

## 6T2015: KỶ VỌNG TỪ CÁC CHÍNH SÁCH TÍCH CỰC

- Tín dụng đã gia tăng nhanh ngay từ những tháng đầu năm, và đạt mức tăng trưởng 6,28% ytd, cao gấp 3 lần mức tăng 2,03% của 6T2014. Xây dựng, thương mại, vận tải & viễn thông, bất động sản, và các hoạt động dịch vụ khác là các lĩnh vực dẫn đầu.
- Lần đầu tiên sau nhiều năm, tăng trưởng huy động chững lại và thấp hơn độ gia tốc của tín dụng đã khiến một vài áp lực thanh khoản xuất hiện. Hệ số cho vay/huy động của hệ thống tăng nhanh trở lại từ cuối Q1.2015, và đạt mức 84,8% vào thời điểm 31/5/2015.
- Lãi suất huy động cho dấu hiệu chậm đáy trong Q1 và bắt đầu tăng trở lại trong Q2 khi nhu cầu vốn của hệ thống tăng lên và các lãi suất chỉ báo khác đều trong xu hướng tăng.
- Gắn liền với việc áp dụng thông tư 36/2014/TT-NHNN, các chỉ số hoạt động của toàn hệ thống ghi nhận nhiều biến động đáng chú ý, bao gồm: (1) Vốn tự có tăng mạnh ngay từ đầu năm; (2) CAR tăng trở lại sau chuỗi giảm liên tiếp trước đó; (3) tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn đạt mức cao nhất từ trước tới nay.
- Tốc độ mở rộng danh mục trái phiếu chính phủ của các ngân hàng chững lại trong 6 tháng đầu năm 2015 (chỉ tăng 8-10% ytd).
- Tỷ lệ nợ xấu cuối năm 2014 ở mức 3,25% và gia tăng trở lại trong các tháng đầu năm 2015 dù kết quả xếp loại theo CIC vẫn chưa được các NH áp dụng tại thời điểm cuối Q1. Một vài đặc điểm của nợ xấu bao gồm: Nợ xấu nhóm TMCP tăng nhanh; nợ xấu tập trung ở lĩnh vực BĐS và chủ yếu được đảm bảo bằng BĐS; nguy cơ tiềm ẩn ở nhóm nợ tái cơ cấu.
- Trong 6T2015, VAMC mua thêm khoảng 28.000 tỷ đồng nợ xấu. Nghị định 34/2015/NĐ-CP đã được thông qua, giúp tăng cường năng lực tài chính và năng lực hoạt động cho VAMC. Tuy nhiên, chúng tôi chưa kì vọng vào một sự thay đổi lớn trong xử lý nợ xấu sau NĐ này do điểm nghẽn vẫn nằm ở quyền định đoạt TSDB.
- NHNN thúc đẩy mạnh mẽ các thương vụ M&A mạnh mẽ trong 6T2015 nhằm hiện thực hóa định hướng chính sách, trong đó trọng tâm là vấn đề sở hữu. Do các thương vụ M&A được thực hiện chủ yếu cho mục tiêu chính sách, bản chất thị trường của thương vụ có phần “méo mó”, thể hiện rõ nhất qua tỷ lệ chuyển đổi. Quyền lợi của cổ đông theo đó bị ảnh hưởng.
- Kết quả kinh doanh (KQKD) của các ngân hàng niêm cho thấy sự cải thiện so với cùng kì khi hầu hết các ngân hàng duy trì được đà tăng trưởng dù chi phí dự phòng tăng cao, chất lượng lợi nhuận bền vững hơn.

## TRIỂN VỌNG NỬA CUỐI NĂM 2015:

Tín dụng sẽ tiếp tục gia tốc mạnh trong nửa cuối năm dựa trên yếu tố mùa vụ, và có thể đạt mức tăng 17% cho cả năm. Mặt bằng lãi suất đầu vào tiếp tục tăng trong thời gian tới, tuy nhiên, trần lãi suất huy động dưới 6 tháng nhiều khả năng sẽ được giữ nguyên ở 5,5%.

Giãn thời hạn trái phiếu đặc biệt giúp giảm áp lực trích dự phòng, áp mức bán bắt buộc cho từng NHTM và một số chế tài cụ thể khác sẽ tạo động lực để các NHTM đẩy nhanh bán nợ xấu cho VAMC và tự xử lý nợ bằng dự phòng. Theo đó mục tiêu đưa tỷ lệ nợ xấu về dưới 3% trước cuối năm 2015 là hoàn toàn khả thi. Thu nhập hoạt động của các NH có thể đạt tăng trưởng khá trên nền NIM ổn định và tín dụng tăng trưởng tốt. Tuy nhiên, KQKD vẫn tiếp tục bị ảnh hưởng bởi chi phí dự phòng và chưa thể chuyển biến lớn trong năm 2015.

NHNN sẽ tiếp tục thúc đẩy hoạt động M&A để giải quyết các vấn đề về sở hữu. Cơ quan này cũng sẽ tăng sự hiện diện trong hệ thống khi tiếp nhận vốn của DNNN tại các ngân hàng TMCP, theo đó nâng cao khả năng giám sát đối với khối ngân hàng này.

BID (tăng trưởng cao) và MBB (định giá rẻ trên nền tảng cơ bản tốt) là các cổ phiếu nổi bật cho nửa cuối 2015. Trong khi, ACB (hoàn thành tái cấu trúc và quay trở lại thời kì tăng trưởng) và VCB (chất lượng tài sản tốt, khả năng sinh lời cải thiện) là hai cổ phiếu được kì vọng có KQKD đột biến trong năm 2016.

## NỘI DUNG:

- Diễn biến ngành 6T2015, Trang 2
- Triển vọng nửa cuối năm, Trang 11
- Cập nhật KQKD Q1.2015 của các NH niêm yết, Trang 20
- Phụ lục, Trang 22

**Cam kết, Điều khoản sử dụng tại Trang 23**

**Thống kê cổ phiếu** theo một số tiêu chí của VCBS cập nhật tại

[www.vcbs.com.vn/Research/Report.aspx](http://www.vcbs.com.vn/Research/Report.aspx)

**Tin vĩ mô, tài chính và doanh nghiệp** cập nhật tại [www.vcbs.com.vn](http://www.vcbs.com.vn)

**VCBS Bloomberg Page:** <VCBS><go>

**Đậu Thị Vân Anh**  
+84 4 3936 6425 (ext. 117)  
[dtvanh@vcbs.com.vn](mailto:dtvanh@vcbs.com.vn)

**10.07.2015**  
**Bộ phận Nghiên cứu – Phân tích**  
**VCBS**

## DIỄN BIẾN NGÀNH NGÂN HÀNG 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2015

- Cầu tín dụng cải thiện, hoạt động cho vay tăng tốc.
- Huy động tăng trưởng chậm lại, xuất hiện một vài áp lực thanh khoản.
- Lãi suất chậm đáy và tăng nhẹ trở lại.
- Các chỉ số an toàn hoạt động thay đổi mạnh dưới ảnh hưởng của các quy định mới của thông tư 36/2014/TT-NHNN.
- Thị trường trái phiếu giảm sức hấp dẫn đối với ngân hàng trong 6T2015.
- Tỷ lệ nợ xấu tăng trở lại dù các NH chưa áp dụng kết quả từ CIC tại thời điểm cuối Q1.
- NHNN ban hành các chính sách quyết liệt về xử lý nợ xấu.
- VAMC tiếp tục mua nợ xấu. Nghị định 34 giúp cải thiện năng lực hoạt động của VAMC. Tuy nhiên,...
- Triển vọng xử lý nợ xấu tiếp tục bị hạn chế bởi những vấn đề pháp lý.
- Trong trường hợp lạc quan, chúng tôi vẫn không kì vọng vào kịch bản ghi nhận lãi từ bán nợ trong năm 2016.
- Quá trình tái cơ cấu được đẩy nhanh: NHNN thông qua hoạt động M&A để giải quyết các vấn đề về sở hữu.
- NHNN đề nghị bổ sung năng lực tài chính cho các NHTMNN
- Cập nhật quy định mới ảnh hưởng tới hoạt động của các NHTM

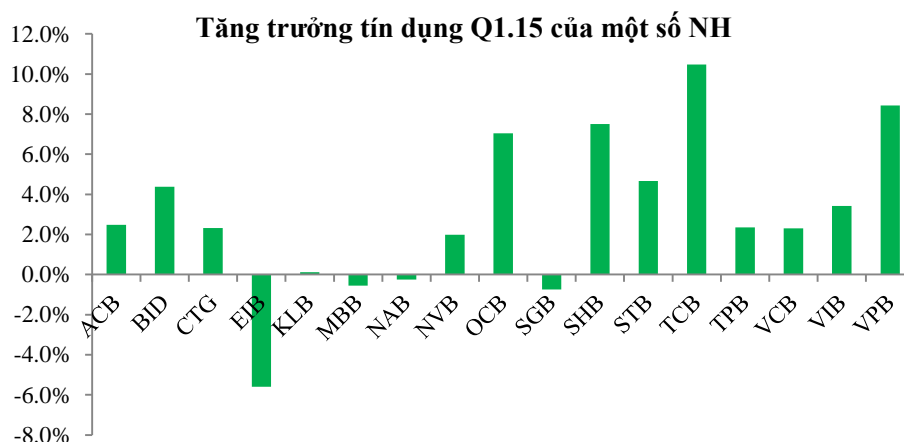
### Cầu tín dụng cải thiện, hoạt động cho vay tăng tốc.

*Khác với cùng kỳ năm 2014, tín dụng đã gia tăng nhanh ngay từ những tháng đầu năm 2015, và đạt mức tăng trưởng 6,28% ytd, cao gấp 3 lần mức tăng 2,03% của 6T2014. Xây dựng, thương mại, vận tải và viễn thông, bất động sản, và các hoạt động dịch vụ là các lĩnh vực dẫn dắt.*

**Khác với cùng kỳ năm 2014, tín dụng đã gia tăng nhanh ngay từ những tháng đầu năm 2015, và đạt mức tăng trưởng 6,28% ytd, cao gấp 3 lần mức tăng 2,03% của 6T2014.** Cầu tín dụng cải thiện ở theo đà hồi phục của nền kinh tế cùng với lãi suất ở mức hấp dẫn được cho là các nguyên nhân thúc đẩy hoạt động tín dụng. ([Xem chi tiết tại báo cáo vĩ mô của VCBS](#))

Về cơ cấu tín dụng theo ngành, chúng tôi cho rằng sự gia tốc của các lĩnh vực sau đây đã đóng góp lớn vào đà tăng trưởng chung: **xây dựng (+4,07% ytd trong 5T2015 so với 1,09% ytd của cùng kỳ 2014); thương mại, vận tải và viễn thông (+4,43% ytd 5T2015 so với -0,88% của cùng kỳ 2014); bất động sản (+10,83% trong 5T2015 so với 7% của cùng kỳ 2014); các hoạt động dịch vụ khác - không bao gồm sản xuất trực tiếp (+6,16% ytd 5T2015 so với 2,4% ytd của cùng kỳ 2014).**

Tín dụng tăng trưởng nhanh trở lại sẽ tác động tích cực đến thu nhập lãi của ngân hàng xét trong điều kiện NIM ổn định. Thu nhập lãi chiếm tỷ trọng khoảng 70-95% tổng thu nhập hoạt động của các Ngân hàng Việt Nam.

