

Michael Kokalari, CFA
Chuyên gia Kinh tế trưởng

NHẬN ĐỊNH VỀ NGÂN HÀNG TMCP SÀI GÒN (SCB) VÀ VẠN THỊNH PHÁT (VTP)

Ngày 8/10/2022, sau thông tin ban lãnh đạo Tập đoàn Vạn Thịnh Phát (VTP) bị bắt, truyền thông trong nước cho biết nguyên nhân là do “bị cáo buộc gian lận liên quan đến việc phát hành và mua bán trái phiếu” trong giai đoạn 2018-2019¹, trong khi báo chí nước ngoài thông báo nguyên nhân là do “bị cáo buộc chiếm đoạt tài sản thông qua các phương thức lừa đảo”². Theo sau những thông tin này, khách hàng của Ngân hàng TMCP Sài Gòn (SCB) xếp hàng để rút tiền tiết kiệm, “làm dấy lên nghi ngờ rằng ngân hàng có quan hệ mật thiết với bà trùm bất động sản Trương Mỹ Lan, sau khi bà này bị bắt vì nghi ngờ gian lận tài chính” theo VNExpress³.

Không có quỹ nào của VinaCapital đầu tư vào VTP hoặc SCB, nhưng chúng tôi tin rằng cả Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) và ban lãnh đạo của SCB đã có những hành động quyết liệt để ổn định tình hình và hạn chế dòng tiền rút ra khỏi hệ thống ngân hàng. Cụ thể, SCB đã tăng lãi suất huy động tiền gửi tiết kiệm có kỳ hạn trên 9 tháng thêm 100 điểm cơ bản lên hơn 8,5% đối với tiền gửi kỳ hạn một năm. Đây là mức lãi suất huy động cao nhất dành cho người gửi tiết kiệm tại Việt Nam và NHNN khẳng định rằng Chính phủ sẽ bảo vệ khoảng tiền gửi của SCB và khách hàng trong mọi trường hợp.

Cuối tuần qua, NHNN thông báo đã đưa SCB vào diện kiểm soát đặc biệt⁴, theo đó, NHNN sẽ lựa chọn “nhân sự có kinh nghiệm và năng lực từ các ngân hàng thương mại của nhà nước bao gồm BIDV (BID), Agribank (chưa niêm yết), Vietinbank (CTG), Vietcombank (VCB) để tham gia vào Ban điều hành SCB nhằm “thực hiện các giải pháp cần thiết để đảm bảo hoạt động thông suốt và lành mạnh”.

¹ <https://e.vnexpress.net/news/companies/property-developer-van-thinh-phats-chairwoman-arrested-for-bond-fraud-4520740.html>

² <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-10-10/vietnam-property-bank-stocks-fall-as-tycoon-s-arrest-riles-mood>

³ <https://e.vnexpress.net/news/companies/saigon-commercial-bank-tries-to-stem-deposit-run-with-highest-12-month-rate-4521127.html>

⁴ <https://e.vnexpress.net/news/economy/vietnams-central-bank-puts-scb-under-special-control-4523897.html>

Tất cả các biện pháp này đã xoa dịu thị trường, người đứng đầu NHNN đã tuyên bố rằng hoạt động của SCB đã trở lại tình trạng “ổn định” vào cuối tuần trước. Cũng có báo cáo rằng khách hàng của ngân hàng này đã gửi hơn 700 triệu USD vào thứ Năm (ngày 13/10) và thứ Sáu (ngày 14/10), tương đương với khoảng 3% tổng tài sản của ngân hàng.

2Q22	Tổng Tài sản	Thị phần Tổng Tài sản	Tín dụng	Thị phần Tín dụng	Tiền gửi	Thị phần Tiền gửi
BID	83	11.5	63	13.1	59	12.3
Agribank	74	10.3	58	12.2	67	13.9
CTG	71	9.9	53	11.1	54	11.2
VCB	67	9.3	48	10.0	54	11.3
SCB	32	4.4	16	3.4	25	5.2
MBB	30	4.2	21	4.4	19	4.0
VPB	28	3.9	20	4.1	13	2.6
TCB	26	3.6	19	3.9	14	2.8
STB	25	3.4	19	3.9	20	4.2
ACB	24	3.4	18	3.7	18	3.6
SHB	21	3.0	16	3.4	14	3.0
HDB	16	2.2	10	2.1	9	1.9
VIB	15	2.1	10	2.1	9	1.8
LPB	14	1.9	10	2.2	9	1.9
TPB	13	1.9	8	1.7	7	1.4
MSB	10	1.3	5	1.1	5	0.9
OCB	9	1.2	5	1.0	5	1.0
Sector	720	100.0	480	100.0	482	100.0

