

Nghị định 359: Củng cố cơ chế xử lý nợ xấu theo thị trường

Phạm Liên Hà, CFA

 Giám Đốc Cấp Cao, Ngành DV Tài Chính
 ha.plien@hsc.com.vn
 +84 24 3933 4693 Ext. 4852

- Nghị định 359, có hiệu lực từ ngày 6/11/2026, củng cố cơ chế xử lý nợ xấu theo thị trường thông qua việc giảm bớt các hạn chế mua nợ, cho phép giảm một phần nợ gốc và mở rộng thẩm quyền xử lý cũng như tái cơ cấu, đồng thời vẫn duy trì cơ chế trái phiếu đặc biệt.
- Những cải cách này được kỳ vọng sẽ hỗ trợ sự phát triển của thị trường mua bán nợ xấu và quá trình cải thiện chất lượng tài sản của các ngân hàng trong trung hạn; tuy nhiên, mức độ tiến triển sẽ phụ thuộc vào các quy định hướng dẫn của NHNN cũng như năng lực vốn của VAMC.
- Đối với các ngân hàng, lợi ích chính đến từ khả năng hỗ trợ xử lý nợ tốt hơn của VAMC, thay vì các cơ chế mới về ghi nhận tổn thất hoặc việc giảm tổn thất tín dụng thực tế. Mức độ hưởng lợi sẽ khác nhau tùy thuộc vào chất lượng tài sản, sức mạnh vốn và bộ đệm dự phòng của từng ngân hàng.

Những điểm chính cần lưu ý

Nghị định 359 củng cố khuôn khổ xử lý nợ xấu của Việt Nam, với định hướng chính sách rõ ràng hơn đối với giao dịch mua bán nợ xấu theo giá trị thị trường và chủ động xử lý/tái cơ cấu các khoản nợ, trong khi vẫn duy trì trái phiếu đặc biệt VAMC như một công cụ bảo đảm ổn định hệ thống. Nghị định được ban hành ngày 17/9/2026 và có hiệu lực từ ngày 6/11/2026 - thay thế khung pháp lý hiện tại của VAMC được quy định tại các Nghị định 53/2013, 34/2015 và 18/2016.

Những thay đổi chính bao gồm: (1) cho phép VAMC giảm một phần nợ gốc đối với các khoản nợ xấu được mua theo giá thị trường; (2) giảm bớt các điều kiện hạn chế về mua nợ và yêu cầu phê duyệt trước ở cấp nghị định; (3) đưa ra quy trình rõ ràng hơn để chuyển các khoản nợ đã mua bằng trái phiếu đặc biệt sang mua theo giá thị trường và (4) mở rộng vai trò của VAMC trong hỗ trợ xử lý nợ xấu, tài sản bảo đảm và tái cơ cấu doanh nghiệp. Tổng hợp lại, các thay đổi này hỗ trợ quá trình chuyển dịch dần của VAMC từ một công cụ "lưu giữ" nợ xấu sang một tổ chức đầu tư nợ có vấn đề và xử lý nợ theo cơ chế thị trường chủ động hơn.

Chúng tôi kỳ vọng các cải cách này sẽ hỗ trợ sự phát triển của thị trường mua bán nợ xấu trong trung hạn, nhưng khó tạo ra bước nhảy ngay lập tức về năng lực hấp thụ nợ xấu của VAMC hay giúp làm giảm tổn thất tín dụng toàn hệ thống. Mua nợ xấu theo giá thị trường giúp chuyển giao rủi ro triệt để hơn nhưng đòi hỏi nguồn vốn và năng lực hấp thụ tổn thất. Mức vốn điều lệ 5.000 tỷ đồng được quy định trong Nghị định chủ yếu phản ánh quy mô vốn khiêm tốn hiện tại của VAMC chứ không phải một đợt cấp vốn mới.

Đối với các ngân hàng, lợi ích gia tăng từ Nghị định 359 nằm ở khả năng hỗ trợ xử lý nợ mạnh hơn của VAMC thay vì tạo ra sự linh hoạt mới về thời điểm ghi nhận tổn thất. Với cơ chế trái phiếu đặc biệt, ngân hàng bán nợ vẫn giữ phần lớn rủi ro tín dụng thông qua nghĩa vụ trích lập dự phòng và cuối cùng phải mua lại nợ chưa xử lý. Trong khi đó, bán nợ theo giá thị trường cho phép chuyển giao rủi ro triệt để hơn nhưng có thể khiến ngân hàng phải ghi nhận lỗ từ việc bán nợ ngay lập tức hoặc phân bổ dần trong thời gian tối đa 5 năm nếu đủ điều kiện.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 25/9.