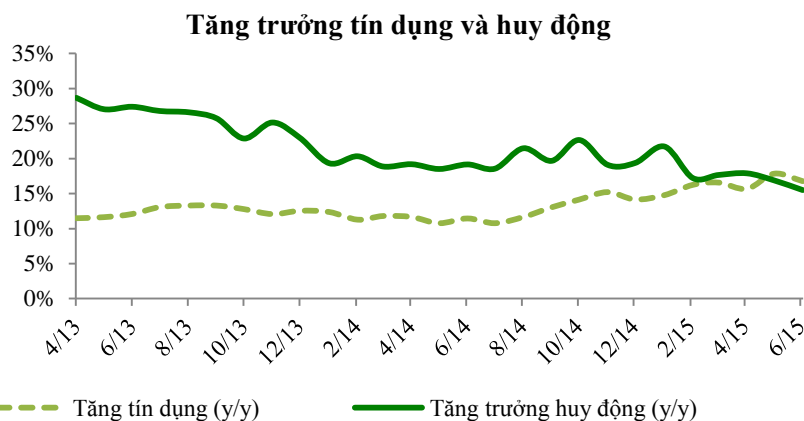


Nguồn: BCTC các NH, VCBS tổng hợp

## Huy động tăng trưởng chững lại, xuất hiện một vài áp lực thanh khoản.

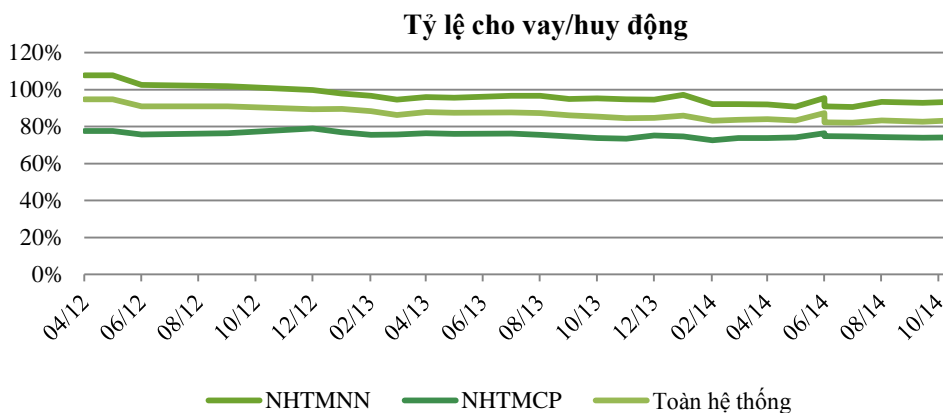
Lần đầu tiên sau nhiều năm, tăng trưởng huy động chững lại và thấp hơn độ gia tốc của tín dụng đã khiến một vài áp lực thanh khoản xuất hiện. Hệ số cho vay/huy động của hệ thống tăng nhanh trở lại từ cuối Q1.2015, và đạt mức 84,8% vào thời điểm 31/5/2015.

Lần đầu tiên sau nhiều năm, tăng trưởng huy động chững lại và thấp hơn độ gia tốc của tín dụng đã khiến một vài áp lực xuất hiện. Đặc biệt đối với các ngân hàng tăng tốt cho vay trong 6T2015 và hiện có tỷ lệ cho vay/huy động (LDR) trong khoảng 95%-100%. Điều này dẫn tới căng thẳng thanh khoản mang tính thời điểm. Một số ngân hàng đã dùng đến TPĐB để vay tái cấp vốn tại NHNN và lãi suất liên ngân hàng được đẩy lên cao đã cho thấy sự tồn tại của những thanh khoản cục bộ này.



Nguồn: NHNN, VCBS tổng hợp

Hệ số LDR của hệ thống tăng nhanh trở lại từ cuối Q1.2015, và đạt mức 84,8% vào thời điểm 31/5/2015, tỷ lệ này đối với các NHTMNN và NHTMCP lần lượt là 94,3% và 77,5% ở cùng thời điểm so với các mức tương ứng 93,65% và 76,63% của tháng liền trước.



Nguồn: NHNN, VCBS tổng hợp

## Lãi suất chậm đáy và tăng nhẹ trở lại.

Lãi suất huy động cho thấy dấu hiệu chậm đáy trong Q1 và bắt đầu tăng trở lại từ tháng 6 khi nhu

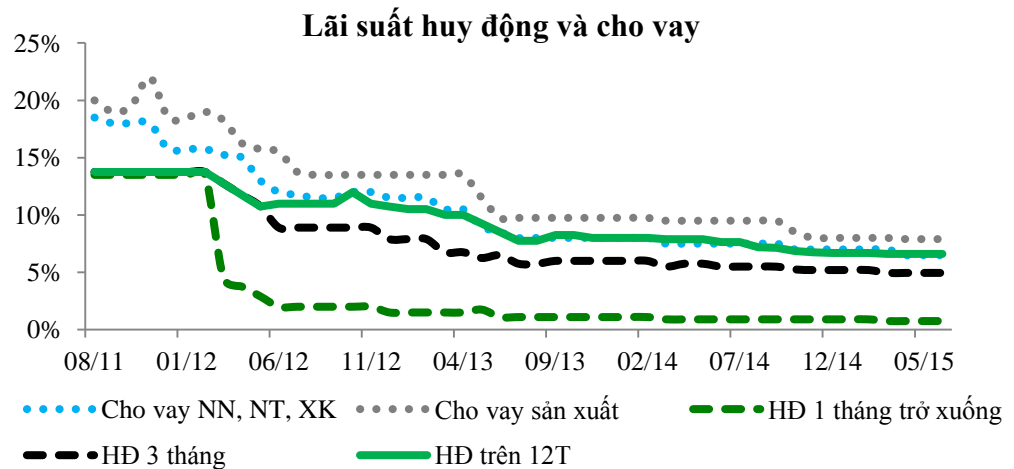
Sau một vài điều chỉnh giảm trong Q1 khi tín dụng chưa tăng tốc và CPI duy trì xu hướng giảm, lãi suất huy động cho thấy dấu hiệu chậm đáy trong Q1 và bắt đầu tăng trở lại từ tháng 6, đối với cả kì hạn ngắn và kì hạn dài. Diễn biến này theo chúng tôi xuất phát từ những nguyên nhân sau

*cầu vốn của hệ thống tăng lên và các lãi suất chỉ báo khác đều trong xu hướng tăng.*

- (1) **Nhu cầu vốn của hệ thống ngân hàng đang tăng lên, đặc biệt trong điều kiện tín dụng tăng nhanh hơn huy động và NHNN do một vài mục tiêu chính sách (ổn định tỷ giá) đã kiểm soát chặt cung tiền.** Tổng tiền M2 chỉ tăng 4,88% so với mức 6,3% của 6T2014. Chúng tôi nhận thấy trên thị trường mở, dù vẫn duy trì trạng thái bơm ròng như giá trị bơm ròng giảm một nửa so với cùng kì. Theo đó, để hấp dẫn tiền gửi, các ngân hàng thương mại nâng lãi suất huy động phục vụ hoạt động tín dụng và đảm bảo thanh khoản.
- (2) **Các lãi suất chỉ báo như lãi suất trái phiếu chính phủ, lãi suất thị trường mở đã gia tăng trở lại.** Lợi suất TP chính phủ đã tăng 50-100 điểm tùy kì hạn chỉ trong tháng 6.

**Sự gia tăng của lãi suất tiền gửi là dấu hiệu cho thấy lãi suất cho vay sẽ không giảm thêm và nhiều khả năng được điều chỉnh tăng trong thời gian tới.**

Việc lượng hóa được ảnh hưởng của diễn biến này đến NIM gặp thách thức do hạn chế về mặt số liệu, tuy nhiên qua trao đổi với đại diện một số ngân hàng chúng tôi nhận thấy một quan điểm chung rằng **NIM của ngân hàng sẽ có lợi trong môi trường lãi suất tăng**. Trong một xu hướng tăng, cơ chế thả nổi cho phép lãi suất cho vay được linh hoạt điều chỉnh dựa trên một kì rà soát ngắn (thường 1 hoặc 3 tháng) trong khi ngân hàng tiếp tục được hưởng lợi một phần từ tiền gửi kì hạn dài vốn được cố định lãi suất thấp từ thời gian trước đó. Lợi ích này trở nên rõ ràng hơn khi cơ cấu huy động, theo số liệu từ Ủy ban Giám sát Tài chính Quốc gia (UBGSTC), có sự chuyển dịch thiên về trung-dài hạn, tỷ trọng của nhóm tiền gửi này tăng từ mức ~10% trước đó lên mức 15-20% tại vào năm 2014.



*Nguồn: NHNN, VCBS tổng hợp*

## Các chỉ số an toàn hoạt động thay đổi mạnh dưới ảnh hưởng của các quy định mới của thông tư 36/2014/TT-NHNN

*Gắn liền với việc áp dụng thông tư 36/2014/TT-NHNN, các chỉ số hoạt động của toàn hệ thống ghi nhận nhiều biến động đáng chú ý trong 6T2015: (1) Vốn tự có tăng mạnh ngay từ đầu năm; (2) CAR tăng trở lại sau chuỗi giảm liên*

Các chỉ số hoạt động của toàn hệ thống ghi nhận nhiều biến động đáng chú ý trong năm 2015, bao gồm: (1) tổng tài sản giảm dù tín dụng tăng tốt; (2) Vốn tự có tăng mạnh ngay từ đầu năm dù vốn điều lệ hầu như không biến động; (3) CAR tăng trở lại sau chuỗi giảm liên tiếp trước đó; (4) tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn tăng mạnh và đạt mức cao nhất từ trước tới nay. Chúng tôi nhận thấy hầu hết các đặc điểm này đều có thể giải thích và gắn liền với việc áp dụng thông tư 36/2014/TT-NHNN (thông tư 36) từ thời điểm 1/2/2015. Cụ thể như sau:

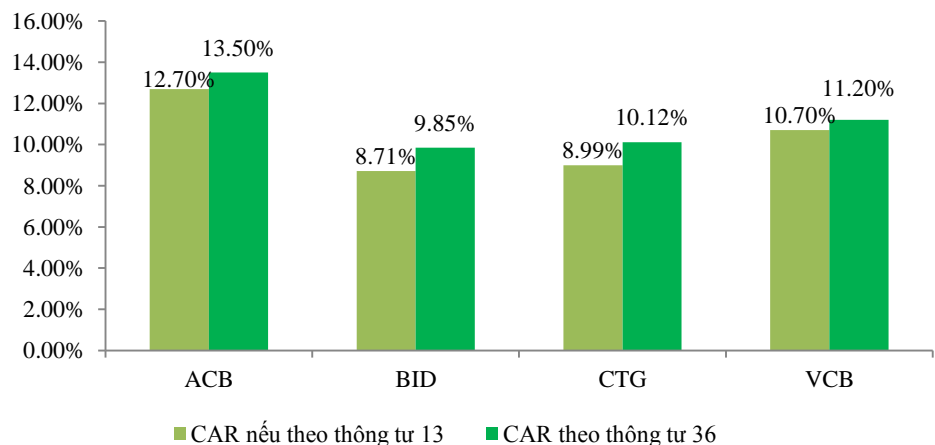
- (1) **Tổng tài sản giảm do hoạt động cho vay và nhận gửi liên ngân hàng thu hẹp (-21%**

tiếp trước đó; (3) tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn đạt mức cao nhất từ trước tới nay.

ytd theo số liệu từ UBGSTCQG). Theo thống kê của chúng tôi tại thời điểm cuối năm 2014, hoạt động liên ngân hàng chiếm khoảng 12,8% tổng tài sản của các ngân hàng thương mại, do đó biến động của hạng mục này sẽ có tác động đáng kể. Điều này lý giải tại sao tổng tài sản của toàn hệ thống vẫn giảm 0,34% tính đến thời điểm 31/05/2015 dù tín dụng lúc này tăng 5,22% và chúng tôi nhận thấy các ngân hàng không có dấu hiệu giảm tài sản đầu tư (các khoản mục đầu tư như chứng khoán, đầu tư dài hạn khác vẫn được gia tăng theo quan sát từ báo cáo tài chính Q1.2015).