Tổng tài sản, tín dụng và tiền gửi được tính bằng Tỷ USD, nguồn: FiinPro

SCB là ngân hàng tư nhân lớn nhất Việt Nam tính theo tổng tài sản, như có thể thấy trong bảng trên. Các nhà đầu tư đã hỏi VinaCapital rằng liệu có bất kỳ hậu quả tiềm ẩn nào trong hệ thống ngân hàng từ các sự kiện gần đây nêu trên hay không. Câu trả lời ngắn gọn cho câu hỏi đó là 'không', bằng chứng là: 1) Các ngân hàng khác không bị rút tiền ồ ạt, 2) Thị trường liên ngân hàng tiếp tục hoạt động bình thường kể từ khi có thông tin về SCB, và 3) Nhóm ngân hàng của S&P cho rằng rủi ro từ sự kiện này chỉ giới hạn ở từng ngân hàng và “chúng tôi không kỳ vọng sẽ có tác động mạnh mẽ đến xếp hạng tín nhiệm quốc gia của chúng tôi đối với Việt Nam”⁵.

Tình trạng tài chính của SCB đã được thị trường hiểu rõ trong nhiều năm, điều này cũng giúp giảm thiểu rủi ro hệ thống của các sự kiện tuần trước bởi vì các ngân hàng thương mại trong nước đã xem xét tình trạng yếu kém của SCB trong các giao dịch của họ với ngân hàng; Tỷ lệ vốn hóa/khả năng thanh toán và tính thanh khoản của SCB ở mức tối thiểu, và khả năng sinh lời về mặt Tỷ lệ thu nhập lãi thuần (NIM) và lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE) cũng rất kém (NIM của SCB ở mức 240 điểm cơ bản thấp hơn nhiều so với mức trung bình ngành là 390 điểm cơ bản, và ROE dưới 6% so với

⁵ <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-10-14/vietnam-faces-limited-risks-from-scb-bank-run-s-p-says>

mức trung bình toàn ngành là 20%). Với tất cả những điều trên, NHNN đã cam kết hỗ trợ thanh khoản mạnh mẽ cho ngân hàng và đã thu xếp để bốn Ngân hàng Thương mại Quốc doanh (SOCB) của Việt Nam và năm ngân hàng tư nhân lớn Việt Nam cung cấp thanh khoản cho SCB, nếu cần.

Ngành ngân hàng của Việt Nam vẫn hấp dẫn

Kết luận chung cho tất cả những điều trên là SCB không phải là một vấn đề mang tính hệ thống, mà là trường hợp cá biệt của một ngân hàng (lưu ý rằng SCB được thành lập từ sự hợp của ba ngân hàng yếu kém vào năm 2012 và năm 2020 NHNN đã chấp thuận kế hoạch tái cơ cấu trong 10 năm nhằm mục đích xử lý tài sản xấu của SCB để lại). Do đó, các sự kiện tuần trước không thay đổi đáng kể quan điểm của VinaCapital về lĩnh vực ngân hàng.

Trong ngắn hạn, những lo lắng đối với ngành ngân hàng có thể đến từ 1) biên lợi nhuận mỏng, do chi phí huy động vốn cao hơn và điều chỉnh lãi suất cho vay chậm hơn, một phần là do chính phủ kêu gọi hạn chế tốc độ tăng lãi suất cho vay; và 2) rủi ro được nhận thấy đối với chất lượng tài sản từ trái phiếu doanh nghiệp có khả năng không thể tái cấp vốn, chuyển nhượng hoặc hoàn trả trong bối cảnh các yêu cầu phát hành chặt chẽ hơn (và có thể làm lung lay niềm tin vào các đợt phát hành trái phiếu trong tương lai).

Tuy nhiên, định giá cổ phiếu ngân hàng Việt Nam hiện đang ở mức rẻ với P/B trung bình 1.3x so với 19.2% ROE và P/E FY22 ở mức 9.1x so với mức tăng trưởng thu nhập dự kiến ít nhất là 30% vào năm 2022 và 20% vào năm 2023. Trong dài hạn, ngành ngân hàng tiếp tục có sức hấp dẫn cao do tỷ suất lợi nhuận cao, chất lượng tài sản được kiểm soát tốt, tỷ lệ thâm nhập của các khoản vay thế chấp và bán lẻ thấp, và thu nhập tăng (nghĩa là Việt Nam vẫn đang ở giai đoạn đầu phát triển kinh tế, do đó ngành ngân hàng của đất nước chưa đến giai đoạn bão hòa).

