6,6	1,6	0,45	3,3	19,6	(3,7)
Cho vay KH (%)	34,4	20,9	60,4	25,8	56,6	73,0	(34,5)	7,0*

\*Chứng khoán nợ, bao gồm cả TPCP và TP doanh nghiệp



*Lãi suất huy động và lãi suất cho vay của các ngân hàng được kỳ vọng sẽ tiếp tục giảm trong sáu tháng cuối năm.*

**Lãi suất huy động và lãi suất cho vay của ngân hàng:** Do tăng trưởng GDP còn yếu, chính phủ đã cố gắng hỗ trợ các doanh nghiệp bằng cách hạ thấp trần lãi suất huy động để các ngân hàng có điều kiện giảm lãi suất cho vay. Sức tiêu dùng yếu đã cho phép các NHNN hạ lãi suất mà không lo ngại sự trở lại của lạm phát. Trần lãi suất huy động đã được NHNN giảm từ 7% xuống còn 6% cho kỳ hạn từ một tháng đến sáu tháng, trần lãi suất cho vay từ 9% xuống 8% đối với các lĩnh vực ưu tiên, và 7% đối với lĩnh vực nông nghiệp nói riêng. Theo Ủy ban Giám sát Tài chính Quốc gia (UBGSTCQG), vào tháng 07 năm 2014, lãi suất huy động bình quân là 5,53%, giảm 0,6 điểm phần trăm, trong khi lãi suất cho vay bình quân đạt 10,08%, giảm 0,25 điểm phần trăm so với cuối năm 2013, giảm ít hơn đáng kể so với lãi suất huy động.

Vào cuối tháng 08, hàng loạt các ngân hàng đã công bố giảm lãi suất tiền gửi VND, với mức giảm dao động trong khoảng 0,1-0,5 điểm phần trăm. Hiện nay, các NHTMNN đang đưa ra mức lãi suất huy động thấp nhất, lãi suất kỳ hạn một tháng tại BIDV là 4,5%, tại VCB và Agribank là 4,8%, và Vietinbank là 5%. Các NHTMCP nhỏ hơn vẫn đang giữ mức trần lãi suất là 6%.

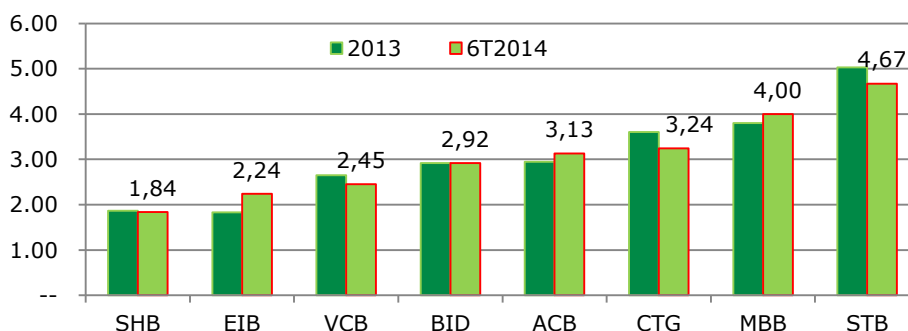
**Dự báo:** Khi lãi suất huy động đã xuống gần bằng mức lạm phát dự kiến (5,5% đến 6%), chúng tôi cho rằng ít có khả năng lãi suất huy động tiếp tục bị cắt giảm. Tuy nhiên, để kích thích tăng trưởng tín dụng trong quý cuối cùng của năm 2014, các ngân hàng có thể sẽ phải giảm lãi suất cho vay của họ, và do đó tỷ lệ NIM thấp hơn cũng nằm trong dự kiến.

### Khả năng sinh lời tiếp tục suy giảm

Nhìn chung, khả năng sinh lời của hệ thống ngân hàng tiếp tục giảm sút do tăng trưởng tín dụng chậm chạp, mặt bằng lãi suất giảm và chi phí dự phòng tăng cao.

**Tỷ lệ NIM:** chúng tôi nhận thấy có một sự phân hóa về tỷ lệ NIM giữa các ngân hàng niêm yết. Trong khi ACB, EIB, MBB và BID có tỷ lệ NIM cải thiện đôi chút, chủ yếu là nhờ cấu trúc tài sản hiệu quả hơn, trong đó tỷ trọng tài sản sinh lời thấp được giảm xuống; ngược lại, CTG, VCB, STB, SHB lại có tỷ lệ NIM sụt giảm. STB và MBB, với lợi thế cạnh tranh trong cho vay bán lẻ, nổi lên như những ngân hàng có lợi nhuận cao hơn cả với tỷ lệ NIM, cũng như hệ số ROA và ROE cao nhất.

### NIM (%)



Nguồn: BCTC NH

*Tỷ lệ NIM ở một số NH được cải thiện nhưng ở nhiều NH khác lại sụt giảm.*



**Lợi nhuận hoạt động:** Năm trong số tám ngân hàng niêm yết (CTG, VCB, STB, MBB, ACB) đã đạt được mục tiêu lợi nhuận trước thuế cho sáu tháng đầu năm.

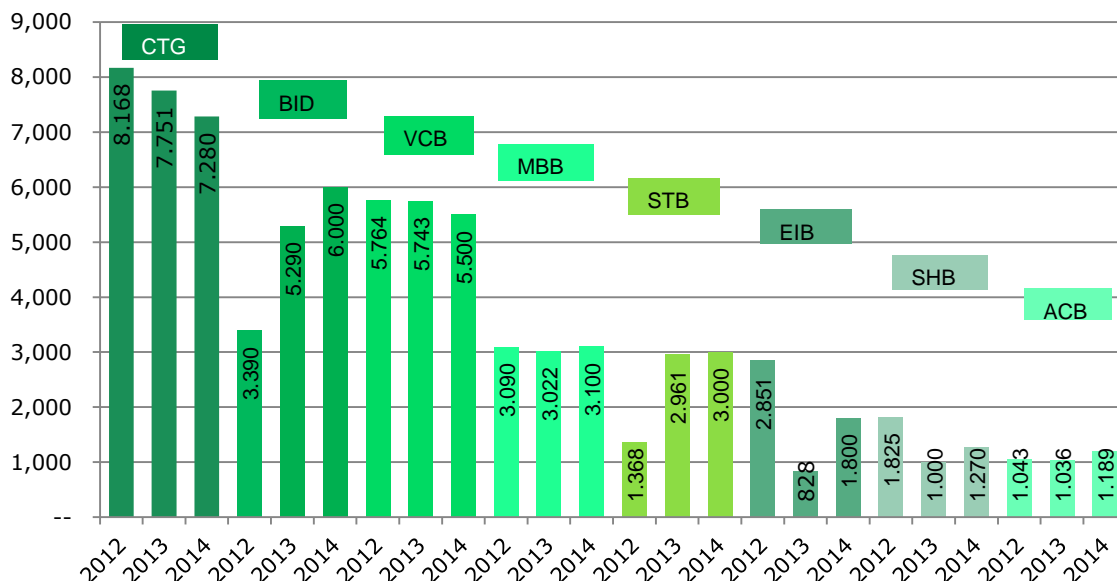
Mặt bằng chung lợi nhuận của các NH sụt giảm do tỷ lệ NIM suy giảm, tăng trưởng tín dụng chậm chạp và chi phí dự phòng cao.