- (2) **Vốn tự có tăng do thông tư 36 cho phép tính dự phòng chung cho rủi ro tín dụng vào vốn cấp 2, thông tư 13 trước đó khoản mục này không được bao gồm.** Dự phòng chung được trích theo quy định bằng 0,75% dư nợ nhóm 1-4, theo ước tính của chúng tôi thường tương đương 0,7% tổng dư nợ. Theo đó, quy mô của phần bổ sung này khá lớn, giúp tổng vốn tự có của toàn hệ thống tăng tới 7,02% dù vốn chủ sở hữu chỉ tăng nhẹ 0,73% và chưa có đợt phát hành trái phiếu tăng vốn đáng kể nào trong 6T2015 của các TCTD.
- (3) **CAR tăng trở lại sau chuỗi giảm liên tiếp trước đó nhờ tác động kép đến từ thông tư 36 khi vừa tăng cấu phần vốn cấp 2, giúp tăng vốn tự có như đề cập ở trên đồng thời giảm hệ số rủi ro của một số loại tài sản ([xem chi tiết tại báo cáo cập nhật thông tư 36](#)).** Trong đó, đáng chú ý nhất, hệ số rủi ro của cho vay bất động sản giảm từ 250% về mức 150%. Việc đồng thời mở rộng vốn tự có và giảm nhẹ áp lực tài sản có rủi ro đã nâng đỡ CAR của các NHTM, chúng tôi ước tính CAR được cải thiện từ 0,5-1,1% tùy ngân hàng. Chi tiết ước tính tác động nâng đỡ của thông tư 36 đối với CAR một số ngân hàng niêm yết như trình bày dưới đây, có thể thấy BID và CTG là hai ngân hàng được lợi rõ ràng nhất. Chúng tôi đánh giá sự thay đổi này có tác động tích cực đối với hoạt động của các ngân hàng, ít nhất trong năm 2015 CAR không chịu quá nhiều áp lực và các ngân hàng có dư địa để tiếp tục đẩy mạnh tín dụng hơn nữa.

**CAR 2015F của một số ngân hàng theo TT13 và TT36**



Nguồn: VCBS ước tính

- (4) **Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn tăng mạnh sau khi giới hạn cho tỷ lệ này được nói lên mức 60% tại thông tư 36 từ mức 30% trước đó.** Động lực cho sự gia tăng mạnh này, theo chúng tôi, đến từ 2 yếu tố sau đây: (1) sử dụng nhiều hơn vốn ngắn hạn để tài trợ hoạt động dài hạn giúp cải thiện NIM, theo đó giúp ngân hàng gia tăng thu nhập; và (2) các ngân hàng tận dụng khoảng thời gian trước khi quyết định 780



không còn hiệu lực (từ 1/4/2015) để cơ cấu các khoản nợ rủi ro thành nợ dài hạn, đẩy tín dụng trung và dài hạn gia tăng. Theo đó, một tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn cao hơn, nhưng vẫn ở trong giới hạn cho phép hàm ý tác động tích cực tới kết quả kinh doanh của ngân hàng khi NIM được cải thiện và giảm áp lực hình thành nợ xấu. Tuy nhiên, điều này đồng thời tiềm ẩn rủi ro kì hạn và là yếu tố nên được theo dõi.

| Đơn vị: %                                    | 30/09/2013 | 31/12/2013 | 30/06/2014 | 31/12/2014 | 31/05/2015 |
|--|------------|------------|------------|------------|------------|
| Tổng tài sản có (tỷ đồng)                    | 5.367.040  | 5.755.869  | 5.961.843  | 6.514.900  | 6.492.698  |
| % ytd  | 5,53       | 13,17      | 3,74       | 12,2       | -0,34      |
| Vốn tự có (tỷ đồng)                          | 455.236    | 466.926    | 472.419    | 496.573    | 535.847    |
| % ytd  | 6,87       | 9,61       | 2,16       | 4,36       | 8,04       |
| Vốn điều lệ (tỷ đồng)                        | 411.732    | 423.983    | 428.767    | 435.649    | 440.797    |
| %ytd   | 4,99       | 8,12       | 2,21       | 3,29       | 1,18       |
| ROA  | 0,2        | 0,49       | 0,17       | 0,51       | 0,17       |
| ROE  | 3,9        | 5,18       | 1,8        | 5,5        | 1,84       |
| Tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu (%)              | 13,8       | 13,25      | 12,9       | 13         | 13,45      |
| Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn (%) | 17,54      | 17,72      | 18,26      | 20,15      | 27,14      |
| Tỷ lệ cấp TD so với nguồn vốn HĐ %           | 86,19      | 85,36      | 82,3       | 83,67      | 84,84      |

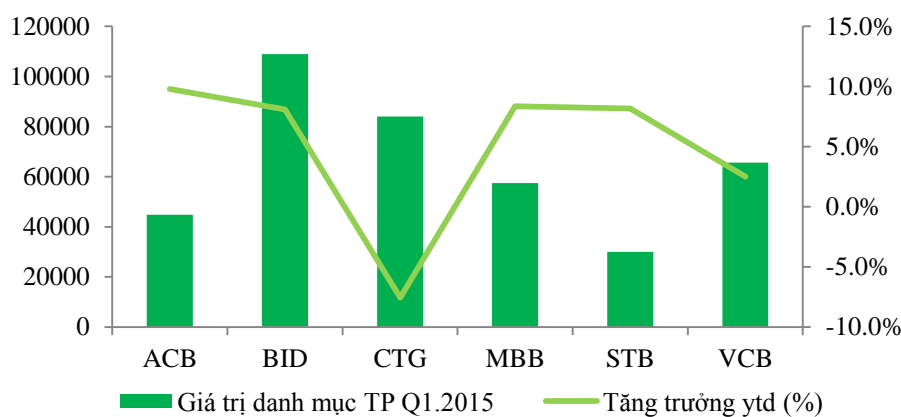
Nguồn: NHNN

## Thị trường trái phiếu giảm sức hấp dẫn đối với ngân hàng trong 6T2015.

Tốc độ mở rộng danh mục trái phiếu chính phủ của các ngân hàng chứng lại trong 6 tháng đầu năm 2015 (chỉ 8-10% ytd). Khối lượng phát hành thấp, chỉ đạt 116.704 tỷ đồng, giảm 36,33% so với cùng kì.

Tốc độ mở rộng danh mục trái phiếu chính phủ của các ngân hàng chứng lại trong 6 tháng đầu năm 2015. Chúng tôi nhận thấy danh mục chỉ tăng trưởng trung bình khoảng 8% trong riêng Q1.2015 (CTG là trường hợp duy nhất giảm mức đầu tư nhưng nhiều khả năng sự sụt giảm đến từ lượng nắm giữ tín phiếu NHNN). Các NHTM là người mua chủ yếu trên thị trường sơ cấp và nắm giữ khoảng 86% lượng TPCP phát hành, sự chứng lại của đầu tư trái phiếu, do đó, một phần có thể nhìn thấy qua khối lượng phát hành thấp, chỉ đạt 116.704 tỷ đồng, giảm 36,33% so với cùng kì.

### Biến động danh mục trái phiếu của 1 số NH Q1.2015



Nguồn: BCTC các ngân hàng, VCBS tổng hợp

Hoạt động đầu tư trái phiếu của các ngân hàng chững lại, theo chúng tôi, do một số nguyên nhân sau đây:

Thứ nhất, tín dụng tăng tốt hơn kì vọng và LDR toàn hệ thống tăng khiến **nguồn lực dành cho đầu tư trái phiếu không còn dồi dào như trước đây**.

**Lãi suất trúng thầu được giữ ở mức thấp trong 5T2015 không đủ hấp dẫn** đối với các ngân hàng, nhất là trong bối cảnh lạm phát và tăng trưởng tín dụng đang tăng nhanh hơn.

Bên cạnh đó, **hoạt động phát hành TPCP chỉ tập trung vào kì hạn trên 5 năm theo như nghị quyết khiến các ngân hàng phải cân nhắc khi đầu tư nhằm cân đối rủi ro kì hạn**.

Các chi nhánh ngân hàng nước ngoài không thể đầu tư thêm hoặc phải bán ra Trái phiếu để đáp ứng giới hạn tỷ trọng đầu tư TPCP trên vốn ngắn hạn không vượt quá 15% quy định tại Thông tư 36.

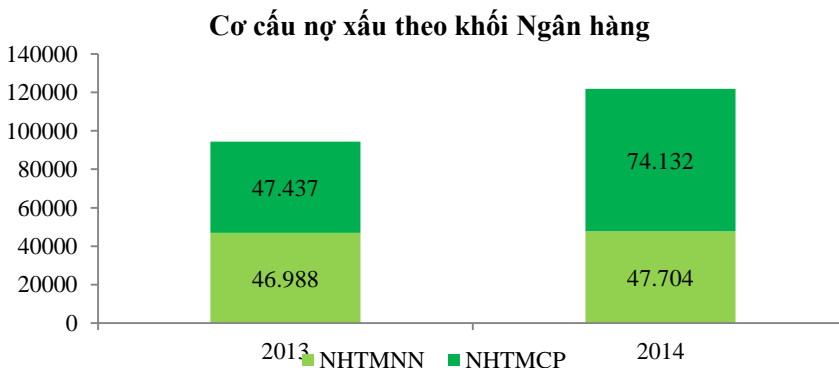
**Tỷ lệ nợ xấu tăng trở lại trong Q1 dù các NH chưa áp dụng kết quả từ CIC. NHNN ban hành các chính sách quyết liệt về xử lý nợ xấu.**

*Tỷ lệ nợ xấu cuối năm 2014 ở mức 3,25%, thấp nhất kể từ năm 2012, sau đó gia tăng trở lại trong các tháng đầu năm 2015. Một vài đặc điểm của nợ xấu bao gồm: Nợ xấu nhóm TMCP tăng nhanh; nợ xấu tập trung ở lĩnh vực BĐS và chủ yếu được đảm bảo bằng BĐS; nguy cơ tiềm ẩn ở nhóm nợ tái cơ cấu.*

**Tỷ lệ nợ xấu cuối năm 2014 ở mức 3,25%, thấp nhất kể từ năm 2012, chủ yếu nhờ nỗ lực tự xử lý của các ngân hàng và hoạt động mua nợ của VAMC.** Trong năm 2014, VAMC mua 84.000 tỷ đồng nợ xấu, nếu không có phần đóng góp này, tỷ lệ nợ xấu sẽ ở mức 5,3%.

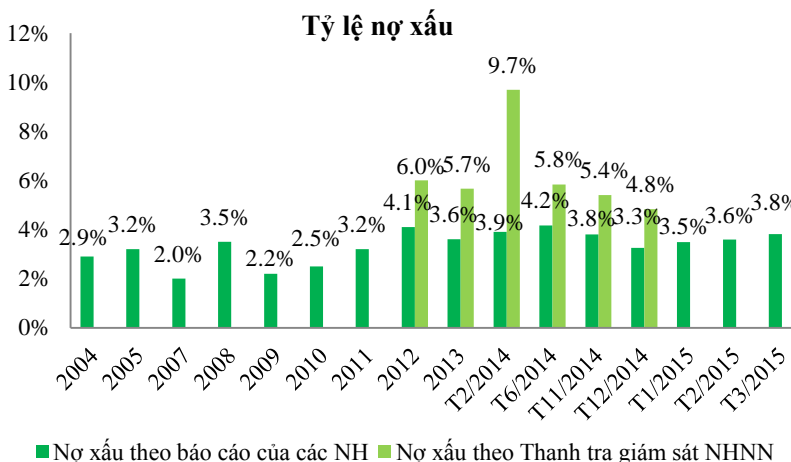
Chúng tôi lưu ý một số điểm nổi bật đáng trong diễn biến nợ xấu của năm 2014, bao gồm:

- (1) **Tỷ lệ nợ xấu tăng nhanh ở nhóm các Ngân hàng TMCP**, tỷ trọng của nhóm này trong tổng nợ xấu toàn ngành tăng lên mức 52,06% vào cuối năm 2014 từ mức 40,7% của năm 2013. Chúng tôi cho rằng con số nợ xấu được bộc lộ đầy đủ tại 2 ngân hàng âm vốn điều lệ được xử lý (ngân hàng Xây dựng và ngân hàng Đại Dương) đã đẩy nợ xấu của nhóm TMCP tăng nhanh. Chỉ riêng ngân hàng Đại Dương với mức nợ xấu 45% năm 2014 (so với mức 2,97% năm 2013) đã đóng góp tới 13.515 tỷ đồng.