Mã CK	Giá (đồng)	Khuyến nghị		Giá mục tiêu (đồng)		Tiềm năng tăng/giảm (%)	P/E (lần)		P/B (lần)		L.Suất cổ tức (%)	
		Mới	Cũ	Mới	Th.đổi (%)		2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
ACB	21,800	Mua vào	-	28,800	-	32.1	7.05	5.97	1.17	1.02	2.84	4.59
BID	36,350	Mua vào	-	43,500	-	19.7	8.76	8.30	1.38	1.21	0	1.10
CTG	30,700	Mua vào	-	48,300	-	57.3	5.82	5.13	1.13	0.96	1.63	1.63
HDB	28,000	Mua vào	-	33,000	-	17.9	6.74	5.38	1.53	1.23	1.79	1.79
LPB	47,300	Bán ra	-	25,400	-	(46.3)	11.9	11.4	2.82	2.29	6.34	0
MBB	20,000	Mua vào	-	25,300	-	26.5	6.39	5.58	1.23	1.02	4.08	0
MSB	14,150	Nắm giữ	-	13,500	-	(4.59)	7.95	7.84	1.08	0.95	-	-
OCB	10,450	Mua vào	-	12,700	-	21.5	7.29	6.38	0.84	0.74	0	0
STB	76,900	Giảm tỷ trọng	-	61,000	-	(20.7)	19.6	9.57	2.13	1.76	0	0
TCB	33,150	Mua vào	-	44,500	-	34.2	7.81	6.52	1.20	1.05	2.11	3.02
TPB	14,750	Mua vào	-	19,800	-	34.2	5.16	4.59	0.84	0.73	3.39	3.39
VCB	58,500	Mua vào	-	75,600	-	29.2	11.3	11.4	1.73	1.55	0.75	1.57
VIB	13,550	Mua vào	-	18,200	-	34.3	6.08	5.68	0.97	0.86	6.64	4.43
VPB	22,057	Mua vào	-	29,197	-	66.8	6.05	4.76	0.91	0.77	2.27	2.27

*Giá cổ phiếu tại ngày 23/9/2026.
 Nguồn: Công ty, FactSet, HSC*

Công cụ xử lý nợ xấu mạnh hơn nhưng hạn chế về nguồn vốn làm giảm tác động trong ngắn hạn

Nghị định 359 củng cố khuôn khổ xử lý nợ xấu theo cơ chế thị trường tại Việt Nam, đồng thời duy trì cơ chế trái phiếu đặc biệt truyền thống của VAMC. Thông qua việc nới lỏng các hạn chế về mua nợ (ở cấp độ nghị định), cho phép giảm một phần nợ gốc đối với các khoản nợ xấu được mua theo giá thị trường và mở rộng phạm vi nhiệm vụ quản lý và tái cơ cấu nợ của VAMC, Nghị định này thúc đẩy cách tiếp cận mang tính thương mại hơn đối với việc thu hồi nợ. Chúng tôi lạc quan về những tác động tích cực trong trung hạn nhưng lợi ích trong ngắn hạn sẽ ở mức khiêm tốn. Tiến độ triển khai sẽ phụ thuộc vào việc NHNN ban hành các quy định hướng dẫn cũng như năng lực tài chính và nguồn vốn bù đắp tổn thất của VAMC.

Mở rộng vai trò của VAMC trong việc xử lý nợ xấu theo cơ chế thị trường

Nghị định 359/2026/NĐ-CP - có hiệu lực từ ngày 6/11/2026 - thay thế Nghị định 53/2013/NĐ-CP (đã được sửa đổi, bổ sung bởi các Nghị định 34/2015/NĐ-CP và 18/2016/NĐ-CP), qua đó tạo ra một khuôn khổ thống nhất về thành lập, hoạt động và cơ chế tài chính của VAMC.