Lợi nhuận trước thuế				
	6T2013	6T2014	Kế Hoạch 2014	% Đạt KH 2014
ACB	946	731	1.189	61,5
BID	2.579	2.505	6.000	41,8
CTG	4.137	3.873	7.280	53,2
EIB	755	664	1.800	36,9
MBB	1.799	1.702	3.100	55,0
SHB	400	505	1.270	39,8
STB	1.518	1.624	3.000	53,4
VCB	2.603	2.846	5.500	51,7

Tuy nhiên, hầu hết các ngân hàng đều đặt mục tiêu năm 2014 ở mức tương đương hoặc thậm chí thấp hơn so với kết quả đạt được của năm 2013. Theo quan điểm của chúng tôi, trong sáu tháng cuối năm 2014, hoạt động của ngành ngân hàng khó có thể cải thiện khi lợi nhuận tiếp tục bị xói mòn do nợ xấu tăng, đồng thời dự phòng cho 39.000 tỷ đồng nợ xấu bán cho VAMC vào năm 2013 cũng sẽ cần được trích lập.

Trong số các ngân hàng niêm yết, chỉ có BID và EIB dự kiến sẽ có tăng trưởng lợi nhuận trước thuế đáng kể trong năm 2014, tuy nhiên mục tiêu năm 2014 của EIB vẫn còn thấp hơn so với năm 2012.

#### Lợi nhuận trước thuế (tỷ đồng)



\*Con số 2012 & 2013 là KQ đã đạt được, con số 2014 là mục tiêu đề ra

Nguồn: BCTC NH

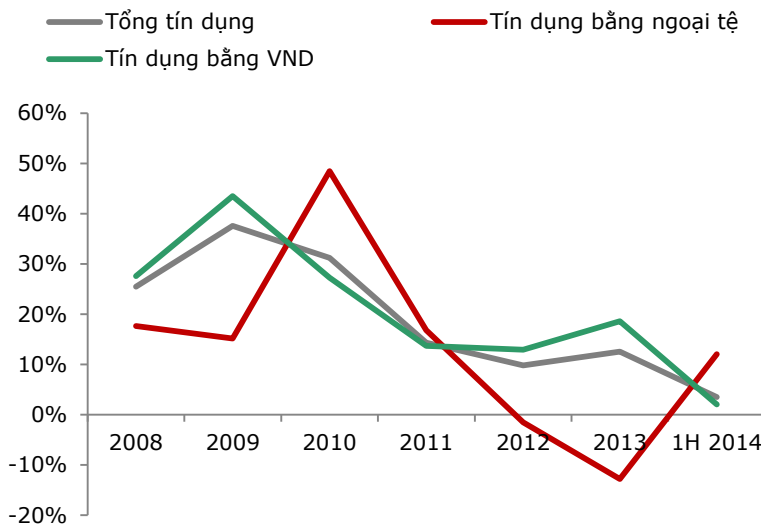
#### Tăng áp lực thanh khoản ngoại tệ

Sau ba năm giảm liên tiếp, trong sáu tháng đầu năm 2014, thị trường đã chứng kiến xu hướng đảo chiều khi cho vay ngoại tệ tăng nhanh hơn nhiều so với cho vay VND. Tăng trưởng tín dụng chung trong sáu tháng đầu năm là 3,72%, với mức tăng trưởng ạch của tín dụng VND là 2,17%, cho vay ngoại tệ đã tăng 12,03%. Xu hướng của năm nay trái ngược so với xu hướng từ cuối năm 2011

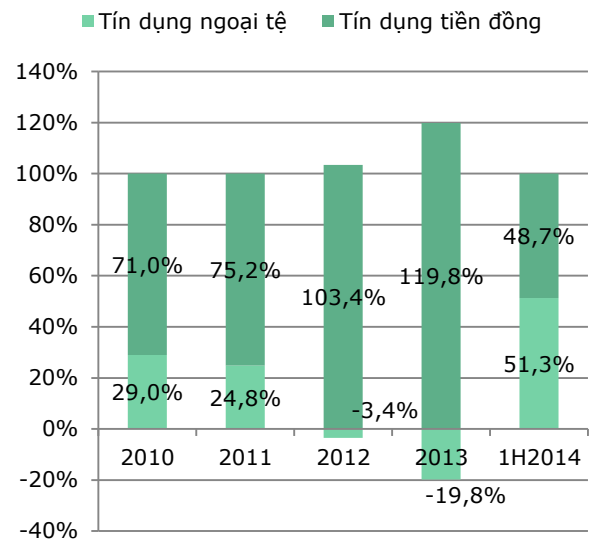
đến cuối năm 2013, khi mà tốc độ tăng trưởng tín dụng ngoại tệ tiếp tục giảm (giảm 3,5% so với cùng kỳ năm 2012 và giảm 16,5% so với cùng kỳ năm 2013).

Trong giai đoạn 2012-2013, nhiều NHTM mở rộng các khoản cho vay bằng VND, với cách tính lãi suất cho vay bằng lãi suất cho vay ngoại tệ cộng với một biên độ bảo hiểm nhất định cho sự biến động của tỷ giá hối đoái. Khi phạm vi cho doanh nghiệp vay ngoại tệ bị hạn chế theo quy định của Ngân hàng Nhà nước (Thông tư 37/2012 và 29/2013), hoạt động này đã giúp một số lượng lớn các doanh nghiệp được vay bằng VND với mức lãi suất thấp hơn và giúp thúc đẩy tăng trưởng tín dụng, nhất là khi NHNN đã cam kết giữ ổn định tỷ giá hối đoái. Tuy nhiên, trong tháng 12 năm 2013, NHNN phát hành văn bản cấm các NHTM cho vay với lãi suất thấp hơn lãi suất huy động để tránh cạnh tranh không lành mạnh và những rủi ro đi kèm. Do lãi suất cho vay VND dựa trên ngoại tệ thường thấp hơn so với lãi suất huy động VND, các ngân hàng thương mại đã phải dừng hoạt động này. Các doanh nghiệp xuất khẩu tăng vay ngoại tệ thay vì vay VND vì lãi suất cho vay USD thấp hơn nhiều so với lãi suất cho vay VND.

### Tăng trưởng tín dụng



### Đóng góp vào tăng trưởng tín dụng



Nguồn: NHNN

Trong khi đó, theo báo cáo của UBGSTCQG, huy động ngoại tệ đã giảm 5,5% kể từ đầu năm đến cuối tháng 05 năm 2014. Một trong những lý do của sự suy giảm này là do trần lãi suất huy động USD được giữ ở mức 1% cho cá nhân và 0,25% cho các tổ chức kinh tế, trong khi lãi suất huy động VND cao hơn nhiều, ở mức 6,0-7,5% trong sáu tháng đối với tiền gửi kỳ hạn từ một năm. Kết quả là, tỷ lệ cho vay trên huy động (LDR) USD đã lên đến 95,5% vào tháng 05 năm 2014, so với 84,3% cuối năm 2013.