Nguồn: NHNN, VCBS

- (2) **Tiếp tục tồn tại khoảng cách giữa số nợ xấu báo cáo của NHTM và số nợ xấu theo thống kê của cơ quan thanh tra giám sát, tuy khoảng cách này đang được thu hẹp dần lại.**



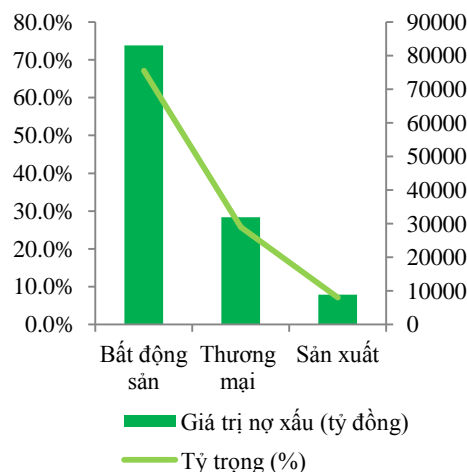
Nguồn: NHNN, VCBS

Tỷ lệ nợ xấu theo công bố của cơ quan giám sát thuộc NHNN ở mức 4,8% cho năm 2014, giảm so với các mức 5,8% và 5,4% trước đó. Thống kê gần đây của cơ quan giám sát đã bao gồm các phần nợ chuyển xấu sau khi áp dụng tiêu chuẩn CIC, theo đó có khoảng cách với số liệu báo cáo của các NHTM.

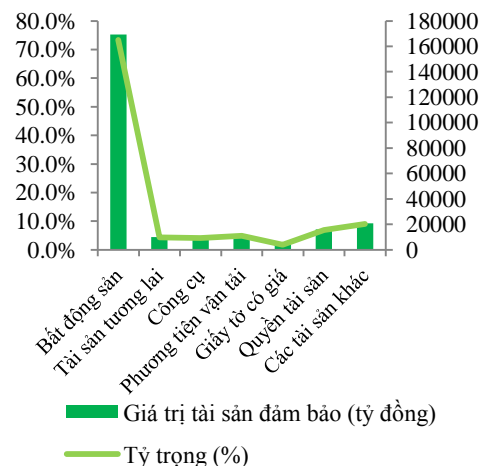
- (3) **Nguy cơ vẫn tiềm ẩn ở nhóm nợ tái cơ cấu.** Các thống kê mới nhất của cơ quan giám sát chưa tính đến phần nợ xấu tiềm ẩn này. Tính đến cuối năm 2014, theo chúng tôi được biết, tổng nợ tái cơ cấu theo quyết định 780 lên tới 332 nghìn tỷ đồng, trong đó khoảng 187 nghìn tỷ đồng sẽ chuyển xấu nếu không được cơ cấu lại. **Theo đó, tỷ lệ nợ xấu điều chỉnh, trên đánh giá thận trọng vẫn ở mức 9,51%.** Con số này khá sát với khẳng định của đại diện NHNN được báo chí dẫn lại rằng nợ xấu không dưới 10% trong cuộc họp giao kế hoạch bán nợ VAMC cho các ngân hàng vào đầu năm nay.
- (4) **Nợ xấu tập trung ở lĩnh vực bất động sản và tài sản đảm bảo chủ yếu là bất động sản.** Trong tổng dư nợ bán cho VAMC năm 2013&2014, lĩnh vực bất động sản chiếm 67%, vượt trội so với thương mại (25%) và sản xuất (8%). Đồng thời, tài sản đảm bảo là bất động sản chiếm chủ yếu với tỷ trọng 73,4%. Với đặc trưng cơ cấu như vậy, quá trình xử lý nợ xấu sẽ gắn chặt với khả năng xử lý bất động sản cầm cố/thế chấp và triển vọng chung của thị trường bất động sản.



**Cơ cấu theo ngành của nợ xấu bán VAMC 2013-2014**



**Chi tiết TSDB của nợ bán VAMC 2013-2014**



Nguồn: VAMC

**Nợ xấu gia tăng trở lại trong các tháng đầu năm 2015, Sau khi giảm về mức 3,25% vào cuối năm 2014, tỷ lệ nợ xấu gia tăng trở lại và ở mức 3,81% vào cuối tháng 3/2015. Nợ xấu gia tăng trong Q1/2015, theo chúng tôi tiếp tục là do:**

- (1) **Mức độ xử lý nợ ở mức thấp trong Q1:** Theo thông lệ các ngân hàng thường không sử dụng dự phòng để xóa nợ xấu ngay trong Q1, điều này một lần nữa được xác nhận trên biến động số dư dự phòng Q1 của các ngân hàng niêm yết. Bên cạnh đó, theo chúng tôi được biết, trong Q1, số lượng nợ xấu VAMC mua trong Q1 chỉ là 7.000 tỷ đồng, tương đương 0,17% tổng danh mục cho vay toàn ngành, và 7% kế hoạch mua nợ cả năm 2015. Do không có tác động của việc xử lý, con số nợ xấu có sự gia tăng đáng kể theo tỷ lệ tự nhiên.
- (2) **Ảnh hưởng của việc xử lý các ngân hàng yếu kém:** Trong Q1.2015, NHNN tiếp tục xử lý ngân hàng Dầu khí toàn cầu có vốn điều lệ âm và thanh tra một số ngân hàng yếu kém khác, đưa ra con số nợ xấu thật của các tổ chức này so với số báo cáo, từ đó gia tăng sớm số nợ xấu của ngành nói chung.

Yếu tố áp dụng các quy định mới chặt chẽ hơn của thông tư 02 không được đề cập ở đây như một lý do cho việc gia tăng nợ xấu trong Q1. Theo thông tin chúng tôi được biết cho **đến hết tháng 3/2015 các dữ liệu CIC vẫn chưa được cập nhật đến từng ngân hàng và tạm thời các ngân hàng chưa sử dụng xếp hạng tín dụng từ CIC cho phân loại nợ Q1** mặc dù thời hạn áp dụng quy định này là 1/1/2015. Kết quả này sẽ được phản ánh trong Q2.2015.

NHNN ban hành các chính sách quyết liệt trong xử lý nợ xấu, bao gồm:

| Tên văn bản                       | Nội dung   | Bình luận của VCBS   |
|-----------------------------------|--|--|
| Chỉ thị 02/CT-NHNN ngày 28/01/201 | -NHNN yêu cầu các TCTD phải xử lý được tối thiểu 60% số nợ xấu cần xử lý trong năm 2015 trước 30/6 | - NHNN muốn thay đổi thông lệ trong hoạt động kinh doanh ngân hàng Việt Nam khi các ngân hàng thường dồn việc xử lý nợ xấu bằng dự phòng trong các |
|                                   | -Bán nợ cho VAMC phải đạt tối  |  |

|   |  |  |
|---|--|--|
| 5   | thiếu 75% trong 6 tháng đầu năm  | tháng cuối năm. Nếu quá trình xử lý được dàn đều, tỷ lệ nợ xấu sẽ dễ kiểm soát hơn.  |
|   |  | - Thông qua yêu cầu các TCTD báo cáo chi tiết về số kế hoạch xử lý nợ trong năm, NHNN có căn cứ để giao chỉ tiêu bán nợ xấu cho VAMC đối với các ngân hàng.  |
|   |  | - NHNN muốn đảm bảo tỷ lệ chi trả phải phản ánh KQKD thực sự sau khi trích lập dự phòng rủi ro đầy đủ theo quy định.   |
| <i>Văn bản gửi tới các ngân hàng</i>                      | - Phương án chi trả cổ tức của các NH phải gửi về NHNN xin ý kiến trước khi thực hiện  | - Đây là một cơ chế giám sát khác đối với mức trích dự phòng, khi trên thực tế ch thấy nhiều TCTD yếu kém không đáp ứng được mức trích tối thiểu 20% đối với trái phiếu đặc biệt sau khi bán nợ cho VAMC, KQKD công bố do đó chưa thể hiện được thực chất hiệu quả hoạt động của ngân hàng.  |
| <i>Văn bản gửi các ngân hàng</i>                          | - Giao chỉ tiêu bán nợ xấu cho VAMC, dựa trên kế hoạch mà các NH trình NHNN  | - Cơ chế bán nợ sẽ có tính chất bắt buộc hơn, giảm tình trạng NH trì hoãn việc bán nợ như xảy ra ở các năm 2013 và 2014.   |
| <i>Văn bản số 5056 và 5057/NH-NN-TTGSNH ngày 6/7/2015</i> | - NHNN không xem xét chấp thuận đề nghị mở phòng giao dịch, cung cấp dịch vụ mới đối với TCTD không hoàn thành các chỉ tiêu xử lý nợ xấu năm 2015 theo kế hoạch NHNN giao và đưa tỷ lệ nợ xấu về dưới 3% trước ngày 1/10/2015<br>- TCTD hiện có nợ xấu trên 3% phải triển khai quyết liệt các giải pháp xử lý nợ xấu trong tháng 7/2015 để đưa tỷ lệ về dưới 3% và hoàn thành kế hoạch xử lý đã được NHNN phê duyệt trước ngày 30/9/2015<br>TCTD phải định kì thực hiện phân loại nợ theo thông tư 02 và gửi kết quả phân loại nợ về CIC | - NHNN quyết liệt hơn đối với vấn đề nợ xấu. Theo đó mục tiêu đưa tỷ lệ nợ xấu về dưới 3% sẽ phải cán đích ngay từ cuối Q3/2015 thay vì mốc cuối năm trước đó. Sự quyết liệt này là dễ hiểu khi hoạt động xử lý nợ đang chậm hơn dự kiến:<br>(1) Số nợ tự xử lý bằng dự phòng và bán VAMC của các TCTD vẫn hết sức khiêm tốn. VAMC chỉ mua được 28.000 tỷ đồng nợ xấu trong 6T2015, tương đương 28% kế hoạch cả năm dù trước đó NHNN đã chỉ thị các NHTM phải bán tối thiểu 75% số nợ bán cho VAMC theo kế hoạch trước 30/6/2015.<br>(2) Tỷ lệ nợ xấu sẽ chịu áp lực tăng trong các tháng tới khi áp dụng đầy đủ các quy định của thông tư 02. Diễn biến này, theo đó, buộc các NHTM phải nhanh hơn trong hoạt động xử lý và bán |

nợ để đạt được mục tiêu chính sách.

Tạm thời chưa đề cập đến vấn đề xử lý nợ sau bán cho VAMC, chúng tôi đánh giá tích cực đối với tín hiệu chính sách của NHNN và cho rằng thông qua quá trình thực thi chính sách bức tranh nợ xấu thực sự sẽ được hé lộ. **Cơ chế giám sát và đảm bảo mức trích dự phòng sẽ giúp chất lượng lợi nhuận được cải thiện, tuy trong ngắn hạn sự bền vững này có thể sẽ phải đánh đổi bằng một tỷ lệ sinh lời thấp hơn.**

**VAMC tiếp tục mua nợ xấu. Nghị định 34 giúp cải thiện năng lực hoạt động của VAMC. Tuy nhiên,...**

*Trong 6T2015, VAMC mua thêm khoảng 28.000 tỷ đồng nâng số lũy kế mua nợ từ khi thành lập lên mức 151.749 tỷ đồng. Nghị định 34/2015/NĐ-CP đã được thông qua, giúp tăng cường năng lực tài chính và năng lực hoạt động cho VAMC. Tuy nhiên, chúng tôi chưa kì vọng vào một sự thay đổi lớn trong xử lý nợ xấu sau ND này.*

Đến cuối năm 2014, tổng nợ xấu mà VAMC mua từ các NHTM đạt 123.749 tỷ đồng. Trong 6T2015, **VAMC mua thêm khoảng 28.000 tỷ đồng nâng số lũy kế mua nợ từ khi thành lập lên mức 151.749 tỷ đồng.**

Cho cả năm 2015, VAMC được cấp giới hạn phát hành tối đa 80.000 tỷ đồng TPĐB để mua khoảng 100.000 tỷ đồng nợ xấu. **Tỷ lệ này hàm ý nhà điều hành ước lượng trích lập dự phòng cụ thể cho nợ xấu ở mức 20% giá trị khoản nợ**, cao hơn so với mức 18,6% của các khoản nợ đã mua trong quá khứ. Đồng thời, kế hoạch mua nợ này cùng với mục tiêu đưa nợ xấu về dưới 3% vào cuối năm 2015 **hàm ý ước tính tỷ lệ nợ xấu trước bán VAMC của toàn hệ thống ở mức cao nhất khoảng 4,92% cho năm 2015.**

Về tình hình xử lý nợ đã mua, tổng số nợ được xử lý đến hết tháng 3/2015 ở mức 7.000 tỷ đồng, chỉ bằng 4,6% tổng nợ đã mua.