Nghị định vẫn giữ cơ chế trái phiếu đặc biệt, cho phép các ngân hàng chuyển giao nợ xấu để đổi lấy trái phiếu không hưởng lãi và trích lập dự phòng trong nhiều năm thay vì phải ghi nhận một khoản tổn thất tín dụng lớn ngay lập tức. Ngoài ra, Nghị định tăng cường hoạt động mua nợ theo giá thị trường; theo đó, VAMC bỏ vốn, chấp nhận rủi ro thu hồi lớn hơn và chủ động tái cơ cấu hoặc xử lý các khoản nợ.

Trên nền tảng các quy định hiện hành của NHNN về mua nợ theo giá thị trường và chuyển đổi các khoản nợ xấu đã mua qua trái phiếu đặc biệt, Nghị định đưa ra 3 thay đổi chính:

- **Giảm bớt các hạn chế về mua lại nợ:** Nghị định bãi bỏ các điều kiện chung liên quan đến tài sản bảo đảm, việc khách hàng vay còn tồn tại và quy mô dư nợ tối thiểu. Đối với các khoản mua theo giá thị trường, Nghị định cũng loại bỏ yêu cầu đánh giá khả năng thu hồi bù đắp được giá mua, cũng như khả năng tài sản bảo đảm có thể bán được hoặc triển vọng trả nợ của bên vay. Tuy nhiên, các thay đổi này hiện mới ở cấp nghị định và cần chờ các quy định của NHNN được điều chỉnh tương ứng.
- **Linh hoạt hơn trong xử lý nợ:** VAMC có thể giảm một phần nợ gốc đối với các khoản nợ xấu mua theo giá thị trường, qua đó có thêm dư địa để tái cơ cấu nợ dựa trên mức thu hồi thực tế có thể đạt được.
- **Mở rộng vai trò hoạt động:** Việc mở rộng các chức năng quản lý, thu hồi nợ và tái cơ cấu doanh nghiệp hỗ trợ quá trình chuyển đổi của VAMC từ một đơn vị chỉ đóng vai trò "lưu giữ" nợ xấu thành một nền tảng xử lý nợ chủ động.

Chúng tôi cho rằng sự chuyển dịch đang diễn ra là từ việc áp dụng các tiêu chí đủ điều kiện cứng sang chú trọng vào yếu tố định giá và hiệu quả thu hồi vốn: khả năng đầu tư vào một khoản nợ xấu sẽ ngày càng phụ thuộc vào mức giá mua và kết quả thu hồi dự kiến. Chúng tôi kỳ vọng các thông tư sửa đổi của NHNN sẽ sớm được ban hành nhằm hiện thực hóa cách tiếp cận này; tuy nhiên, tác động thực tế sẽ phụ thuộc vào các quy định hướng dẫn triển khai cũng như năng lực tài chính và nguồn vốn của VAMC.

Giảm dư nợ gốc: Thay đổi quan trọng đối với hiệu quả xử lý nợ của VAMC

Trong số các thay đổi đã nêu ở trên, khả năng giảm một phần nợ gốc đối với các khoản nợ xấu mua theo giá thị trường được xem là yếu tố quan trọng nhất tác động đến hiệu quả tài chính trong quá trình xử lý nợ của VAMC. Cơ chế này tạo cơ sở thực tiễn cho việc chuyển sang định giá dựa trên khả năng thu hồi, cho phép hoạt động tái cơ cấu nợ phản ánh đúng khả năng trả nợ của khách hàng.

Ví dụ, nếu VAMC mua một khoản nợ xấu có mệnh giá 100 tỷ đồng với giá 50 tỷ đồng và giá trị thu hồi khả thi là 65 tỷ đồng, thì việc bắt buộc yêu cầu khách hàng hoàn trả

đủ VND100 tỷ có thể chỉ kéo dài tình trạng vỡ nợ. Việc giảm nợ gốc để thu hồi được 65 tỷ đồng sẽ mang lại khoản thặng dư 15 tỷ đồng so với giá mua ban đầu (chưa bao gồm chi phí vốn và chi phí xử lý nợ).