Do các khoản vay bằng ngoại tệ tăng lên, các ngân hàng phải tăng trạng thái ngoại tệ của họ. Kể từ cuối năm 2013, chênh lệch giữa lãi suất cho vay VND và USD đủ cao để thúc đẩy các ngân hàng bán USD và cho vay bằng VND với lãi suất cao hơn nhờ vào triển vọng tỷ giá hối đoái ổn định. Tuy nhiên, từ đầu năm

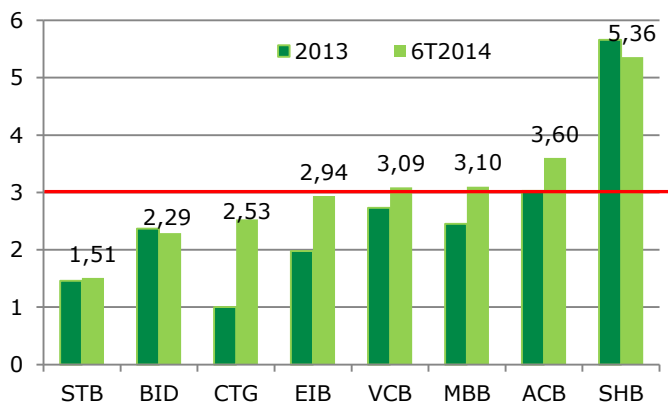
2014 đến nay, lãi suất cho vay VND đã liên tục giảm, thu hẹp chênh lệch giữa lãi suất cho vay VND và USD đến ngưỡng khuyến khích các ngân hàng mua lại USD, tăng nhu cầu USD trên thị trường và gây áp lực lên thanh khoản USD.

## Tỷ lệ nợ xấu vẫn gia tăng bất chấp nỗ lực của các ngân hàng

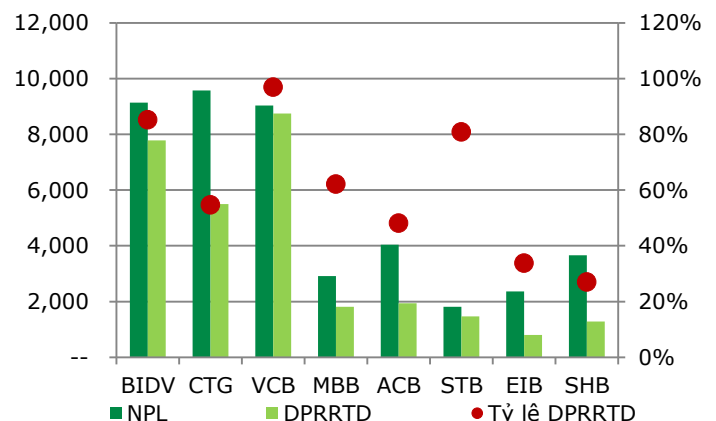
*Nợ xấu đang trên đà tăng, tỷ lệ nợ xấu của nhiều ngân hàng đã vượt ngưỡng 3%.*

Tỷ lệ nợ xấu trong hệ thống ngân hàng đã tăng từ 3,61% cuối năm 2013 lên 4,17% tính đến cuối tháng sáu năm nay với giá trị nợ xấu tăng tuyệt đối là 132.500 tỷ đồng. Tỷ lệ nợ xấu tăng trong sáu tháng đầu năm nay cho thấy các doanh nghiệp vẫn phải đối mặt với nhiều trở ngại. Thêm vào đó, Thông tư 09/2014/TT-NHNN bắt đầu có hiệu lực kể từ ngày 01 tháng 06, buộc các ngân hàng phải phân loại lại các khoản nợ, và một phần các khoản nợ đang ở nhóm 1 và 2 đã bị đẩy xuống nhóm 3 và để lộ ra tỷ lệ nợ xấu cao hơn trong 6T2014, đặc biệt là vào tháng sáu. Ngoài ra, về mặt kỹ thuật, tăng trưởng tín dụng thấp trong sáu tháng đầu năm đã không thể giúp các ngân hàng pha loãng tỷ lệ nợ xấu. Tỷ lệ nợ xấu tăng cũng có thể là do thủ thuật làm đẹp báo cáo tài chính của các ngân hàng vào cuối năm trước, khi một số ngân hàng làm giảm tỷ lệ nợ xấu cuối năm bằng cách cơ cấu lại nợ xấu để làm đẹp kết quả kinh doanh cuối năm. Tuy nhiên, con số nợ xấu thường tăng trở lại trong quý I của năm sau.

**Tỷ lệ nợ xấu (%)**



**Nợ xấu, DPRR và Tỷ lệ DPRR 6T2014**



Nguồn: SBV, VPBS

Theo Thanh tra NHNN, nếu các ngân hàng không được giữ nguyên nhóm các khoản nợ đã tái cơ cấu (theo quyết định 780), con số nợ xấu thực tế sẽ tăng thêm 185.000 tỷ đồng, đưa tổng số nợ xấu lên 307.000 tỷ đồng, tương đương tỷ lệ nợ xấu là 9,71%. Trong bối cảnh các ngân hàng sẽ phải tiến tới hoàn toàn tuân thủ Thông tư 02 và 09 trong năm 2015, nợ xấu dự kiến sẽ tiếp tục tăng trong tương lai gần.

Trong số các ngân hàng niêm yết, VCB, ACB, MBB, SHB hiện đang có tỷ lệ nợ xấu vượt ngưỡng 3%. Vietinbank, mặc dù vẫn duy trì tỷ lệ nợ xấu dưới ngưỡng 3,00%, nhưng không còn là ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu "báo cáo" thấp nhất. Tỷ lệ nợ xấu trong sáu tháng đầu năm của Vietinbank tăng vọt lên 2,53%, so với con số thấp bất thường là 1,00% vào cuối năm 2013. Tổng nợ xấu tăng lên đáng kể, với nợ nhóm 3 đột ngột tăng gấp sáu lần và nợ nhóm 4 tăng gấp ba lần. Do BID, VCB và MBB là ba ngân hàng duy nhất áp dụng Điều 7 của Quyết

định 493 về việc phân loại các khoản cho vay (sử dụng phương pháp định tính, chặt chẽ hơn so với phương pháp định lượng) và các ngân hàng còn lại áp dụng phương pháp định lượng, rất khó để so sánh tỷ lệ nợ xấu của các ngân hàng với nhau.