Hướng tới nâng cao tiềm lực tài chính và năng lực hoạt động của VAMC, nghị định 34/2015/NĐ-CP sửa đổi bổ sung một số điều của Nghị định 53/2013/NĐ-CP về thành lập, tổ chức và hoạt động của VAMC đã được thông qua. **Một số nội dung nổi bật và tác động của nghị định này được phân tích cụ thể dưới đây:**

## **1. Điều kiện khoản nợ xấu được VAMC mua theo giá thị trường**

*Nội dung:* Khoản nợ được mua chỉ cần đáp ứng 1 trong 2 điều kiện: hoặc “TSĐB có khả năng phát mại” hoặc “khách hàng vay có triển vọng phục hồi khả năng trả nợ” thay vì phải đáp ứng đồng thời như quy định tại ND53

*Bình luận:* Mở rộng phạm vi các khoản nợ có thể được mua theo giá thị trường, tạo điều kiện cho VAMC triển khai nghiệp vụ này với quy mô lớn

## **2. Về tăng cường năng lực tài chính cho VAMC**

*Nội dung:* Tăng vốn điều lệ của VAMC lên 2.000 tỷ đồng từ mức 500 tỷ đồng

*Bình luận:* Với quy mô tài chính lớn hơn, VAMC có nhiều nguồn lực hơn để có thể tham gia tái cơ cấu các khoản nợ xấu đã mua, tiến hành mua một phần nhỏ nợ theo giá thị trường

## **3. Tạo nguồn tiền cho VAMC mua nợ xấu theo giá trị thị trường**

*Nội dung:* VAMC được phát hành trái phiếu để mua nợ xấu theo giá trị thị trường, trái phiếu này không phải tuân theo các quy định về phát hành TP doanh nghiệp. Trái phiếu của VAMC do TCTD nắm giữ được sử dụng để tham gia nghiệp vụ thị trường mở.

*Bình luận:* Vấn đề lớn nhất khi cố gắng diễn giải quy định này nằm ở câu hỏi liệu có hình thức phát hành này có mang lại tiền thật cho VAMC để mua nợ.

Theo dự thảo thông tư sửa đổi về hướng dẫn mua bán nợ, trái phiếu của VAMC có lãi suất bằng 0% và có ghi rõ thông tin của TCTD sở hữu trái phiếu. Với hướng tiếp cận này, chúng tôi tin rằng VAMC sẽ phát hành trái phiếu trực tiếp cho TCTD bán nợ. TCTD được dùng TP này để tham gia thị trường mở và chính ở bước này dòng tiền thật mới được tạo lập.

#### **4. Về thời hạn trái phiếu đặc biệt, tỷ lệ trích dự phòng rủi ro cho trái phiếu đặc biệt**

*Nội dung:* Thời hạn TPĐB không quá 10 năm đối với trường hợp phát hành để mua nợ xấu của TCTD đang tái cơ cấu hoặc gặp khó khăn về tài chính.

*Bình luận:* Quy định này cho thấy NHNN đã nhận thấy thực tế mức trích yêu cầu 20%/năm đối với TPĐB kì hạn 5 năm sẽ quá sức đối với các TCTD yếu kém. Áp lực trích lập lớn dẫn tới tâm lý trì hoãn và không muốn bán nợ từ TCTD. Đồng thời, đối với phần nợ đã bán, khi chưa đáp ứng được yêu cầu về trích lập, các TCTD này cũng không thể dùng TPĐB để vay tái cấp vốn, ngay cả khi cần hỗ trợ thanh khoản. Giãn áp lực trích lập thông qua kéo dài thời hạn TPĐB, theo đó, sẽ giúp hỗ trợ và khuyến khích hoạt động bán nợ của các TCTD yếu kém.

#### **5. Xử lý vướng mắc trong quá trình tố tụng, thi hành án**

*Nội dung:* Cho phép VAMC được kế thừa quyền, nghĩa vụ chủ nợ của TCTD bán nợ, gồm cả quyền nghĩa vụ tố tụng, quyền trong quá trình thi hành án; cho phép VAMC ủy quyền hoặc giao quyền trong thi hành án cho TCTD bán nợ khởi kiện để thu hồi nợ.

*Bình luận:* Quy định này đã tháo gỡ 2 vướng mắc của quá trình khởi kiện bên vay nợ của VAMC trong thời gian qua, bao gồm: (1) Nhiều khoản nợ đã được tổ chức khởi kiện trước đó, sau khi bán cho VAMC, tòa án lại yêu cầu VAMC thực hiện khởi kiện lại từ đầu, gây mất thời gian và thủ tục không cần thiết; và (2) quá trình ủy quyền của VAMC cho TCTD trước đây gặp khó khăn do Nghị định 53 chưa có quy định cụ thể về điều này, do đó nhiều TCTD đã bị Tòa án địa phương từ chối khi khởi kiện trên hợp đồng ủy quyền của VAMC.

#### **6. Xử lý bất cập trong quá trình xử lý TSDB**

*Nội dung:* Cho phép bán nợ cho người không cư trú; cho phép VAMC được xử lý TSDB trực tiếp với bên bảo đảm thay vì phải thỏa thuận với cả TCTD như quy định ở Nghị định 53; cho phép VAMC được bán thỏa thuận trực tiếp với bên mua sau 01 lần đấu giá không thành

*Bình luận:* Quy định này giúp quá trình bán tài sản được diễn ra nhanh hơn do mở rộng đối tượng mua, giảm đối tượng tham gia vào quá trình thỏa thuận, và tránh được phiền phức từ quá trình đấu giá kéo dài. Theo quy định hiện hành, mỗi lần đấu giá bước giá chỉ giảm tối đa 10%, do đó, có khả năng phải tổ chức đấu giá nhiều lần mới đạt được mức giá mong muốn.

## 7. Về trách nhiệm hỗ trợ VAMC xử lý nợ xấu của các cơ quan liên quan

*Nội dung:* Quy định cụ thể trách nhiệm của Bộ Tài nguyên và môi trường, Bộ Công an, Bộ Kế hoạch và Đầu tư và Bộ Xây dựng

*Bình luận:* Nghị định 54 đã cụ thể hóa và ràng buộc trách nhiệm hỗ trợ của các bên đối với VAMC, tạo điều kiện cho hoạt động xử lý Tài sản đảm bảo.

Đánh giá chung về nghị định 34, chúng tôi cho rằng dù có những bước tiến tích cực so với Nghị định 53 trước đó như phân tích ở trên, nhưng **mức độ tác động đối với tiến trình xử lý nợ xấu sẽ không nhiều xét trên các yếu tố sau:**

- (1) Vấn đề mua nợ theo giá thị trường không chỉ nằm ở cơ chế và năng lực của VAMC mà còn TCTD. Với tỷ lệ trích lập thấp và khả năng chịu lỗ cao nếu bán nợ theo giá thị trường như đã nêu ở Báo cáo ngành Ngân hàng 2014 ([xem tại đây](#)), **các TCTD không có nhiều động lực bán nợ theo giá thị trường.**
- (2) **Quy định liên quan đến phát hành Trái phiếu doanh nghiệp của VAMC vẫn còn nhiều điểm chưa rõ ràng** và để có thể thực hiện được phải cần các văn bản hướng dẫn thêm. Chúng tôi kì vọng việc phát hành có thể diễn ra vào cuối năm 2015. Có thông tin về việc VAMC đề nghị mức phát hành trái phiếu doanh nghiệp 50.000 tỷ đồng, số trái phiếu này được đề nghị được cho phép vay tái cấp vốn với lãi suất 0% tại NHNN để xử lý nợ xấu trong năm 2016. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng đây mới chỉ là đề nghị ban đầu, các kế hoạch chi tiết sớm nhất chỉ được thông qua khi các văn bản hướng dẫn được hoàn thiện.
- (3) Các quy định hỗ trợ về xử lý tài sản đảm bảo chỉ phát huy tác dụng trong trường hợp TCTD/VAMC đã nắm được quyền định đoạt đối với TSĐB và đưa tài sản ra bán/đấu giá. Tuy nhiên hiện tại VAMC/TCTD có rất nhiều hạn chế về mặt pháp lý đối khả năng định đoạt TSĐB.

**Triển vọng xử lý nợ xấu tiếp tục bị hạn chế bởi những vấn đề pháp lý.**

Vấn đề trong xử lý nợ xấu của các NHTM và của VAMC đều nằm ở chỗ không thực hiện được các quyền về thu giữ TSĐB, bán TSĐB, nhận TSĐB thay thế cho việc thực hiện nghĩa vụ trả nợ dù các quyền này được ghi rõ trong hợp đồng giao dịch đảm bảo. **Quá trình thực hiện quyền định đoạt TSĐB thường gặp xung đột với các quy định về quyền sở hữu tài sản, quyền bất khả xâm phạm về chỗ ở, quyền lợi của người tiêu dùng...** được quy định trong Hiến pháp, Luật dân sự...

Cho tới nay chúng tôi vẫn chưa quan sát được phương hướng giải quyết triệt để các xung đột này, theo đó quá trình xử lý tài sản đảm bảo vẫn “bế tắc” ngay ở khâu định đoạt.

**Trong trường hợp lạc quan, chúng tôi vẫn không kì vọng vào kịch bản ghi nhận lãi từ bán nợ trong năm 2016.**

Theo VAMC, từ năm 2016 tổ chức này sẽ tập trung vào xử lý số nợ xấu đã mua. Theo đó, một vài kì vọng xuất hiện về khả năng TCTD được hoàn nhập dự phòng. Tuy nhiên, từ một vài tính toán ban đầu, chúng tôi vẫn không kì vọng vào kịch bản này.

**Kịch bản lạc quan về xử lý nợ xấu trong năm 2016 bao gồm:**

- Dự kiến đến hết 31/12/2015 VAMC sẽ mua 220.000 tỷ đồng nợ xấu bằng TPĐB (dựa trên kế hoạch của VAMC)



- Số DPRR TCTD trích bình quân trước khi bán cho VAMC là 20% (lấy ước tính của nhà điều hành, thay vì mức trung bình 18,6% ước tính từ số nợ xấu bán trong 2013&2014)
  - TCTD trích lập khoảng 15% trên số dư TPĐB từ năm 2013-2015 (tỷ lệ trích hiện tại, theo chúng tôi, được biết chỉ khoảng 9-10% số dư trái phiếu).
  - Hệ số TSĐB/dư nợ gốc = 1,65 (ước tính từ dữ liệu quá khứ)
  - Tổng dư nợ gốc được xử lý trong năm 2013-2015 là 14.000 tỷ đồng, tương đương TPĐB được tất toán là 11.000 tỷ đồng (ước tính trên kế hoạch thu hồi của VAMC)
  - Hai phương án giả định cho quá trình xử lý nợ trong năm 2016 như sau:
- (1) VAMC mua lại toàn bộ số nợ đã mua với giá bằng 30% tổng giá trị nợ gốc và tất toán toàn bộ số TPĐB
  - (2) VAMC xử lý được toàn bộ tài sản đảm bảo với giá trị thu hồi bằng 25% giá gốc.

Khi đó:

| TT | Chỉ tiêu  | Giá trị (tỷ đồng) |
|----|---|-------------------|
| 1  | Số dư nợ VAMC đã mua                                | 206.000           |
| 2  | Số TPĐB   | 165.000           |
| 3  | Số dư trích lập TPĐB của TCTD                       | 24.750            |
| 4  | Giá trị TSĐB  | 339.900           |
| 5  | Giá trị mua lại nợ của VAMC (1)                     | 82.400            |
| 6  | Giá trị thu hồi từ thanh lý tài sản đảm bảo (2)     | 101.970           |
| 7  | Chênh lệch được hạch toán thu nhập phát sinh từ (1) | -57.850           |
| 8  | Chênh lệch được hạch toán thu nhập phát sinh từ (2) | -38.280           |

Nguồn: VCBS ước tính

Như vậy, kể cả khi quá trình xử lý nợ được hoàn tất trong năm 2016, hệ quả vẫn là TCTD ghi nhận lỗ với nguyên nhân chính là mức trích lập cho nợ xấu và TPĐB ở mức thấp.