Việc giảm dư nợ gốc của khách hàng không nhất thiết khiến VAMC thua lỗ. Nếu khoản vay được mua với giá chiết khấu, số tiền thu hồi vẫn có thể cao hơn giá mua và các chi phí liên quan, ngay cả sau khi đã miễn giảm một phần nợ gốc. Phương án này chỉ áp dụng cho các khoản nợ xấu được mua theo giá thị trường, không áp dụng với khoản nợ mua bằng trái phiếu đặc biệt.

Bảng 1: Những điều chỉnh quan trọng trong Nghị định 359

Nghị định đưa ra 3 thay đổi chính: Giảm bớt các hạn chế về mua lại nợ, linh hoạt hơn trong xử lý nợ và mở rộng vai trò hoạt động

Nội dung	Khuôn khổ cũ	Nghị định 359	Tác động/Quan điểm của HSC
Trái phiếu đặc biệt của VAMC so với mua theo giá thị trường	Đã tồn tại hai cơ chế nhưng khuôn khổ ban đầu chủ yếu dựa vào giao dịch trái phiếu đặc biệt.	Quy định cụ thể việc chuyển đổi các khoản nợ xấu được mua bằng trái phiếu đặc biệt của VAMC thành các khoản mua theo giá thị trường.	Quan trọng. Tạo cầu nối rõ ràng hơn từ việc lưu giữ tạm thời các khoản nợ xấu sang quá trình chuyển giao rủi ro thực sự.
Đối tượng bán nợ	Nghị định ban đầu tập trung vào các tổ chức tín dụng Việt Nam.	Mở rộng phạm vi cho các giao dịch mua theo giá thị trường, bao gồm các ngân hàng liên doanh, ngân hàng 100% vốn nước ngoài và chi nhánh ngân hàng nước ngoài.	Mở rộng nguồn cung nợ xấu tiềm năng và vai trò của VAMC với tư cách là chủ thể tham gia xử lý nợ xấu trên quy mô toàn hệ thống.
Các điều kiện mua lại nợ xấu	Có các điều kiện rõ ràng về TSBĐ, việc khách hàng còn tồn tại và quy mô tối thiểu; mua theo giá trị thị trường còn chịu thêm các điều kiện về khả năng thu hồi.	Các điều kiện này không còn được quy định trực tiếp ở cấp nghị định.	Có khả năng mang lại tác động đáng kể. Có khả năng chuyển khuôn khổ từ kiểm tra điều kiện đủ sang định giá rủi ro nợ xấu, tùy thuộc quy định hướng dẫn của NHNN.
Quy trình phê duyệt	Kế hoạch mua nợ theo giá thị trường của VAMC cần sự chấp thuận trước của Thống đốc Ngân hàng Nhà nước; một số kế hoạch phát hành trái phiếu cũng thuộc diện phải được chấp thuận trước.	Các quy định này không còn được duy trì ở cấp Nghị định; việc quy định chi tiết được giao cho Thống đốc.	Tăng cường sự linh hoạt trong hoạt động và đẩy nhanh tốc độ giao dịch cho VAMC.
Giảm dư nợ gốc	VAMC có thể tái cơ cấu thời hạn trả nợ, lãi suất và lãi quá hạn, nhưng không có cơ chế cụ thể về việc xóa giảm một phần nợ gốc.	VAMC có thể giảm một phần nợ gốc đối với các khoản nợ xấu được mua theo giá thị trường, với điều kiện giao dịch vẫn đảm bảo hiệu quả kinh tế.	Cải tiến đáng kể quy trình xử lý. Cho phép đưa ra các quyết định về việc thu hồi dựa trực tiếp hơn vào giá mua và giá trị thu hồi dự kiến.
Vai trò của VAMC	Chủ yếu là đơn vị mua, sở hữu, thu gom và xử lý tài sản thế chấp nợ xấu.	Bổ sung hỗ trợ cho hoạt động thu hồi nợ/tài sản bảo đảm của ngân hàng và dịch vụ tư vấn tái cơ cấu doanh nghiệp.	Đưa VAMC trở thành một nền tảng toàn diện hơn về xử lý và thu hồi nợ xấu.
Hạch toán lỗ từ bán nợ theo giá thị trường của các ngân hàng	Các khoản lỗ bán tài sản đủ điều kiện đã có thể được phân bổ trong thời hạn lên đến 5 năm.	Duy trì mức tối đa 5 năm nhưng quy định rõ ràng hơn về hạch toán, phân bổ hàng năm và các yêu cầu công bố thông tin.	Tạo điều kiện thuận lợi cho việc làm sạch bảng cân đối, đồng thời làm giảm mức độ biến động thay vì loại bỏ hoàn toàn việc ghi nhận khoản lỗ.
Thực thi quyền đối với tài sản bảo đảm	VAMC đã có quyền thu hồi và xử lý tài sản bảo đảm.	Làm rõ quy trình thực hiện, bao gồm việc có sự chứng kiến của chính quyền địa phương trong trường hợp đơn vị cung cấp dịch vụ an ninh không hợp tác hoặc vắng mặt.	Có thể giảm vướng mắc trong xử lý và cải thiện tốc độ thu hồi.
Vốn điều lệ	Nghị định cũ quy định mức 2.000 tỷ đồng.	Nghị định 359 quy định mức 5.000 tỷ đồng.	Tác động ngắn hạn hạn chế: Vốn thực tế của VAMC đã được nâng lên mức 5.000 tỷ đồng.