Để giảm mức độ nợ xấu, ngân hàng đã chủ động thực hiện nhiều biện pháp. Các số liệu của NHNN cho thấy trong 6T2014, 33.650 tỷ đồng nợ xấu đã được giải quyết bằng cách thu hồi nợ từ các chủ nợ, bán tài sản đảm bảo và sử dụng dự phòng rủi ro tín dụng. Tính đến cuối tháng 08 năm 2014, 19.630 tỷ đồng nợ xấu đã được bán cho VAMC. Bên cạnh đó, các ngân hàng cũng tăng dự phòng rủi ro tín dụng bổ sung do nợ xấu tăng lên và một phần của quỹ dự phòng đã được sử dụng để xóa nợ xấu. Đến cuối tháng sáu năm 2014, số dư dự phòng rủi ro tín dụng của hệ thống ngân hàng là 77.300 tỷ đồng, tăng 10,9% so với cuối năm 2013. Nếu toàn bộ số dự phòng này được sử dụng để giải quyết nợ xấu thì tỷ lệ nợ xấu của hệ thống sẽ giảm xuống còn khoảng 2,2%.

Đối với tám ngân hàng niêm yết, trong 6T2014, gần 3.190 tỷ đồng dự phòng đã được sử dụng để xóa nợ xấu, con số này chỉ tương đương 25% kết quả của năm 2013. Cùng kỳ, các ngân hàng đã trích lập thêm 10.700 tỷ đồng dự phòng, nâng số dư dự phòng lên hơn 29.800 tỷ đồng, tăng khoảng 25% so với một năm trước đó. Năm ngoái, các ngân hàng này đã trích lập dự phòng 18.300 tỷ đồng và sử dụng 17.108 tỷ đồng. Mặc dù các ngân hàng đã tích cực bổ sung trích lập dự phòng, tỷ lệ LLC vẫn ở mức thấp, thậm chí có xu hướng giảm so với Quý I/2014 do nợ xấu tăng cao. Tỷ lệ LLC của VCB được duy trì ở mức cao và ổn định, đạt 96,9% tại 30 tháng 06 năm 2014. LLC của VCB luôn ở mức cao nhất trong số các ngân hàng niêm yết. BID cũng duy trì “phong độ” với tỷ lệ LLC tăng lên 85,2% từ 81,6% trong Quý I/2014. Các ngân hàng còn lại, kể cả MBB, vốn được coi là ngân hàng có chính sách kiểm soát tín dụng tốt, đã thất bại trong việc duy trì tỷ lệ LLC cao, với con số LLC đã giảm xuống còn 62,2% từ mức cao trước đó là 84,6% trong Quý I/2014 và 82,5% vào cuối năm 2013.

### **Tốc độ mua nợ xấu của VAMC chậm so với kế hoạch**

Từ khi thành lập vào tháng 07 năm 2013, VAMC đóng một vai trò tích cực trong việc xử lý nợ xấu bằng cách mua lại nợ xấu, giúp các ngân hàng làm sạch phần nào bảng cân đối kế toán, và kéo dài thời gian cần thiết để trích lập dự phòng cho các khoản cho nợ xấu đã bán. Ngoài ra, VAMC cũng điều chỉnh giảm lãi suất cho vay cho những khách hàng có khoản vay quá hạn, giảm lãi suất từ trên 20% xuống còn khoảng 10%, giảm áp lực cho các khách hàng trong việc trả lãi vay. Vào tháng 04 năm 2014, VAMC công bố điều chỉnh lãi suất cho vay của các khoản nợ xấu được mua lại xuống còn 10,7%/năm cho các khoản cho vay bằng VND; lần lượt 5,2% đến 5,7% cho các khoản cho vay bằng USD và EUR. Thêm vào đó, những khách hàng trước đây đã bị từ chối do chưa trả được các khoản nợ quá hạn đã có thêm cơ hội vay vốn cho những dự án có tính khả thi.

Tuy nhiên, tốc độ mua nợ xấu của VAMC đã chậm lại trong năm 2014. Trong sáu tháng đầu năm, VAMC đã mua 11.414 tỷ đồng nợ xấu, con số này còn khá xa so với mục tiêu của VAMC năm nay là mua 70.000 đến 100.000 tỷ đồng nợ xấu, và cũng thấp hơn nhiều so với con số 39.307 tỷ đồng nợ xấu mà VAMC đã mua trong ba tháng cuối năm 2013.

*Trong sáu tháng đầu năm, VAMC đã mua 11.414 tỷ đồng nợ xấu, con số này còn khá xa so với mục tiêu của năm nay. Tính đến nay, VAMC chỉ mới bán được 996 tỷ đồng nợ xấu.*

Để có thể giải quyết vấn đề nợ xấu hiệu quả hơn, VAMC cần phải có khả năng đồng thời mua và bán nợ xấu. Trong khi khung pháp lý đã được thiết lập để hỗ trợ VAMC trong việc mua lại nợ xấu, vẫn còn thiếu nhiều công cụ để giúp VAMC có thể bán nợ xấu một cách hiệu quả. Cho đến nay, VAMC chỉ mới bán được 996 tỷ đồng nợ xấu. Mặc dù VAMC khá lạc quan về kế hoạch bán và thu hồi 2.500 tỷ đồng nợ xấu trong năm nay, tuy nhiên theo quan điểm của chúng tôi, con số này còn quá khiêm tốn khi so sánh với khoản nợ xấu khổng lồ vẫn còn tồn đọng trong hệ thống. Tỷ lệ thanh lý nợ xấu thấp như vậy tạo ra rủi ro lớn cho các ngân hàng do sẽ phải ghi giảm những trái phiếu mà họ nhận được từ việc bán nợ cho VAMC. Những trở ngại làm hạn chế khả năng bán nợ xấu của VAMC bao gồm:

**(1) Thiếu khung pháp lý để xử lý tài sản thế chấp:** Hiện nay, luật pháp Việt Nam chưa cho phép các tổ chức, cá nhân nước ngoài trở thành bên nhận thế chấp. Ngay cả các tổ chức, cá nhân trong nước cũng không được phép trở thành bên nhận thế chấp nếu không phải là tổ chức tín dụng (theo Điều 114, Luật Nhà ở quy định thế chấp bất động sản đối với tổ chức tín dụng). Do đó, các nhà đầu tư nước ngoài sẽ không mua lại nợ xấu từ các ngân hàng, nếu họ không thể trở thành bên nhận tài sản đảm bảo.

Gần đây, một dự thảo sửa đổi Luật nhà ở đã được thảo luận. Cụ thể, tại các Điều 155, 157 và 158 của dự thảo sửa đổi Luật nhà ở, người Việt Nam ở nước ngoài một khi đã trở về Việt Nam thì được phép sở hữu nhà ở như công dân Việt Nam, không phân biệt loại hình và số lượng nhà ở được sở hữu; đối với các tổ chức, cá nhân nước ngoài, trừ những người đang hoạt động trong lĩnh vực ngoại giao và các tổ chức phi chính phủ, khi được phép làm việc tại Việt Nam thì được mua và sở hữu nhà và căn hộ, bao gồm cả nhà ở trong khu du lịch và nghỉ dưỡng. Những sửa đổi này sẽ tạo điều kiện cho người nước ngoài sở hữu nhà ở tại Việt Nam và VAMC sẽ có nhiều cơ hội hơn trong việc bán tài sản thế chấp là bất động sản cho nhà đầu tư nước ngoài.