**Quá trình tái cơ cấu được đẩy nhanh: NHNN thông qua hoạt động M&A để giải quyết các vấn đề về sở hữu**

*NHNN thúc đẩy các thương vụ M&A mạnh mẽ trong 6T2015 nhằm hiện thực hóa định hướng chính sách, trong đó trọng tâm là vấn đề sở hữu. Do các thương vụ M&A được thực hiện chủ yếu cho mục tiêu chính sách, bản chất thị trường của thương vụ có phần “méo mó”, thể hiện rõ nhất qua tỷ lệ chuyển đổi.*

Trong 6T2015, các thương vụ M&A được thực hiện với tần suất cao trong hệ thống ngân hàng, và hình thành 02 xu hướng chính ngân hàng mua lại ngân hàng và ngân hàng mua lại công ty tài chính (CTTC). Chúng tôi nhận thấy sự đồng thuận của NHNN đối với các thương vụ này, từ đó hiện thực hóa các định hướng chính sách sau:

- (1) Giảm số lượng NHTM/CTTC và hình thành một vài NHTM có quy mô lớn ngang tầm khu vực;
- (2) Sử dụng nguồn lực của TCTD mạnh để tái cơ cấu các NH và CTTC nhỏ, yếu kém mà không phải dùng đến nguồn lực ngân sách, không gây ra xáo trộn thị trường;
- (3) Giải quyết các vấn đề về sở hữu, bao gồm: giảm phần sở hữu vượt tỷ lệ gây ra chi phối, lũng đoạn của một/một nhóm cổ đông ở một số NH sáp nhập; giảm tình trạng sở hữu chéo. Thông qua M&A, NHNN vẫn kiểm soát được quá trình tái cơ cấu cổ đông tại các tổ chức tham gia sáp nhập mà không phải bỏ ra nguồn lực tài chính lớn, không gây ra xáo trộn thị trường;
- (4) Tạo điều kiện cho quá trình thoái vốn/giảm tỷ lệ sở hữu của các Doanh nghiệp Nhà nước

tại các NHTM/CTTC;

- (5) Thực hiện định hướng tách nghiệp vụ cho vay tiêu dùng khỏi các hoạt động chung của NHTM và chuyên môn hóa nghiệp vụ này ở CTTC trực thuộc;

Chúng tôi nhận thấy quyết tâm của NHNN khi đẩy nhanh thực hiện khoảng 10 thương vụ M&A ngay trong 6 tháng đầu năm 2015, trong đó vai trò của các NHTM Nhà nước một lần nữa được thể hiện. **NHNN vừa với tư cách Nhà điều hành, vừa với vai trò cổ đông lớn đã dùng các NHTMNN như trung gian để thực hiện các định hướng chính sách.**

Tóm tắt 10 thương vụ M&A đã được thực hiện/đang trong quá trình thực hiện được trình bày ở bảng dưới đây:

| Loại hình | STT | Thương vụ | Mục đích           | Tình trạng  |
|-----------|-----|-----------|--------------------|---|
| NHTM-NHTM | 1   | BID-MHB   | (2); (1)           | Hoàn thành  |
|           | 2   | CTG-PGB   | (4); (2); (1); (3) | Hoàn thành  |
|           | 3   | STB-PNB   | (3); (2); (1)      | Ở bước cuối, NHNN đã chấp thuận, chờ ĐHCĐ thông qua đề án sáp nhập  |
|           | 4   | MSB-MDB   | (1); (3)           | Ở bước cuối; NHNN sẽ nhận lại phần vốn góp của các DNNN tại MSB sau M&A   |
|           | 5   | ABB-EAB   | (4)                | Tin đồn; tuy nhiên, một số thay đổi gần đây trong cơ cấu cổ đông của EAB có thể khiến thương vụ không thể thực hiện |
| NHTM-CTTC | 1   | SHB-VVF   |                    | Hoàn thành  |
|           | 2   | MSB-TFC   |                    | Hoàn thành  |
|           | 3   | TCB-VCFC  | (1); (2); (5)      | Hoàn thành  |
|           | 4   | MBB-SFC   |                    | Tin đồn   |
|           | 5   | BID-PTF   |                    | Tin đồn   |

Do các thương vụ M&A được thực hiện chủ yếu cho mục tiêu chính sách, bản chất thị trường của thương vụ có phần “méo mó”, thể hiện rõ nhất qua tỷ lệ chuyển đổi. Chúng tôi nhận thấy tỷ lệ chuyển đổi của hầu hết các thương vụ đều chưa phản ánh hết tương quan giá trị của các bên tham gia sáp nhập và rủi ro đối với bên nhận sáp nhập. Theo đó, quyền lợi các cổ đông của bên nhận sáp nhập bị ảnh hưởng.

Chúng tôi so sánh tỷ lệ sáp nhập với tương quan giá trị sổ sách (GTSS) của một số thương vụ sáp nhập nổi bật như dưới đây, giá trị sổ sách điều chỉnh được tính toán lại sau khi trừ đi phần bán nợ xấu cho VAMC và điều chỉnh nợ xấu từ các khoản phải thu đối với NHTMCP Phương Nam:

| Thương vụ | Tỷ lệ chuyển đổi | Tương quan GTSS | Tương quan GTSS điều chỉnh |
|-----------|------------------|-----------------|----------------------------|
| CTG - PGB | 0,9 : 1          | 14.775 : 10.699 | 13.566 : 7.025             |
| BID - MHB | 1 : 1            | 11.869 : 10.450 | 9.928 : 7.646              |
| STB - PNB | 0,54 : 1         | 14.538 : 10.767 | 10.720 : 0                 |

Bên cạnh thúc đẩy M&A, vấn đề sở hữu ở các TCTD còn lại cũng được NHNN yêu cầu giải quyết trong năm 2015, như quy định rõ tại thông tư 06/2015/TT-NHNN. Theo NHNN, hiện có 5 trong số 33 NHTM vi phạm rõ ràng quy định về tỷ lệ sở hữu trong khi 8 ngân hàng có tỷ lệ sở hữu của cổ đông và bên liên quan cao hơn 20%. Các trường hợp này theo đó phải đưa tỷ lệ sở hữu về mức quy định trước 31/12/2015, trong thời gian đó cổ đông vi phạm không được gia tăng

thêm tỷ lệ sở hữu, và ngân hàng không được cho vay đối với các cổ đông và bên liên quan này kể từ 15/7/2015. Quy định này cho thấy NHNN nhận thức được quan hệ sở hữu không rõ ràng là nguồn gốc của hoạt động cho vay sân sau, gây phát sinh nợ xấu, và quyết tâm giải quyết vấn đề gốc này trong năm 2015. Chúng tôi đánh giá tích cực đối với động thái chính sách này, các ngân hàng vi phạm (đều là các ngân hàng chưa niêm yết) sẽ phải đối mặt với áp lực thay đổi cơ cấu cổ đông quyết liệt trong thời gian tới.

**Một số trường hợp vi phạm bao gồm:** EVN nắm 16% cổ phần ABB; PVN nắm 52% cổ phần PVcomBank và MSN nắm 19,5% TCB. Về các cá nhân, ông Trần Bê và gia đình sở hữu 20,8% cổ phần Phương Nam Bank trong khi Phó Chủ tịch kiêm TGD của Bắc Á Bank nắm 7% cổ phần ngân hàng này. Giải pháp hiện thời đối với các phần sở hữu các DNNN sau một số nỗ lực thoái vốn chưa thực sự thành công là chuyển giao phần vốn góp cho NHNN. Trong khi, với các trường hợp còn lại, giao dịch một số lượng lớn cổ phiếu ngân hàng chưa niêm yết không phải là việc dễ thực hiện, theo đó phương án M&A có thể sẽ được tính tới.

Tiếp nối trường hợp Ngân hàng TMCP Xây dựng, **NHNN tiếp tục mua với giá 0 đồng toàn bộ cổ phần của 02 ngân hàng âm vốn điều lệ** (Ngân hàng TMCP Đại Dương và Ngân hàng TMCP Dầu khí Toàn cầu). Quá trình này tiếp tục cho thấy nỗ lực tái cơ cấu hệ thống không dừng tới phương pháp cho phá sản ngân hàng nhằm tránh gây ra các xáo trộn tài chính ảnh hưởng tới quyền lợi người gửi tiền.

## NHNN đề nghị bổ sung năng lực tài chính cho các NHTMNN

Dẫn nguồn từ Thời báo kinh tế Sài Gòn, trong báo cáo về tình hình cơ cấu lại NHTMNN năm 2014 và quý 1-2015, NHNN nhận định đã thực hiện đúng Đề án tái cơ cấu các tổ chức tín dụng giai đoạn 2011-2015, trong đó có mục tiêu quan trọng là nâng cao vai trò, vị trí chi phối của các NHTM NN. Tuy nhiên, quy mô vốn điều lệ của một số NHTMNN (AGRB, BID) chưa đáp ứng được yêu cầu tăng trưởng nhanh về quy mô và đảm bảo an toàn hoạt động. Trong khi việc tăng vốn từ nguồn cấp vốn của ngân sách là rất khó khăn, NHNN đề nghị Chính phủ cho phép các NHTMNN được tăng vốn điều lệ bằng (1) nguồn lợi nhuận mà không phải nộp về ngân sách nhà nước, (2) phát hành cổ phiếu cho nhà đầu tư chiến lược nhưng phải đảm bảo tỷ lệ sở hữu nhà nước chiếm ít nhất 65%.

Chưa xét đến tính khả thi của đề nghị do vấn đề thu ngân sách không thuộc khả năng can thiệp của NHNN, chúng tôi cho rằng một số hàm ý có thể thấy từ đề nghị trên như sau:

- (1) NHNN tiếp tục lộ trình tái cơ cấu hệ thống trong đó xây dựng 1-2 NHNN thành ngân hàng có quy mô tầm cỡ khu vực, trong đó vốn sẽ là một yếu tố được tăng cường
- (2) NHNN vẫn sẽ duy trì tỷ lệ sở hữu ít nhất ở mức 65% ở các NHNN để đảm bảo tính chi phối và chức năng phục vụ chính sách của các NH này.

## Cập nhật quy định mới ảnh hưởng tới hoạt động của các NHTM

*NHNN đã ban hành thông tư 07/2015/TT-NHNN về bảo lãnh ngân hàng với nội dung đáng chú ý nhất liên quan tới bảo lãnh đối với nhà ở hình thành trong tương lai. Tuy nhiên, các ngân hàng hầu như chưa có giải pháp triển khai được dịch vụ bảo lãnh này.*

NHNN đã ban hành thông tư 07/2015/TT-NHNN về bảo lãnh ngân hàng với nội dung đáng chú ý nhất liên quan tới bảo lãnh đối với nhà ở hình thành trong tương lai. Quy định này thống nhất với Luật kinh doanh bất động sản 2014 (yêu cầu Chủ đầu tư dự án bất động sản trước khi bán, cho thuê mua nhà ở hình thành trong tương lai phải được NHTM thực hiện bảo lãnh nghĩa vụ tài chính) và được kỳ vọng sẽ thúc đẩy tín dụng bất động sản. Ngoài ra, với mức phí bảo lãnh khoảng 1,8% giá trị bảo lãnh, đây sẽ là nguồn thu dịch vụ lớn đối với ngân hàng. Tuy nhiên, theo tìm hiểu của chúng tôi, **các ngân hàng hầu như chưa có giải pháp triển khai được dịch vụ bảo lãnh này bởi một thực tế rằng hầu hết các chủ đầu tư trước đó đã thế chấp nhà ở hình thành trong tương lai để đầu tư dự án, do đó sẽ không có tài sản đảm bảo tiếp cho hoạt động bảo**

**lãnh.** Theo đó, chúng tôi chưa kì vọng vào những thay đổi đột phá từ việc áp dụng thông tư này tới hoạt động của các NHTM.