Nguồn: Chính sách của Chính phủ, HSC

Tác động lên thị trường nợ xấu, VAMC và các ngân hàng

Thị trường nợ xấu: Cải cách hỗ trợ tích cực, nhưng quá trình phát triển cần thời gian

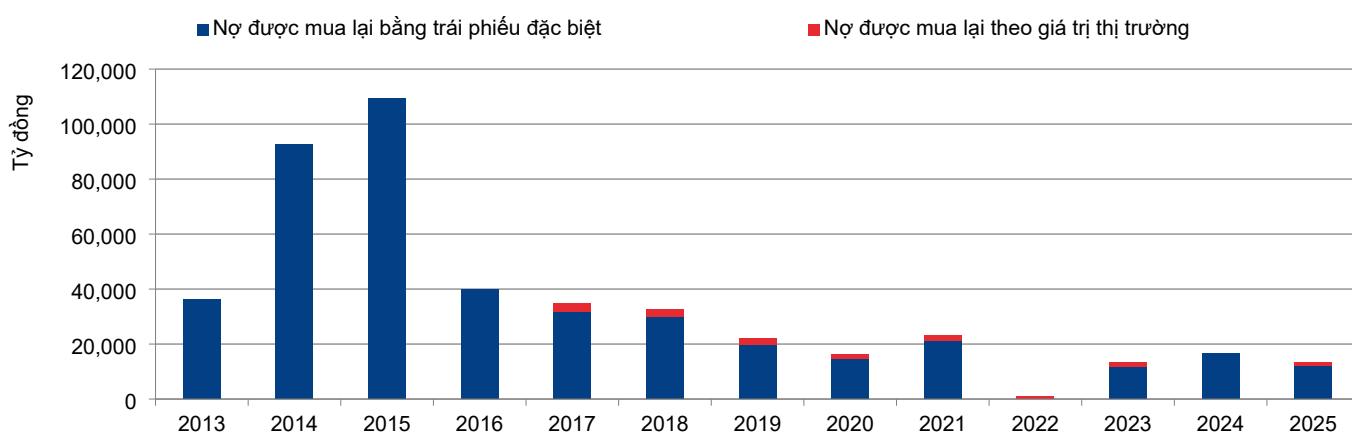
HSC kỳ vọng Nghị định 359 sẽ hỗ trợ thị trường mua bán nợ xấu thứ cấp tại Việt Nam thông qua việc mở rộng tập hợp các bên bán và tài sản tiềm năng, tăng cường sự linh hoạt trong giao dịch của VAMC, cũng như nâng cao năng lực tái cơ cấu, quản lý nợ và thu hồi tài sản bảo đảm của tổ chức này.

Việc có thêm các giao dịch theo giá thị trường sẽ giúp cải thiện cơ chế định giá theo thời gian. Sự minh bạch hơn về giá giao dịch và kết quả thu hồi thực tế có thể giúp thu hẹp chênh lệch định giá giữa ngân hàng và bên mua tiềm năng, qua đó tháo gỡ một rào cản lớn đối với hoạt động mua bán nợ xấu.