Vạn Thịnh Phát

Vạn Thịnh Phát và các công ty con sở hữu một số khu đất giá trị bậc nhất tại TP. HCM. Để bóc tách cơ cấu của tập đoàn tư nhân này và đưa ra một kiểm kê chi tiết các dự án liên quan là không đơn giản, nhưng VinaCapital đã cố gắng tổng hợp bảng sau đây về các dự án được nhiều người cho là có quan hệ mật thiết với Tập đoàn Vạn Thịnh Phát:

Phân loại Dự án	Dự Án	Địa chỉ	Diện tích (m2)	Tổng diện tích sàn (m2)
Bất động sản Thương mại	Union Square	191 Đồng Khởi	8,959	-
	Viva One (Saigon Spirit)	Chợ Bến Thành	8,537	14,810
	Viva Harbour Palace (Saigon one)	Tôn Đức Thắng	6,672	129,166
	Saigon Prince	Nguyễn Huệ	12,806	19,500
	289 Office (Tòa nhà Alpha King)	289 Trần Hưng Đạo	4,236	59,300
	Golden hill tower	Quận 1, HCMC	8,321	91,679
	SJC (Thương xá Tax)	Lê Lợi, Q1, HCMC	3,791	62,563
Dự án khu dân cư	Global City	Quận 2, HCMC	1,170,000	-
	Saigon Port	Nguyễn Tất Thành, Q4	315,000	-
	Saigon Peninsula	Đào Trí, Q7	1,178,000	3,016,041
	Sing Viet	Bình Chánh	3,000,000	-
	4 Trần Phú	Hải Phòng	13,500	-
	Đảo Tuần Châu	Quảng Ninh	6,220,000	7,746,720

Cuối cùng, hãy lưu ý rằng Viva Land (các dự án Viva One và Viva Harbour Palace trong bảng trên), được biết đến rộng rãi là có liên kết với VTP, về cơ bản xuất hiện vào giữa năm 2019 khi bắt đầu mua lại một số khu đất cao cấp tại TP.HCM.

Kết luận

Sau vụ bắt giữ ban lãnh đạo Tập đoàn VTP, người gửi tiền phải xếp hàng rút tiền tiết kiệm từ ngân hàng SCB. NHNN đã hành động nhanh chóng và quyết đoán để trấn an người gửi tiền của ngân hàng, cung cấp thanh khoản cho ngân hàng và kiểm soát nhiều hơn các hoạt động của ngân hàng. VinaCapital tin rằng đây không phải là vấn đề mang tính hệ thống và vẫn lạc quan về triển vọng dài hạn của ngành ngân hàng Việt Nam. Cuối cùng, VinaCapital khẳng định rằng không có quỹ nào của VinaCapital đầu tư vào VTP, SCB hoặc bất kỳ thành viên nào liên quan đến hai đơn vị này.

Tuyên bố từ chối trách nhiệm

© 2022 Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ VinaCapital (VCFM). Đã đăng ký Bản quyền. Báo cáo này đã được chuẩn bị và đang được VCFM hoặc một trong các chi nhánh của VCFM phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài. Thông tin ở đây dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy. Ngoại trừ thông tin về VCFM, VCFM không tuyên bố về tính chính xác của thông tin đó. Các ý kiến, ước tính và dự đoán được trình bày trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm hiện tại của tác giả tại ngày xuất bản. Chúng không phản ánh rõ ràng ý kiến của VCFM và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. VCFM không có nghĩa vụ cập nhật, sửa đổi hoặc theo bất kỳ cách nào để sửa đổi báo cáo này hoặc thông báo cho người đọc trong trường hợp bất kỳ chủ đề hoặc ý kiến, dự báo hoặc ước tính nào trong báo cáo thay đổi hoặc trở nên không chính xác.

Thông tin cũng như bất kỳ ý kiến nào được thể hiện trong báo cáo này đều không phải là lời đề nghị hoặc lời mời đưa ra để nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào hoặc bất kỳ quyền chọn, hợp đồng tương lai hoặc các công cụ phái sinh khác trong bất kỳ chứng khoán nào. Nó cũng không nên được hiểu là một quảng cáo cho bất kỳ công cụ tài chính nào. Báo cáo nghiên cứu này được chuẩn bị để lưu hành chung và chỉ cung cấp thông tin chung. Nó không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào có thể nhận hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư cần lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động và có thể lên xuống. Hiệu suất trong quá khứ, nếu có, không phải là hướng dẫn cho tương lai.

Bất kỳ công cụ tài chính nào được thảo luận trong báo cáo này có thể không phù hợp với tất cả các nhà đầu tư. Các nhà đầu tư phải đưa ra các quyết định tài chính của riêng mình dựa trên các cố vấn tài chính độc lập của họ khi họ tin rằng cần thiết và dựa trên tình hình tài chính cụ thể và các mục tiêu đầu tư của họ. Báo cáo này không được sao chép, tái tạo, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ người nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép rõ ràng bằng văn bản của VCFM. Vui lòng trích dẫn nguồn khi trích dẫn.