## TRIỂN VỌNG NỬA CUỐI NĂM 2015

- **Tín dụng tiếp tục tăng trưởng tốt. Tăng trưởng toàn ngành cả năm có thể đạt 17%.**
- **Lãi suất tăng nhẹ trở lại, nhưng mức trần huy động 5,5% nhiều khả năng sẽ được giữ nguyên.**
- **Các ngân hàng sẽ tiếp tục đầu tư vào trái phiếu, tuy nhiên ở mức độ cầm chừng.**
- **Thu nhập hoạt động của các NH sẽ tăng khi NIM ổn định và tín dụng khởi sắc. Tuy nhiên, chi phí dự phòng tiếp tục “kìm” lợi nhuận.**
- **Tỷ lệ nợ xấu sẽ về dưới 3% vào cuối năm nhờ VAMC mua nợ và nỗ lực tự xử lý của các NHTM.**
- **Nhiều thương vụ M&A sẽ tiếp tục được thực hiện**
- **NHNN sẽ tiếp nhận hầu hết các khoản đầu tư của DNNN tại các NHTM**
- **Chuẩn bị cho áp dụng Basel II, các ngân hàng đứng trước áp lực tăng vốn**

**Tín dụng tiếp tục tăng trưởng tốt. Tăng trưởng toàn ngành cả năm có thể đạt 17%.**

*Tín dụng sẽ tiếp tục gia tốc mạnh trong nửa cuối năm dựa trên yếu tố mùa vụ, và có thể đạt mức tăng 17% cho cả năm. Cơ cấu tín dụng sẽ vẫn tiếp tục vào các lĩnh vực ưu tiên, trong đó cho vay đầu tư cơ sở hạ tầng, xuất nhập khẩu tiếp tục là điểm sáng.*

Tiếp nối đà tăng tốt của 6 tháng đầu năm, tín dụng, **theo chúng tôi, sẽ tiếp tục gia tốc mạnh trong nửa cuối năm dựa trên yếu tố mùa vụ.** NHNN cũng đề cập tới khả năng tín dụng toàn ngành có thể đạt mức tăng trưởng 17%, cao hơn mức 14,6% của năm 2014.

Sự hồi phục của nền kinh tế, với tăng trưởng tốt ở đầu tư công (vào lĩnh vực xây dựng cơ bản), cầu tiêu dùng cải thiện và doanh nghiệp có xu hướng tăng sản xuất vào giai đoạn cuối năm sẽ là các yếu tố hỗ trợ cầu tín dụng, giúp hoạt động cho vay tiếp tục tăng trưởng. **Chúng tôi cho rằng cơ cấu tín dụng sẽ vẫn tiếp tục vào các lĩnh vực ưu tiên, trong đó cho vay đầu tư cơ sở hạ tầng, xuất nhập khẩu tiếp tục là điểm sáng.**

**Lãi suất tăng nhẹ trở lại, nhưng mức trần huy động 5,5% nhiều khả năng sẽ được giữ nguyên.**

*Nhu cầu huy động vốn để chuẩn bị cho hoạt động tín dụng cùng với áp lực về tỷ giá sẽ khiến mặt bằng lãi suất đầu vào tiếp tục tăng trong thời gian tới. Tuy nhiên, trần lãi suất huy động dưới 6 tháng nhiều khả năng sẽ được giữ nguyên ở 5,5%.*

**Nhu cầu huy động vốn để chuẩn bị cho hoạt động tín dụng cùng với áp lực về tỷ giá sẽ khiến mặt bằng lãi suất đầu vào gia tăng trong thời gian tới.** Với cam kết tỷ giá, NHNN chịu áp lực phải duy trì sức hấp dẫn của tiền đồng so với USD, và theo đó là một mặt bằng lãi suất tiền gửi cao hơn. Tuy nhiên, chúng tôi không đặt cược vào mức tăng mạnh của lãi suất khi nhà điều hành vẫn muốn duy trì môi trường lãi suất thấp để hỗ trợ tăng trưởng và lạm phát năm 2015 tiếp tục ở mức thấp. VCBS dự báo mức lạm phát cả năm chỉ ở mức 2-2,5%. Trần lãi suất huy động dưới 6 tháng nhiều khả năng sẽ được giữ nguyên ở 5,5%. Biểu huy động hiện tại của các ngân hàng dù có tăng trở lại nhưng vẫn đang thấp hơn 50-100 điểm so với mức trần.

**Các ngân hàng sẽ tiếp tục đầu tư vào trái phiếu, tuy nhiên ở mức độ cầm chừng.**

*Bên cạnh sự khởi sắc của tín dụng thu hẹp nguồn lực sẵn cho hoạt động đầu tư của ngân hàng, diễn biến lãi suất tiếp tục ảnh hưởng đến sức hấp dẫn của thị trường trái phiếu.*

Bên cạnh sự khởi sắc của tín dụng thu hẹp nguồn lực sẵn cho hoạt động đầu tư của ngân hàng, diễn biến lãi suất ảnh hưởng đến sức hấp dẫn của thị trường trái phiếu. Lợi suất trái phiếu được dự báo sẽ khó đảo chiều khi các yếu tố chỉ báo như lạm phát hay tỷ giá không hỗ trợ ([xem chi tiết tại báo cáo Trái phiếu của VCBS](#)), cơ hội kinh doanh chênh lệch giá của các NHTM do đó sẽ hạn chế.

**Nếu KBNN vẫn tiếp tục phát hành kì hạn dài và lãi suất được nâng lên ở mức đủ hấp dẫn, chúng tôi cho rằng NHTM sẽ mua vào cho mục đích thanh khoản, lượng mua sẽ ở mức cầm chừng.** Các ngân hàng nhiều khả năng sẽ chú ý nhiều hơn đến cơ hội đầu tư ở các kì hạn ngắn, khi vẫn có dư địa kinh doanh chênh lệch giá theo các biến động nhanh của thị trường.



## Tỷ lệ nợ xấu sẽ về dưới 3% vào cuối năm nhờ VAMC mua nợ và nỗ lực tự xử lý của các NHTM

Giãn thời hạn trái phiếu đặc biệt giúp giảm áp lực trích dự phòng, áp mức bán bắt buộc cho từng NHTM và một số chế tài cụ thể khác sẽ **tạo động lực để các NHTM đẩy nhanh bán nợ xấu cho VAMC**. Ngoài ra, quá trình theo dõi sát của NHNN đối với hoạt động xử lý nợ của các NHTM sẽ giúp tỷ lệ nợ xấu được kiểm soát tốt hơn

**Theo đó chúng tôi cho rằng mục tiêu đưa tỷ lệ nợ xấu về dưới 3% trước cuối năm 2015 là hoàn toàn khả thi.** Một lượng lớn nợ được đưa ra khỏi bảng cân đối của NHTM dù để lại áp lực trích dự phòng nhưng cũng NHTM tạm thời củng cố bảng cân đối tài sản và tập trung vào hoạt động cho vay.

## Tổng TNHD của các NH sẽ tăng khi NIM ổn định và tín dụng khởi sắc. Tuy nhiên, chi phí dự phòng tiếp tục “kìm” lợi nhuận.

*Thu nhập hoạt động của các NH có thể đạt tăng trưởng khá trên nền NIM ổn định và tín dụng tăng trưởng tốt. Tuy nhiên, kết quả lợi nhuận vẫn tiếp tục bị ảnh hưởng bởi chi phí dự phòng và chưa thể có sự đột biến trong KQKD của các ngân hàng năm 2015.*

Như đã phân tích ở phần 1, lãi suất trở lại xu hướng tăng, tỷ lệ vốn ngắn hạn và cho vay trung dài hạn được nói là các yếu tố hỗ trợ NIM của ngân hàng trong 6 tháng cuối năm 2015. Cho vay còn dư địa để đẩy mạnh cùng sự cải thiện của cầu tín dụng và CAR được “nâng đỡ” nhờ thông tư 36 sẽ giúp tăng trưởng tín dụng của các ngân hàng khả quan hơn năm 2014.

Theo đó, **thu nhập hoạt động sẽ tăng trưởng khá, tuy nhiên chúng tôi cho rằng kết quả lợi nhuận vẫn tiếp tục bị ảnh hưởng bởi chi phí dự phòng và chưa thể có sự đột biến trong KQKD của các ngân hàng năm 2015.** Gánh nặng chi phí tiếp tục đến từ phần trích lập cho TPĐB của VAMC và các ngân hàng phải bỏ nhiều nguồn lực tự thân để xử lý nợ xấu theo kế hoạch được phê duyệt của NHNN nhằm đảm bảo tỷ lệ nợ xấu về dưới 3% trước cuối năm 2015. Chúng tôi ước tính lợi nhuận hoạt động trước dự phòng của toàn hệ thống tăng 20% yoy trên cơ sở tăng tín dụng 17% yoy và NIM ổn định ở mức 2,94%, tuy nhiên lợi nhuận sau thuế sẽ chỉ ngang bằng với kết quả năm 2014.

## Xu hướng M&A sẽ tiếp tục

*Các điều kiện thị trường và định hướng chính sách tiếp tục thúc đẩy hoạt động M&A.*

Chúng tôi nhận thấy một số điều kiện sẽ tiếp tục thúc đẩy hoạt động M&A ngân hàng trong thời gian tới bao gồm:

- ✓ **Để giải quyết tình trạng sở hữu vượt quá quy định ở một số ngân hàng, đặc biệt là các ngân hàng nhỏ việc thoái vốn không dễ dàng,** các ngân hàng có thể M&A theo dạng tự nguyện để pha loãng tỷ lệ sở hữu của cổ đông vi phạm. Và trong trường hợp các ngân hàng không thể hoàn thành việc hạ tỷ lệ sở hữu trước 31/12/2015, M&A chỉ định có thể là cách NHNN tiếp tục lựa chọn để giải quyết vấn đề sở hữu.
- ✓ Trong quá trình thu gọn hệ thống của NHNN, sự tập trung hóa đang diễn ra nhanh hơn. Theo đó, các ngân hàng lớn đang mở rộng nhanh chóng quy mô và sức cạnh tranh trở nên vượt trội so với các ngân hàng bé trong một thị trường tài chính chưa đa dạng về sản phẩm. **Các ngân hàng nhỏ không có khả năng cạnh tranh sẽ phải xem xét đến phương án M&A.**

## NHNN sẽ tiếp nhận hầu hết các khoản đầu tư của DNNN tại các NHTM



Năm 2015, các DNNN được kỳ vọng sẽ hoàn tất quá trình thoái vốn đầu tư ngoài ngành, tuy nhiên đối với phần đầu tư ở các ngân hàng nhỏ, chưa niêm yết, hoạt động này có những khó khăn nhất định. Theo định hướng, các phần thoái không thành công sẽ được NHNN tiếp nhận. Trong tháng 7/2015, PVN đang tiến hành các thủ tục để chuyển nhượng phần vốn góp của tổ chức này tại PVcombank cho NHNN.

Quá trình này sẽ tiếp tục tô đậm sự hiện diện của nhà nước trong cơ cấu sở hữu của ngành, theo đó NHNN sẽ tham gia sâu hơn không chỉ ở vai trò điều hành mà cả quản trị đối với một số ngân hàng TMCP. Chúng tôi cho rằng về lâu dài, NHNN sẽ giảm phần sở hữu thông qua bán vốn cho các đối tác chiến lược. Trong ngắn hạn, sự tham gia của NHNN sẽ giúp đảm bảo hơn tính ổn định và nâng cao khả năng giám sát của cơ quan này đối với các NHTMCP.