Tuy nhiên, khâu triển khai vẫn đóng vai trò then chốt, trong khi quy mô của kênh giao dịch theo cơ chế thị trường hiện vẫn khiêm tốn. Tính đến cuối Q2/2026, nợ xấu được mua theo giá thị trường đạt 3,3 nghìn tỷ đồng, so với mức 78,4 nghìn tỷ đồng được mua thông qua hình thức trái phiếu đặc biệt. Tổng giá trị mua lũy kế trong giai đoạn 2013–2025 lần lượt là 15,5 nghìn tỷ đồng và 454 nghìn tỷ đồng; trong đó, các khoản nợ xấu mua theo giá thị trường chỉ chiếm 3,3% tổng giá trị. Đáng chú ý là hoạt động mua theo giá thị trường mới chỉ bắt đầu từ năm 2017. Nhìn chung, quy mô ban đầu thấp cho thấy quá trình mở rộng nhiều khả năng sẽ diễn ra từ từ, thay vì tạo ra bước ngoặt đột biến trong hoạt động thị trường.

Biểu đồ 2: Khoản nợ VAMC đã mua lại trong giai đoạn 2013-2025

Lũy kế giai đoạn 2013-2025, giá trị mua lại đạt 15,5 nghìn tỷ đồng theo giá trị thị trường và 454 nghìn tỷ đồng bằng trái phiếu đặc biệt



Nguồn: VAMC, HSC

VAMC: Công cụ mạnh hơn nhưng nguồn vốn vẫn là hạn chế chính

VAMC sẽ linh hoạt hơn trong hoạt động mua lại, tái cơ cấu và xử lý nợ xấu, cũng như trong việc thu hồi tài sản bảo đảm và tư vấn tái cơ cấu. Các công cụ mới được bổ sung bao gồm việc giảm một phần nợ gốc đối với các khoản nợ xấu được mua theo giá thị trường như đã đề cập trước đó. Tuy nhiên, năng lực tài chính của VAMC chưa tăng tương ứng.

Mức vốn điều lệ 5.000 tỷ đồng được quy định tại Nghị định 359 phản ánh quy mô vốn hiện có của VAMC, không phải một khoản bơm thêm 3.000 tỷ đồng; thực tế, vốn điều lệ của VAMC đã đạt mức 5.000 tỷ đồng trước khi Nghị định này được ban hành. Sự khác biệt này rất quan trọng vì việc mua nợ theo giá thị trường đòi hỏi nguồn vốn lớn hơn nhiều so với các giao dịch sử dụng trái phiếu đặc biệt.

Theo cơ chế trái phiếu đặc biệt, VAMC không cần thanh toán toàn bộ giá mua bằng tiền mặt, trong khi ngân hàng bán nợ vẫn phải chịu phần lớn rủi ro tín dụng cuối cùng. Ngược lại, việc mua nợ theo giá thị trường đòi hỏi VAMC phải cam kết nguồn vốn, chấp nhận rủi ro thu hồi nợ và trích lập dự phòng cho các khoản nợ đã mua.

VAMC có thể phát hành trái phiếu thông thường để huy động vốn cho các thương vụ mua nợ theo giá thị trường, đồng thời có thể sử dụng các công cụ này kết hợp với các cơ chế hỗ trợ thanh khoản của NHNN theo khuôn khổ pháp lý hiện hành. Tuy nhiên, việc huy động vốn vay giúp mở rộng năng lực mua nợ mà không làm tăng nguồn vốn có khả năng hấp thụ tổn thất. Do đó, vốn và năng lực huy động vốn nhiều khả năng vẫn là những yếu tố hạn chế chính đối với tốc độ tăng trưởng quy mô mua nợ theo cơ chế thị trường của VAMC.

Ngành Ngân hàng: Linh hoạt hơn trong xử lý nợ xấu; mức độ hưởng lợi khác nhau giữa các ngân hàng

Nghị định 359 được kỳ vọng sẽ giúp các NHTM linh hoạt hơn trong việc xử lý nợ xấu và có khả năng đẩy nhanh quá trình này. Nghị định này thay đổi cơ chế và thời điểm ghi nhận tổn thất thay vì thay đổi bản chất tổn thất kinh tế thực tế; với mức độ hưởng lợi khác nhau tùy theo chất lượng tài sản, sức mạnh vốn và bộ đệm dự phòng của từng ngân hàng.