Mặc dù cho rằng nhiều khả năng dự thảo sửa đổi Luật nhà ở sẽ được phê duyệt trong phiên họp thường niên thứ hai của Quốc hội, chúng tôi vẫn hoài nghi về hiệu quả của những thay đổi này trong việc hỗ trợ VAMC bán lại nợ xấu.

**(2) Chưa tồn tại một thị trường mua bán nợ:** Để bán nợ xấu cho các nhà đầu tư nước ngoài thì một thị trường mua bán nợ xấu cần được thiết lập và các khoản nợ xấu phải thực sự hấp dẫn các nhà đầu tư về giá. VAMC mua nợ xấu ở mức cao (tương đương với giá trị sổ sách còn lại của các khoản cho vay sau khi trừ dự phòng đã trích lập), tương đương 70-75% mệnh giá các khoản nợ. Vì vậy, ngay cả khi thị trường mua bán nợ được hình thành, những khoản nợ xấu chưa hẳn đã hấp dẫn đối với các nhà đầu tư nước ngoài do giá quá cao.

Về lâu dài, để có thể thực sự giải quyết vấn đề nợ xấu của hệ thống ngân hàng, VAMC sẽ cần nhiều vốn "thực" (vốn nợ và vốn chủ sở hữu) và hỗ trợ từ chính phủ hơn nữa.

## **Các làn sóng M&A sẽ tiếp tục sôi động hơn**

Xu hướng mua bán và sáp nhập (M&A) trong ngành ngân hàng đang ngày càng trở nên phổ biến hơn trong những năm gần đây. Trước năm 2012, hầu hết các hoạt động M&A diễn ra giữa các tổ chức tài chính nước ngoài và các ngân hàng Việt Nam thông qua việc các nhà đầu tư nước ngoài mua quyền sở hữu của các

ngân hàng trong nước.

Ngân hàng trong nước	Ngân hàng nước ngoài	Quyền sở hữu chuyển nhượng	Năm thực hiện
ACB	Standard Chartered bank	8,8%	07/2005
TCB	HSBC	10,0%	12/2005
VPBank	OCBC Singapore	10,0%	09/2006
TCB	HSBC	10,0%	01/2007
Ocean Bank	BNP Paribas	15,0%	01/2007
Eximbank	Sumitomo Mitsui Bank	15,0%	07/2007
Habubank	Deutsche bank	10,0%	10/2007
Anbinhbank	Maybank	15,0%	03/2008
ACB	Standard Chartered bank	6,2%	07/2008
Southern Bank	United Overseas Bank	20,0%	07/2008
VPBank	OCBC Singapore	5,0%	08/2008
Seabank	France Societe Generale Bank	15,0%	08/2008
VIB	Common Wealth of Australia	15,0%	09/2010
CTG	International Finance	10,0%	01/2011
VCB	Mizuho Bank	15,0%	09/2011
CTG	Bank of Tokyo Mitsubishi UFJ	19,7%	12/2012

Nguồn: VPBS

Trong năm 2012 và 2013, là một phần trong kế hoạch tái cấu trúc hệ thống tài chính giai đoạn 2011-2015, Ngân hàng Nhà nước đã tích cực hỗ trợ việc sáp nhập và mua lại của các ngân hàng. Hoạt động M&A đã diễn ra chủ yếu giữa các ngân hàng địa phương, cụ thể bốn thương vụ sau đây đã được thực hiện.

Các NH sáp nhập	Tên sau sáp nhập	Gía trị thương vụ	Năm thực hiện
Ngân hàng TMCP Sài Gòn (SCB)	SCB	7,07 tỷ USD	01/2012
Ngân hàng TMCP Đệ Nhất (FCB)			
Ngân hàng TMCP Việt Nam Tín Nghĩa			
Ngân hàng TMCP Sài Gòn – Hà Nội (SHB)	SHB	5,66 tỷ USD	08/2012
Ngân hàng TMCP nhà Hà Nội (HBB)			
Công ty tài chính dầu khí (PVFC)	PVcom Bank	4,98 tỷ USD	05/2013
Western Bank			
Ngân hàng TMCP Phát triển nhà TP. HCM (HD Bank)	HD Bank	4,01 tỷ USD	11/2013
Ngân hàng TMCP Đại Á (DAB)			

Nguồn: VPBS

*Do các NH vẫn đang trong quá trình tái cơ cấu, nhiều kế hoạch đề xuất sáp nhập tự nguyện đã được hé lộ trong 6T2014. Tuy nhiên, tính đến nay, chưa có thương vụ nào được thực hiện.*

Từ đầu năm 2014 đến nay, thị trường đã đến nhiều hơn về các đề án M&A tự nguyện như: Sacombank và Ngân hàng Phương Nam, Ngân hàng Vietinbank và PG Bank, Mekong Bank và Maritime Bank, do bản thân các ngân hàng cũng đã nhận thức được rằng việc tái cơ cấu là cần thiết để cải thiện năng lực cạnh tranh. Ngoài các trường hợp cụ thể nêu trên, một số ngân hàng khác như VCB, MBB, Ngân hàng Bản Việt, SeaBank và Ngân hàng Việt Á cũng đang tính đến khả năng sáp nhập với một ngân hàng khác trong năm nay. Mặc dù vậy, cho đến nay, chưa có đề xuất nào trong số này được thực hiện. Ngoài ra, mặc dù giới hạn sở hữu nước ngoài đã được nâng lên, chúng tôi chưa thấy xuất hiện khoản đầu tư lớn nào của các tổ chức nước ngoài cho đến nay. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy hai xu hướng M&A nổi bật trong năm nay:

### **Làn sóng thoái vốn của các “Đại gia” khỏi ngân hàng**

Theo Cục Tài chính doanh nghiệp (Bộ Tài chính), DNNN đã tung ra hơn 22.000 tỷ đồng để đầu tư ngoài ngành (chủ yếu là chứng khoán, bảo hiểm, các công ty



bất động sản, quỹ đầu tư và các ngân hàng). Để tuân thủ Nghị quyết 15/2014/NQ-CP, trong năm 2014, nhiều ngành sẽ phần đầu để hoàn thành kế hoạch thoái vốn 50% đầu tư ngoài ngành, trong đó, thoái vốn 100% khỏi lĩnh vực ngân hàng, bảo hiểm và chứng khoán.

Cụ thể, tháng 08 năm 2014, Vinacomin đã thoái vốn hoàn toàn khỏi SHB (300 tỷ đồng) và SHS (70 tỷ đồng). Dự kiến trong năm 2015, Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PetroVietnam) cũng sẽ thoái vốn hoàn toàn khỏi Ngân hàng Đại Dương (khoảng 20% vốn điều lệ của ngân hàng). Một số tập đoàn nhà nước khác vẫn đang loay hoay giải quyết vấn đề này. Tuy nhiên, năm 2014 có lẽ sẽ tiếp tục chứng kiến hàng loạt vụ thoái vốn đồng thời của nhiều tập đoàn lớn: Tập đoàn Dệt may (Vinatex) thoái vốn khỏi Ngân hàng Quốc dân (NCB); Tập đoàn Bảo Việt thoái vốn khỏi NHTMCP Bảo Việt, Tập đoàn Bưu chính Viễn thông Việt Nam (VNPT) thoái vốn khỏi Maritime Bank, và Petrolimex thoái vốn khỏi PG Bank.

### **Xu hướng “săn lùng” các công ty tài chính**

Các ngân hàng đang có xu hướng săn mua lại các công ty tài chính và xu hướng này ngày càng trở nên phổ biến trong năm 2014:

- Tháng 04 năm 2014, SHB đã xin phép cổ đông mua lại Công ty Cổ phần Tài chính Vinaconex-Viettel.
- Tháng 05 năm 2014, Maritime Bank đã trở thành cổ đông lớn nhất của Công ty Cổ phần Tài chính Dệt may Việt Nam với 64,1% cổ phần.
- Tháng 07 năm 2014, VPBank thu mua Công ty Tài chính Vinacomin.

Động cơ chính của làn sóng M&A này bao gồm:

- Nghị định số 39/2014/NĐ-CP ngày 07 tháng năm 2014 của Chính phủ đã cho phép các công ty tài chính cung cấp dịch vụ ngân hàng về phát hành thẻ tín dụng, huy động vốn và cho thuê tài chính. Theo đó các ngân hàng có thể tận dụng kênh này để cung cấp các sản phẩm bán lẻ và tiện ích thanh toán.
- Nhờ chính sách tín dụng đơn giản, không yêu cầu tài sản thế chấp, các công ty tài chính đã thu hút được một lượng lớn khách hàng. Ngoài ra, lãi suất cho vay, chủ yếu là cho vay tiêu dùng, của các công ty này thường cao hơn rất nhiều so với lãi suất cho vay của ngân hàng, trung bình đạt 35% mỗi năm, với lãi suất trong những trường hợp đặc biệt có thể lên đến 60% mỗi năm, hứa hẹn sẽ thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận của các ngân hàng.
- DNNN được yêu cầu phải thoái vốn đầu tư ngoài ngành trong năm 2014 và 2015, đây là thời điểm vàng cho các ngân hàng để tiếp nhận cổ phần của các công ty tài chính từ DNNN.

Tuy nhiên, nợ xấu sẽ là một gánh nặng đối với các ngân hàng tiếp quản công ty tài chính. Lãi suất cao, rủi ro tín dụng đi kèm cũng cao. Theo chi nhánh TP HCM của NHNN, tính đến cuối năm 2013, các công ty tài chính và cho thuê tài chính báo cáo tỷ lệ nợ xấu cao nhất trong ngành tài chính, lần lượt ở mức 21,96% và 37,53%.

### **Mười ngân hàng thí điểm thực hiện Basel II**

NHNN đã lên kế hoạch áp dụng Basel II đối với tất cả các ngân hàng trên toàn hệ thống, tuy nhiên do tỷ lệ nợ xấu tăng cao và khả năng sinh lời giảm sút



trong những năm gần đây, có vẻ như không phải tất cả các ngân hàng đã sẵn sàng uống liều thuốc đắng Basel II. Gần đây, NHNN đã lựa chọn 10 ngân hàng thí điểm áp dụng Basel II theo lộ trình thực hiện từ 2015 đến 2018. Sau giai đoạn này, Basel II sẽ được áp dụng rộng rãi tại các NHTM còn lại.

*Theo tiêu chuẩn Basel II nhiều NH dường như đang thiếu vốn.*

Với những quan ngại về tình hình nợ xấu và mức độ minh bạch trong việc báo cáo thực trạng nợ xấu của các ngân hàng chúng tôi so sánh tỷ lệ NPL, LLC và CAR hiện tại của mười ngân hàng thí điểm và sau đó thực hiện bài “kiểm tra sức chịu đựng” của tỷ lệ CAR để xem tỷ lệ CAR có thể bị giảm đến mức nào. Chúng tôi dùng tổng số vốn chủ sở hữu và giấy tờ có giá dài hạn để ước tính tổng vốn cấp 1 và cấp 2 của ngân hàng, sau đó tính toán mức vốn có thể bị giảm, từ đó đưa ra ước tính của tỷ lệ CAR trong từng tình huống giả định sau đây:

(1) Tình huống khả quan: các ngân hàng đã phân loại nợ xấu minh bạch và chính xác.

(2) Tình huống cơ bản: 50% nợ Nhóm 2 thực tế là nợ xấu

(3) Tình huống bi quan: 100% nợ Nhóm 2 thực tế là nợ xấu.

Đơn vị: %	CTG	BID	VCB	MBB	STB	ACB	TCB	VP	VIB	MSB
Tỷ lệ nợ xấu/Tổng TS	2,53	2,29	3,09	3,10	1,51	3,60	4,12	2,81	2,82	2,71
Tỷ lệ nợ Nhóm 2-5/ Tổng TS	3,31	7,98	10,71	6,84	1,88	6,91	8,47	7,51	4,58	3,98
Tỷ lệ dự phòng rủi ro tín dụng	54,7	85,2	96,9	62,2	80,9	48,1	36,8	41,0	93,1	98,7
Tỷ lệ CAR (30/6/2014)	13,17	10,23	13,13	11,00	10,22	14,70	14,03	12,50	18,00	10,56
Tỷ lệ CAR tình huống (1)	12,16	9,92	13,05	10,34	10,02	12,68	12,50	11,44	17,85	10,55
Tỷ lệ CAR tình huống (2)	11,80	7,39	9,90	9,28	9,89	10,94	11,22	9,93	15,95	8,79
Tỷ lệ CAR tình huống (3)	11,44	4,87	6,75	8,23	9,75	9,20	9,94	8,42	14,06	7,02

Theo ước tính của chúng tôi, ở tình huống bi quan, có tới một nửa số ngân hàng đang thiếu vốn với tỷ lệ CAR dưới mức tối thiểu quy định 9%. Trong số đó có BID, VCB, và MBB, là ba ngân hàng duy nhất trong hệ thống đang thực hiện phân loại nợ theo phương pháp định tính.

Tuy nhiên, cũng xin được lưu ý rằng bài kiểm tra đơn giản của chúng tôi mới chỉ xem xét đến rủi ro tín dụng. Do đó tỷ lệ CAR mà chúng tôi ước tính chắc chắn vẫn cao hơn tỷ lệ CAR tính toán theo chuẩn mực Basel II khi bao gồm cả rủi ro tác nghiệp và rủi ro thị trường vào công thức.

## Cập nhật văn bản pháp luật

	Nội dung	Tác động
<b>Nghị quyết 01/2014/NĐ-CP (có hiệu lực từ ngày 20/02/2014)</b>	Cổ phần sở hữu của TCTD nước ngoài và các bên liên quan được tăng từ 10% đến 15%. Cổ phần sở hữu của TCTD chiến lược nước ngoài và các bên liên quan được tăng từ 15% đến 20%. Trong các trường hợp đặc biệt, không hạn chế số cổ phần sở hữu của nhà đầu tư chiến lược nước ngoài và các bên liên quan.	Vốn nước ngoài được kỳ vọng sẽ cải thiện tình hình tài chính của ngân hàng, và sự tăng cường tham gia của các ngân hàng nước ngoài sẽ dẫn đến chuyển giao công nghệ và kinh nghiệm, cải thiện hoạt động của các ngân hàng Việt Nam.
<b>Thông tư 09/2014/TT-NHNN (18/03/2014)</b>	Một điểm đáng lưu ý của Thông tư 09 có liên quan đến Quyết định 780 là quy định bổ sung về việc cơ cấu lại các khoản vay và việc giữ nguyên nhóm nợ của các TCTD được gia hạn đến Quý 1/2015 nhưng với điều kiện chặt chẽ hơn. Thông tư 09 cũng hoãn lại yêu cầu các TCTD điều chỉnh kết quả phân loại nợ theo kết quả phân loại của Trung tâm Thông tin Tín dụng (CIC) thêm sáu tháng.	Trong ngắn hạn, giúp ngân hàng giảm áp lực phải báo cáo nợ xấu, gia tăng tín dụng, giảm trích lập dự phòng, qua đó cải thiện lợi nhuận. Tuy nhiên, các sửa đổi trong Thông tư 09 sẽ không tránh khỏi kéo dài quá trình cải cách hệ thống ngân hàng, là yếu tố rất quan trọng đối với triển vọng dài hạn của ngành ngân hàng.
<b>Nghị quyết 15/2014/NQ-CP (06/03/2014)</b>	Đẩy mạnh cổ phần hóa và thoái vốn của DNNN. Theo đó, có rất nhiều quy định mới làm cho quá trình này dễ dàng hơn nhiều so với trước đây. Nghị định đưa ra nhiều quy định khuyến khích các DNNN thoái vốn đầu tư tại các ngân hàng, chẳng hạn như cho phép thoái vốn dưới mệnh giá, chào bán ra công chúng cổ phiếu ngân hàng...	Thêm các thương vụ thoái vốn DNNN, dẫn đến những thay đổi về quyền sở hữu và hoạt động M&A trong ngành ngân hàng.
<b>Nghị định sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định 53/2013/NĐ-CP</b>	Tạo môi trường thuận tiện, đặc biệt là cơ sở pháp lý cho việc xử lý, bán nợ, tài sản bảo đảm theo hướng trao quyền chủ động nhiều hơn cho VAMC và các TCTD trong việc thu giữ, xử lý tài sản bảo đảm.	Tăng cường tính minh bạch, công khai trong bán, xử lý nợ xấu và tài sản bảo đảm.
<b>Thông tư thay thế Thông tư 13/2010 / TT-NHNN</b>	Tập trung vào việc nâng cao tỷ lệ an toàn trong hoạt động của TCTD. Các thành viên hội đồng quản trị, tổng giám đốc, phó tổng giám đốc và những người liên quan không được vay vốn để đầu tư cổ phiếu. Tổng dư nợ tín dụng cấp cho thành viên sáng lập/cổ đông lớn từ 5% trở lên và các bên liên quan không được quá 5% vốn điều lệ của TCTD và không được quá phần góp vốn (mệnh giá) của thành viên sáng lập/cổ đông lớn đầu tư vào TCTD. Cổ đông, chủ sở hữu phải góp bổ sung vốn nếu giá trị thực của vốn điều lệ, vốn được cấp của TCTD, chi nhánh ngân hàng nước ngoài giảm thấp hơn mức vốn pháp định. Các khoản cấp tín dụng để góp vốn/mua cổ phiếu tại các TCTD khác sẽ bị trừ ra khỏi Vốn cấp 1 khi tính tỷ lệ an toàn vốn CAR.	Thông tư này sẽ hạn chế tình trạng sở hữu chéo, cải thiện chất lượng vốn của các tổ chức tín dụng và tăng sự thận trọng trong các hoạt động của hệ thống ngân hàng.

## HƯỚNG DẪN KHUYẾN NGHỊ

Công ty TNHH Chứng khoán Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPBS) sử dụng hệ thống khuyến nghị như sau:

**Mua:** Lợi suất kỳ vọng bao gồm cổ tức trong 12 tháng tới lớn hơn +15%

**Giữ:** Lợi suất kỳ vọng bao gồm cổ tức trong 12 tháng tới dao động từ -10% đến 15%

**Bán:** Lợi suất kỳ vọng bao gồm cổ tức trong 12 tháng tới thấp hơn -10%

## LIÊN HỆ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo này, xin vui lòng liên hệ Phòng Phân tích của VPBS:

### Barry David Weisblatt

Giám đốc Khối Phân tích

barryw@vpbs.com.vn

### Nguyễn Thị Thùy Linh

Giám đốc – Vĩ mô và Tài chính

linhntt@vpbs.com.vn

### Phạm Liên Hà, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp

hapl@vpbs.com.vn

### Chu Lê Ánh Ngọc

Trợ lý phân tích

ngoccla@vpbs.com.vn

Mọi thông tin liên quan đến tài khoản của quý khách, xin vui lòng liên hệ:

### Marc Djandji, CFA

Giám đốc Khối Môi giới Khách hàng Tổ chức & Nhà đầu tư Nước ngoài

marcdjandji@vpbs.com.vn

+848 3823 8608 Ext: 158

### Lý Đắc Dũng

Giám đốc Khối Môi giới Khách hàng Cá nhân

dungld@vpbs.com.vn

+844 3974 3655 Ext: 335

### Võ Văn Phương

Giám đốc Môi giới Nguyễn Chí Thanh 1

Thành phố Hồ Chí Minh

phuongvv@vpbs.com.vn

+848 6296 4210 Ext: 130

### Domalux

Giám đốc Môi giới Nguyễn Chí Thanh 2

Thành phố Hồ Chí Minh

domalux@vpbs.com.vn

+848 6296 4210 Ext: 128

### Trần Đức Vinh

Giám đốc Môi giới PGD Láng Hạ

Hà Nội

vinhtd@vpbs.com.vn

+844 3835 6688 Ext: 369

### Nguyễn Danh Vinh

Phó Giám đốc Môi giới Lê Lai

Thành phố Hồ Chí Minh

vinhnd@vpbs.com.vn

+848 3823 8608 Ext: 146

## KHUYẾN CÁO

Báo cáo phân tích được lập và phát hành bởi Công ty TNHH Chứng khoán Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng ("VPBS"). Báo cáo này không trực tiếp hoặc ngụ ý dùng để phân phối, phát hành hay sử dụng cho bất kỳ cá nhân hay tổ chức nào là công dân hay thường trú hoặc tạm trú tại bất kỳ địa phương, lãnh thổ, quốc gia hoặc đơn vị có chủ quyền nào khác mà việc phân phối, phát hành hay sử dụng đó trái với quy định của pháp luật. Báo cáo này không nhằm phát hành rộng rãi ra công chúng và chỉ mang tính chất cung cấp thông tin cho nhà đầu tư cũng như không được phép sao chép hoặc phân phối lại cho bất kỳ bên thứ ba nào khác. Tất cả những cá nhân, tổ chức nắm giữ báo cáo này đều phải tuân thủ những điều trên.

Mọi quan điểm và khuyến nghị về bất kỳ hay toàn bộ mã chứng khoán hay tổ chức phát hành là đối tượng đề cập trong bản báo cáo này đều phản ánh chính xác ý kiến cá nhân của những chuyên gia phân tích tham gia vào quá trình chuẩn bị và lập báo cáo, theo đó, lương và thưởng của những chuyên gia phân tích đã, đang và sẽ không liên quan trực tiếp hay gián tiếp đối với những quan điểm hoặc khuyến nghị được đưa ra bởi các chuyên gia phân tích đó trong báo cáo này. Các chuyên gia phân tích tham gia vào việc chuẩn bị và lập báo cáo không có quyền đại diện (thực tế, ngụ ý hay công khai) cho bất kỳ tổ chức phát hành nào được đề cập trong bản báo cáo.

Các báo cáo nghiên cứu chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho những nhà đầu tư cá nhân và tổ chức của VPBS. Báo cáo nghiên cứu này không phải là một lời kêu gọi, đề nghị, mời chào mua hoặc bán bất kỳ mã chứng khoán nào.

Các thông tin trong báo cáo nghiên cứu được chuẩn bị từ các thông tin công bố công khai, dữ liệu phát triển nội bộ và các nguồn khác được cho là đáng tin cậy, nhưng chưa được kiểm chứng độc lập bởi VPBS và VPBS sẽ không đại diện hoặc đảm bảo đối với tính chính xác, đúng đắn và đầy đủ của những thông tin này. Toàn bộ những đánh giá, quan điểm và khuyến nghị nêu tại đây được thực hiện tại ngày đưa ra báo cáo và có thể được thay đổi mà không báo trước. VPBS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi hoặc bổ sung bản báo cáo cũng như không có nghĩa vụ thông báo cho tổ chức, cá nhân nhận được bản báo cáo này trong trường hợp các đánh giá, quan điểm hay khuyến nghị được đưa ra có sự thay đổi hoặc trở nên không còn chính xác hay trong trường hợp báo cáo bị thu hồi.

Các diễn biến trong quá khứ không đảm bảo kết quả trong tương lai, không đại diện hoặc bảo đảm, công khai hay ngụ ý, cho diễn biến tương lai của bất kỳ mã chứng khoán nào đề cập trong bản báo cáo này. Giá của các mã chứng khoán được đề cập trong bản báo cáo và lợi nhuận từ các mã chứng khoán đó có thể được dao động và/hoặc bị ảnh hưởng trái chiều bởi những yếu tố thị trường hay tỷ giá và nhà đầu tư phải ý thức được rõ ràng về khả năng thua lỗ khi đầu tư vào những mã chứng khoán đó, bao gồm cả những khoản lạm vào vốn đầu tư ban đầu. Hơn nữa, các chứng khoán được đề cập trong bản báo cáo có thể không có tính thanh khoản cao, hoặc giá cả bị biến động lớn, hay có những rủi ro cộng hưởng và đặc biệt gắn với các mã chứng khoán và việc đầu tư vào thị trường mới nổi và/hoặc thị trường nước ngoài khiến tăng tính rủi ro cũng như không phù hợp cho tất cả các nhà đầu tư. VPBS không chịu trách nhiệm về bất kỳ thiệt hại nào phát sinh từ việc sử dụng hoặc dựa vào các thông tin trong bản báo cáo này.

Các mã chứng khoán trong bản báo cáo có thể không phù hợp với tất cả các nhà đầu tư, và nội dung của bản báo cáo không đề cập đến các nhu cầu đầu tư, mục tiêu và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư cụ thể nào. Nhà đầu tư không nên chỉ dựa trên những khuyến nghị đầu tư, nếu có, tại bản báo cáo này để thay thế cho những đánh giá độc lập trong việc đưa ra các quyết định đầu tư của chính mình và, trước khi thực hiện đầu tư bất kỳ mã chứng khoán nào nêu trong báo cáo này, nhà đầu tư nên liên hệ với những cố vấn đầu tư của họ để thảo luận về trường hợp cụ thể của mình.

VPBS và những đơn vị thành viên, nhân viên, giám đốc và nhân sự của VPBS trên toàn thế giới, tùy từng thời điểm, có quyền cam kết mua hoặc cam kết bán, mua hoặc bán các mã chứng khoán thuộc sở hữu của (những) tổ chức phát hành được đề cập trong bản báo cáo này cho chính mình; được quyền tham gia vào bất kỳ giao dịch nào khác liên quan đến những mã chứng khoán đó; được quyền thu phí môi giới hoặc những khoản hoa hồng khác; được quyền thiết lập thị trường giao dịch cho các công cụ tài chính của (những) tổ chức phát hành đó; được quyền trở thành nhà tư vấn hoặc bên vay/cho vay đối với (những) tổ chức phát hành đó; hay nói cách khác là luôn tồn tại những xung đột tiềm ẩn về lợi ích trong bất kỳ khuyến nghị và thông tin, quan điểm có liên quan nào được nêu trong bản báo cáo này.

Bất kỳ việc sao chép hoặc phân phối một phần hoặc toàn bộ báo cáo nghiên cứu này mà không được sự cho phép của VPBS đều bị cấm.

Nếu báo cáo nghiên cứu này được phân phối bằng phương tiện điện tử, như e-mail, thì không thể đảm bảo rằng phương thức truyền thông này sẽ an toàn hoặc không mắc những lỗi như thông tin có thể bị chặn, bị hỏng, bị mất, bị phá hủy, đến muộn, không đầy đủ hay có chứa virus. Do đó, nếu báo cáo cung cấp địa chỉ trang web, hoặc chứa các liên kết đến trang web thứ ba, VPBS không xem xét lại và không chịu trách nhiệm cho bất cứ nội dung nào trong những trang web đó. Địa chỉ web và hoặc các liên kết chỉ được cung cấp để thuận tiện cho người đọc, và nội dung của các trang web của bên thứ ba không được đưa vào báo cáo dưới bất kỳ hình thức nào. Người đọc có thể tùy chọn truy cập vào địa chỉ trang web hoặc sử dụng những liên kết đó và chịu hoàn toàn rủi ro.

### Hội sở Hà Nội

362 Phố Huế  
Quận Hai Bà Trưng, Hà Nội  
T - +84 (0) 4 3974 3655  
F - +84 (0) 4 3974 3656

### Chi nhánh Hồ Chí Minh

76 Lê Lai  
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh  
T - +84 (0) 8 3823 8608  
F - +84 (0) 8 3823 8609

### Chi nhánh Đà Nẵng

112 Phan Châu Trinh,  
Quận Hải Châu, Đà Nẵng  
T - +84 (0) 511 356 5419  
F - +84 (0) 511 356 5418