### **Chuẩn bị cho áp dụng Basel II, các ngân hàng đứng trước áp lực tăng vốn từ cuối 2015**

Theo tìm hiểu của chúng tôi, một bản dự thảo về chỉ số hoạt động theo chuẩn Basel II đã được NHNN xây dựng và được gửi tới các NHTM lấy ý kiến đóng góp trước khi công bố rộng rãi. Trước đó, NHNN đã chọn 10 ngân hàng để triển khai áp dụng Basel II từ cuối năm 2015. Theo diễn biến hiện tại, NHNN vẫn mong muốn việc áp dụng Basel II sẽ được thực hiện tại các ngân hàng trên vào thời gian dự kiến ban đầu. Chúng tôi cho rằng các NHTM có thể vẫn cần nhiều thời gian hơn, và việc triển khai Basel II trước mắt sẽ chỉ ở mức thí điểm ở các ngân hàng được lựa chọn.

Trong gian đoạn đầu áp dụng hướng tiếp cận chuẩn (Standard approach) với các thức áp dụng hệ số rủi ro rất chặt chẽ cho các khoản vay chưa có xếp hạng tín nhiệm và tính gộp rủi ro hoạt động, rủi ro thị trường, các ngân hàng sẽ gặp khó khăn để đáp ứng được mức yêu cầu tối thiểu 8% theo Basel II. Và theo đó, để chuẩn bị cho lộ trình áp dụng Basel II, các ngân hàng (trong nhóm 10) sẽ có nhu cầu tăng vốn lớn trong thời gian tới.

## CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH Q1.2015 CỦA CÁC NGÂN HÀNG NIÊM YẾT

Kết quả kinh doanh (KQKD) của các ngân hàng niêm cho thấy sự cải thiện so với cùng kỳ khi hầu hết các ngân hàng duy trì được đà tăng trưởng dù chi phí dự phòng tăng cao, chất lượng lợi nhuận bền vững hơn. Một số đặc điểm nổi bật bao gồm:

- Thu nhập lãi thuần tăng trưởng so với cùng kỳ nhờ NIM được cải thiện và tăng trưởng tín dụng tốt. Nếu loại trừ phần thu bảo lãnh, thu nhập lãi thuần vẫn duy trì tăng trưởng dương.
- Chi phí hoạt động tăng nhưng hiệu quả vẫn được đảm bảo khi tỷ lệ CPHĐ/TNHD giảm nhờ tăng trưởng vượt trội của các dòng thu nhập
- Chi phí dự phòng của hầu hết các ngân hàng đều tăng khi nợ xấu tăng trở lại.
- Ngoại trừ sự cải thiện ở ACB, BID và VCB, tỷ lệ DPRR bao nợ xấu của các ngân hàng đều sụt giảm

BID (tăng trưởng cao) và MBB (định giá rẻ trên nền tảng cơ bản tốt) là các cổ phiếu nổi bật cho nửa cuối 2015. Trong khi, ACB (hoàn thành tái cấu trúc và quay trở lại thời kỳ tăng trưởng) và VCB (chất lượng tài sản tốt, khả năng sinh lời cải thiện) là hai cổ phiếu được kỳ vọng có KQKD đột biến trong năm 2016.

(Xem cập nhật chi tiết các cổ phiếu nổi bật (bao gồm [VCB](#), [BID](#), và [ACB](#)) tại đây)

| Đơn vị: Tỷ đồng             | VCB     | BID     | CTG     | MBB     | STB     | EIB     | SHB     | ACB     |
|-----------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>TN lãi thuần</b>         | 3.496   | 4.591   | 4.692   | 2.001   | 1.940   | 896     | 617     | 1.390   |
| ± yoy %                     | 19,9%   | 22,7%   | 9,0%    | 29,4%   | 22,2%   | 3,9%    | 76,4%   | 26,7%   |
| <b>Lãi dịch vụ</b>          | 338     | 456     | 271     | 111     | 247     | 67      | 23      | 168     |
| ± yoy %                     | 23,4%   | 26,1%   | -13,2%  | 19,2%   | 6,2%    | 56,6%   | -13,9%  | 6,1%    |
| <b>Lãi ngoại hối</b>        | 471     | 21      | 37      | 33      | 43      | 38      | 36      | 21      |
| ± yoy %                     | 6,5%    | -89,5%  | -69,5%  | 63,9%   | -44,3%  | -0,9%   | 610,3%  | -59,3%  |
| <b>Chi phí hoạt động</b>    | 1.667   | 2.027   | 2.182   | 721     | 1.102   | 474     | 460     | 1.003   |
| ± yoy %                     | 17,4%   | 3,4%    | -12,9%  | 9,9%    | 10,7%   | -202,4% | 20,5%   | 5,5%    |
| <b>Chi phí dự phòng</b>     | 1.517   | 979     | 1.510   | 763     | 332     | -       | 8       | 247     |
| ± yoy %                     | 26,6%   | 40,9%   | 47,4%   | 108,5%  | 247,8%  | NA      | NA      | 45,3%   |
| <b>LNTT</b>                 | 1.456   | 2.273   | 1.564   | 797     | 812     | 538     | 209     | 359     |
| ± yoy %                     | -3,0%   | 16,6%   | 7,3%    | -1,5%   | 2,3%    | 21,0%   | -24,6%  | 12,9%   |
| <b>CP HD/ TN HD Q1.15</b>   | 35,9%   | 38,4%   | 41,5%   | 31,6%   | 49,1%   | 46,9%   | 68,0%   | 62,3%   |
| <b>CP HD/ TN HD 2014</b>    | 39,7%   | 39,4%   | 46,7%   | 37,5%   | 54,1%   | 69,6%   | 49,9%   | 63,8%   |
| <b>TGKH</b>                 | 436.320 | 463.566 | 428.456 | 162.488 | 171.100 | 99.211  | 134.602 | 156.734 |
| <b>Tăng trưởng TGKH ytd</b> | 3,3%    | 5,2%    | 1,0%    | -3,1%   | 4,9%    | -2,1%   | 9,2%    | 1,4%    |
| <b>Tín dụng</b>             | 330.782 | 465.175 | 450.057 | 100.020 | 171.100 | 99.211  | 111.901 | 119.201 |

|                            |       |        |       |       |       |       |       |       |
|----------------------------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Tăng trưởng TD ytd</b>  | 2,3%  | 4,4%   | 2,3%  | -0,5% | 4,7%  | -2,1% | 7,5%  | 2,5%  |
| <b>Nợ xấu</b>              | 8.831 | 10.384 | 8.085 | 2.618 | 2.007 | 2.035 | 2.979 | 2.502 |
| <b>± ytd %</b>             | 18%   | 15%    | 65%   | -5%   | 32%   | -5%   | 41%   | -1%   |
| <b>Tỷ lệ nợ xấu Q1.15</b>  | 2,7%  | 2,2%   | 1,8%  | 2,6%  | 1,5%  | 2,5%  | 2,7%  | 2,1%  |
| <b>Tỷ lệ nợ xấu 2013</b>   | 2,3%  | 2,0%   | 1,1%  | 2,7%  | 1,2%  | 2,5%  | 2,0%  | 2,2%  |
| <b>DPRRTD/Nợ xấu Q1.15</b> | 93,9% | 73,2%  | 71,7% | 83,8% | 72,7% | 37,5% | 20,1% | 67,0% |
| <b>DPRRTD/Nợ xấu 2014</b>  | 94%   | 73%    | 89%   | 90%   | 90%   | 48%   | 50%   | 62%   |
| <b>NIM Q1.15</b>           | 2,49% | 2,97%  | 3,12% | 4,01% | 4,26% | 2,14% | 2,25% | 3,06% |
| <b>NIM 2014</b>            | 2,35% | 2,84%  | 3,10% | 3,85% | 4,37% | 1,81% | 2,05% | 3,02% |

Nguồn: BCTC Q1.2015 của các NHTM; VCBS tổng hợp

## Phụ lục 1: Diễn biến chính ngành NH trong năm nửa đầu năm 2015

| Thời gian  | Sự kiện   |
|------------|---|
| 07/01/2015 | NHNN nâng tỷ giá thêm 1%, lên 21.458 đồng/USD   |
| 30/01/2015 | NHNN yêu cầu các NHTM cần sớm hoàn thành kế hoạch niêm yết cổ phiếu   |
| 30/01/2015 | Chỉ thị 02/CT/NHNN yêu cầu đến hết 30/6 các TCTD phải xử lý tối thiểu 60% số nợ xấu theo kế hoạch năm         |
| 01/02/2015 | Thông tư 38/2014/TT-NHNN có hiệu lực, không giới hạn tỷ lệ sở hữu cổ phần của NĐT nước ngoài tại TCTD yếu kém |
| 02/02/2014 | NHNN mua lại bắt buộc toàn bộ vốn cổ phần của NH Xây dựng với giá 0 đồng                                      |
| 25/02/2015 | Năm 2015, VAMC được phép phát hành tối đa 80.000 tỷ đồng TPĐB để mua 100.000 tỷ đồng nợ xấu                   |
| 11/03/2015 | NHNN có văn bản gửi từng NHTM, ấn định số nợ phải bán cho VAMC trong năm 2015                                 |
| 17/04/2015 | Nghị định 34/2015/NĐ-CP sửa đổi nghị định 53 về hoạt động của VAMC được ban hành                              |
| 17/04/2015 | Tỷ lệ nợ xấu tháng 1/2015 ở mức 3,49% tăng so với mức 3,25% của cuối năm 2015                                 |
| 17/04/2015 | Đến 17/4/2015, VAMC đã mua 13.708 tỷ đồng nợ xấu  |
| 04/05/2015 | Tỷ lệ nợ xấu vào cuối tháng 2/2014 ở mức 3,59%  |
| 14/05/2015 | Các NHTM đã dùng TPĐB để vay tái cấp vốn tại NHNN   |
| 03/06/2015 | Thông tư 06/2015/TT-NHNN được ban hành yêu cầu các NHTM giải quyết vấn đề sở hữu vượt mức trước 31/12/2015    |
| 23/06/2015 | VAMC duyệt mua 28.000 tỷ đồng nợ xấu trong 6T2015   |
| 25/06/2015 | Đến ngày 15/6, tín dụng tăng trưởng 5,78% ytd   |
| 28/6/2015  | PVN làm thủ tục để chuyển giao phần vốn góp tại PVCombank về NHNN   |

## CAM KẾT

Chúng tôi, bộ phận phân tích và nghiên cứu của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS), cam kết rằng các thông tin đưa ra trong Báo cáo này được xử lý một cách chân thực và chuẩn mực nhất. Chúng tôi cam kết tuân thủ đạo đức nghề nghiệp ở mức độ tối đa có thể đạt được.

## ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này được xây dựng bởi bộ phận phân tích và nghiên cứu của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS) cùng/hoặc với sự hợp tác của một hoặc một số bộ phận của VCBS nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về thị trường trong ngày.

Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

## CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

**Tầng 12,17 tòa nhà Vietcombank**

**198 Trần Quang Khải, Hà Nội**

**Tel: 84 – 4 – 39 366 990**

**Fax: 84 - 4 - 39 360 262**

|                             |   |
|-----------------------------|---|
| Trụ sở chính Hà Nội         | : Tầng 12&17, Toà nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội<br>ĐT: (84-4)-39367518/19/20            |
| Chi nhánh Hồ Chí Minh       | : Lầu 1&7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh<br>ĐT: (84-8)-38208116                |
| Chi nhánh Đà Nẵng           | : Tầng 12, số 135 Nguyễn Văn Linh, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, TP. Đà Nẵng<br>ĐT: (84-511)-33888991 - Số máy lẻ: 12/13 |
| Chi nhánh Cần Thơ           | : Tầng 1, Tòa nhà Vietcombank Cần Thơ, số 7 Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, TP. Cần Thơ<br>ĐT: (84-710)-3750888                     |
| Chi nhánh Vũng Tàu          | : Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu<br>ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78                      |
| Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng | : Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, Khu đô thị Phú Mỹ Hưng, Quận 7, TP. Hồ Chí Minh<br>ĐT: (84-8)-54136573    |
| Văn phòng Đại diện An Giang | : Tầng 6, Toà nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, TP. Long Xuyên, Tỉnh An Giang<br>ĐT: (84-76)-3949841     |
| Văn phòng Đại diện Đồng Nai | : F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Tỉnh Đồng Nai<br>ĐT: (84-61)-3918812                |