Trái phiếu đặc biệt của VAMC: Ngân hàng bán nợ thực hiện trích lập dự phòng cho trái phiếu đặc biệt theo thời gian và bắt buộc phải mua lại các khoản nợ xấu chưa được xử lý khi đến hạn. Các giao dịch này giúp giảm tỷ lệ nợ xấu nội bảng báo cáo và hỗ trợ thanh khoản nhưng không thực sự chuyển giao hoàn toàn rủi ro tín dụng. Các ngân hàng có lợi nhuận thấp hoặc có lượng lớn nợ xấu tồn đọng từ trước có thể hưởng lợi nhiều hơn trong ngắn hạn từ cơ chế này, do quy định này cho phép phân bổ tổn thất theo thời gian thay vì phải gánh chịu toàn bộ ngay lập tức.

Bán nợ theo giá thị trường: Khoản nợ xấu và rủi ro tín dụng liên quan được chuyển sang VAMC, nhưng ngân hàng bán phải ghi nhận khoản lỗ từ giao dịch sau khi tính đến các khoản dự phòng đã trích. Các ngân hàng có vốn mạnh và bộ đệm dự phòng cao sẽ có vị thế tốt hơn để hấp thụ khoản lỗ này đổi lại bằng cân đối sạch hơn, giảm bất định về thu hồi nợ và giảm chi phí quản lý trong tương lai. Các tổ chức tín dụng thua lỗ đủ điều kiện có thể phân bổ phần lỗ còn lại từ việc bán nợ vào chi phí hoạt động trong thời gian tối đa 5 năm, qua đó giảm bớt áp lực lên lợi nhuận và nguồn vốn trong ngắn hạn mà không làm thay đổi tổng chi phí tín dụng thực tế.

Các ngân hàng có vốn đầu tư nước ngoài và ngân hàng liên doanh cũng có cơ hội tiếp cận rõ ràng hơn với cơ chế mua nợ theo giá thị trường của VAMC theo quy định mới, trong khi các ngân hàng có các khoản nợ xấu lớn, phức tạp và có tài sản bảo đảm có thể hưởng lợi từ sự hỗ trợ tốt hơn trong quá trình xử lý và cưỡng chế thu hồi nợ.

Đối với NĐT, việc tỷ lệ nợ xấu báo cáo giảm sau khi chuyển nợ sang VAMC cần được đánh giá song song với lượng nợ xấu chưa xử lý đã chuyển qua trái phiếu đặc biệt và nghĩa vụ dự phòng tương ứng trong tương lai.

Ở cấp độ từng ngân hàng, chúng tôi cho rằng cần theo dõi tổng chi phí xử lý nợ xấu – thay vì chỉ riêng chi phí dự phòng rủi ro tín dụng thông thường - bao gồm chi phí trích lập dự phòng cho trái phiếu đặc biệt của VAMC, chi phí phân bổ các khoản lỗ từ việc bán nợ xấu và các chi phí xử lý nợ khác. Việc ghi nhận kế toán chậm hơn không đồng nghĩa với việc tổng chi phí tín dụng thực tế sẽ thấp hơn.

Tổng kết

Nghị định 359 củng cố kênh xử lý nợ xấu theo cơ chế thị trường của VAMC, đồng thời duy trì mô hình trái phiếu đặc biệt truyền thống. Tính linh hoạt cao hơn trong giao dịch, quyền chủ động lớn hơn, khả năng giảm một phần nợ gốc và vai trò xử lý nợ rộng hơn sẽ dần đưa VAMC tiến tới một vai trò mang tính thương mại hơn trong đầu tư và dịch vụ xử lý nợ có vấn đề.

Chúng tôi đánh giá những cải cách này là tín hiệu tích cực đối với thị trường nợ xấu tại Việt Nam cũng như công tác xử lý và cải thiện chất lượng tài sản của các ngân hàng trong trung hạn. Tuy nhiên, tác động trong ngắn hạn có thể vẫn khiêm tốn do quy mô mua nợ theo giá thị trường nhỏ và nguồn vốn của VAMC còn hạn chế. Hai yếu tố cần theo dõi là các quy định hướng dẫn sắp tới của NHNN và khả năng tăng nguồn vốn hoặc vốn có khả năng hấp thụ tổn thất của VAMC.

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2026.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn