

ĐÁNH GIÁ TÁC ĐỘNG SƠ BỘ CÁC THAY ĐỔI TẠI THỜI ĐIỂM CHUYỂN ĐỔI VAS QUA IFRS

Ngân hàng

CTCP Chứng Khoán Mirae Asset Việt Nam

Nguyễn Dương Công Nguyên

Nguyen.ndc@miraeasset.com.vn

IFRS

NỘI DUNG

Tổng quan những khía cạnh trọng yếu	3
Tại sao cần IFRS, ...	3
Phạm vi, phương pháp, và các điểm hạn chế	4
Tác động của IFRS: Tóm tắt và kết luận các tác động	5
Thu nhập	6
Định giá	7
Cách ghi nhận bảng cân đối	8
Tái phân bổ đáng kể	8
Gia tăng tài sản chịu rủi ro	9
Ước lượng rủi ro	10
Nguồn vốn	12
Thu nhập	13
Thu nhập lãi	13
Phí và dịch vụ	14
Thu khác và CPHĐ	15
Chi phí dự phòng	16
Lợi nhuận	17
Biểu đồ	
Điều chỉnh dữ liệu định giá P/B	7
Tài sản tài chính	8
Dư nợ cho vay	9
Chất lượng tài sản	11
...	

Tổng quan và các lưu ý chính

Tại sao IFRS

- IFRS chủ yếu đẩy nhanh thời điểm ghi nhận rủi ro, thay vì làm thay đổi bản chất rủi ro.
- Lợi nhuận trở nên mang tính chu kỳ hơn và nhạy cảm hơn với các điều kiện vĩ mô, không nhất thiết ổn định hơn.

Lợi ích/Rủi ro

- Lợi ích: Nhận diện rủi ro sớm hơn, góp phần cải thiện sự ổn định của hệ thống trong dài hạn.
- Rủi ro: Phụ thuộc lớn vào chất lượng dữ liệu và các giả định dự phóng; có thể làm gia tăng biến động lợi nhuận.

Mức độ sẵn sàng của ngân hàng

- Phần lớn đã tương thích với nền tảng Basel II/Thông tư 41, giúp kiểm soát gánh nặng triển khai gia tăng ở mức hợp lý.
- Việc xây dựng các kịch bản kinh tế vĩ mô và mô hình dự báo có độ tin cậy cao vẫn là yếu tố thách thức.

Kịch bản pháp lý dự kiến

Hiện trạng: Chưa có Thông tư/Nghị định cụ thể bắt buộc áp dụng IFRS.

Định hướng dự kiến:

- Xu hướng đáp ứng từng phần với IFRS là khả thi, khi nhiều chuẩn mực kế toán đã dần tiệm cận trong những năm gần đây.
- Quản trị rủi ro vẫn phụ thuộc vào mức độ chủ động của từng tổ chức.
- Nhiều ngân hàng đã trích lập dự phòng cao hơn mức tối thiểu theo VAS khi theo đuổi chính sách thận trọng.
- IFRS không nhằm ổn định lợi nhuận, mà giúp ghi nhận biến động sớm hơn và minh bạch hơn.
- Khung pháp lý có thể tiếp tục linh hoạt theo chu kỳ, thông qua các công cụ khuyến khích và hạn chế, thay vì thực thi một cách cứng nhắc.

Tổng quan và các lưu ý chính (tt.)

Doanh nghiệp phân tích

- TCB, VIB, VPB

Nguồn dữ liệu

- BCTC hợp nhất kiểm toán FY15-24

Giới hạn về dữ liệu hiện có

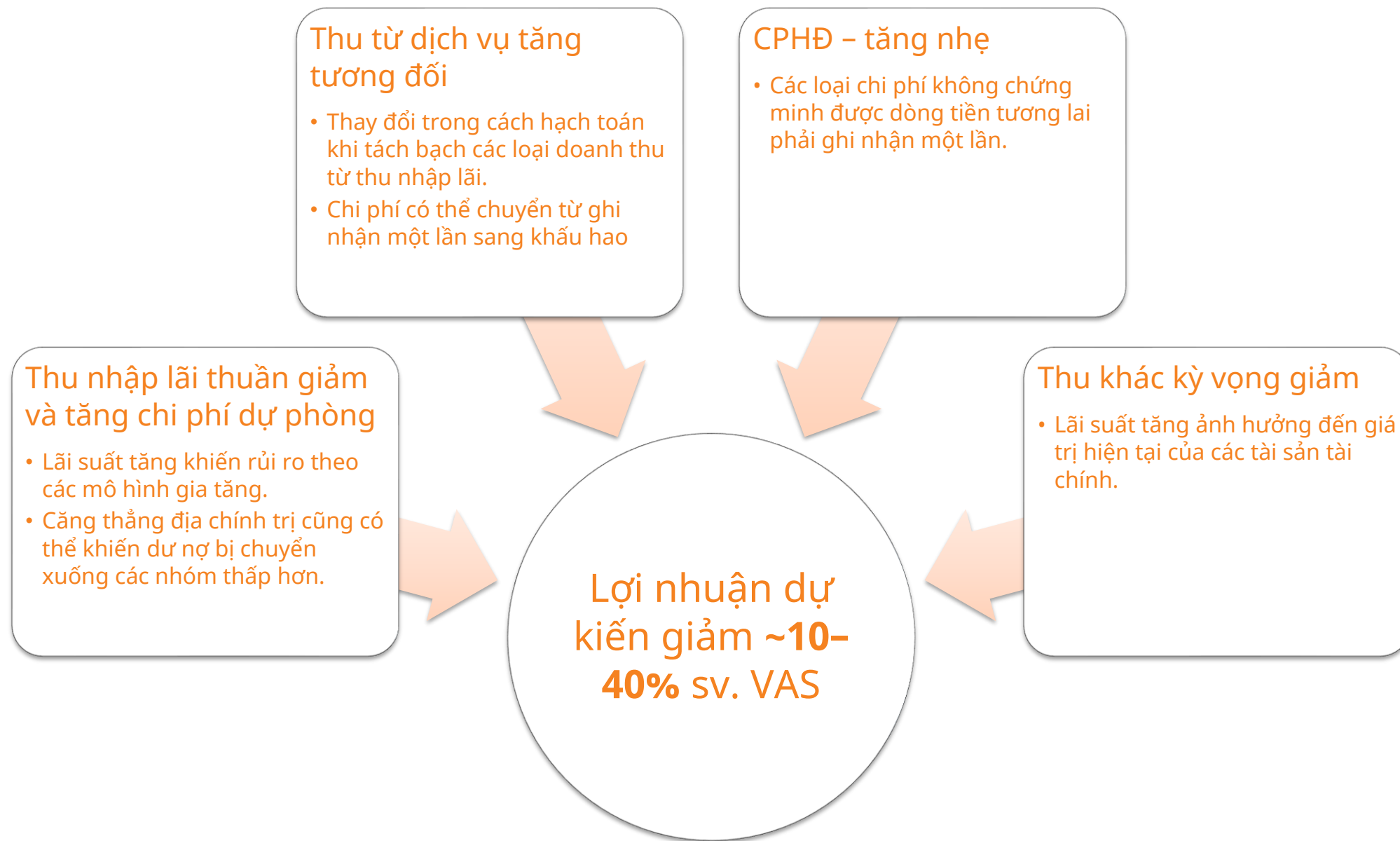
- Dữ liệu phân mảnh
- Chiều sâu dữ liệu lịch sử còn hạn chế
- Thiếu tính nhất quán

Tóm tắt đánh giá tác động của IFRS

Tích cực về mặt định hướng, song việc hiện thực hóa trong ngắn hạn vẫn còn nhiều thách thức

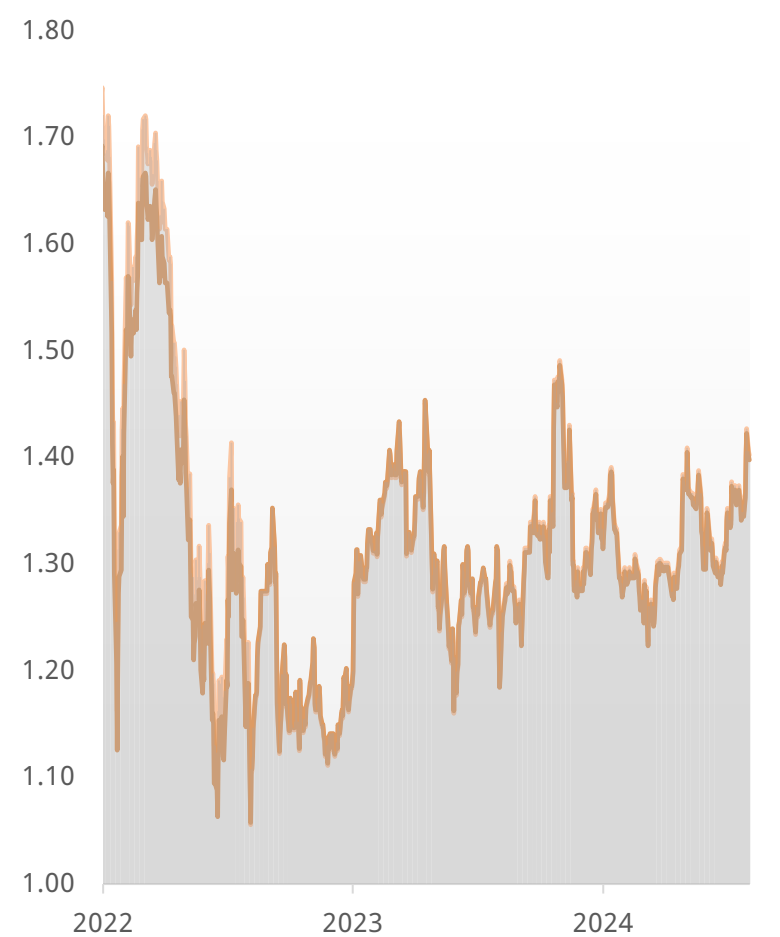
- Phân tích này dựa trên việc tổng hợp các báo cáo tài chính hiện có, trong bối cảnh dữ liệu IFRS vẫn còn hạn chế, đồng thời phản ánh sự khác biệt mang tính cấu trúc giữa hệ thống tài chính ngân hàng Việt Nam - chủ yếu dựa vào tín dụng - so với các thị trường phát triển, nơi phân bổ tài sản đa dạng hơn, đặc biệt là đối với các công cụ tài chính. Do đó, đánh giá này tập trung nhiều vào tác động liên quan đến tín dụng, và có thể chưa phản ánh đầy đủ các khía cạnh khác, đặc biệt là các tài sản có mức biến động cao hơn. Vì vậy, tác động thực tế có thể khác biệt tùy thuộc vào thời điểm áp dụng IFRS và điều kiện thị trường tại thời điểm đó.
- Xét về bảng cân đối kế toán, tổng tài sản, nợ phải trả và vốn chủ sở hữu kỳ vọng không thay đổi đáng kể, do IFRS chủ yếu ảnh hưởng đến cách đo lường và phân loại, thay vì quy mô tổng thể. Tuy nhiên, sẽ có sự dịch chuyển đáng kể trong cơ cấu, đặc biệt đối với dự phòng cho vay (theo mô hình ECL - Expected Credit Loss) và các tài sản tài chính được điều chỉnh theo giá trị hợp lý.
- Từ góc độ phân tích, mức trích lập dự phòng thấp hơn không đồng nghĩa với quản trị rủi ro yếu hơn, vì mức độ an toàn cần được đánh giá trên cơ sở rủi ro điều chỉnh, thay vì theo giá trị tuyệt đối. Đồng thời, việc phát triển các mô hình rủi ro tuân thủ IFRS có thể tốn kém, đòi hỏi đầu tư đáng kể vào việc thu thập dữ liệu - đặc biệt với các lĩnh vực ít phổ biến - cũng như hoạt động kiểm định mô hình liên tục. Điều này đồng thời làm gia tăng rủi ro mô hình, khi hạn chế dữ liệu đầu vào có thể khiến rủi ro tín dụng bị đánh giá sai lệch.
- Cấu trúc danh mục cũng đóng vai trò quan trọng. Dù IFRS không tự động dẫn đến hạ bậc trên diện rộng, nhưng dưới tác động của các yếu tố vĩ mô và đặc thù danh mục, sự suy yếu ở một số phân khúc có thể mở rộng mức độ phân loại lại rủi ro, dẫn đến tăng dự phòng trên diện rộng. Trong bối cảnh này, rủi ro tập trung trở nên rõ nét hơn, với các ngân hàng có danh mục cho vay doanh nghiệp tập trung cao (TCB, VPB) có khả năng ghi nhận biến động dự phòng lớn hơn, trong khi các ngân hàng có danh mục đa dạng hơn hoặc thiên về bán lẻ (VIB) có thể có diễn biến ổn định hơn tương đối, dù không nhất thiết luôn thấp hơn so với VAS.
- Cuối cùng, sự khác biệt trong cách xử lý các khoản vay tái cơ cấu cũng tạo ra biến động giữa các ngân hàng. Một số tổ chức có thể phân loại các khoản này vào GD 2 (Giai đoạn 2 - rủi ro tín dụng tăng đáng kể), trong khi các tổ chức khác có thể chuyển trực tiếp sang GD 3 (Giai đoạn 3 - Nợ xấu/Suy giảm tín dụng), tùy thuộc vào mức độ nghiêm trọng và việc tái cơ cấu có phản ánh khó khăn tài chính thực sự hay không.
- Nhìn chung, trong điều kiện bình thường, việc áp dụng IFRS không làm thay đổi đáng kể bản chất kinh tế của thu nhập và chi phí, mà chủ yếu ảnh hưởng đến cách phân loại và thời điểm ghi nhận. Ví dụ, một số khoản phí hiện được ghi nhận là một phần của thu nhập lãi theo VAS có thể được phân loại lại sang thu nhập phí theo IFRS, tùy thuộc vào việc các khoản phí này có được xem là gắn liền với hoạt động cho vay hay không. Tương tự, các khoản phí tư vấn hoặc bảo lãnh phát hành có thể được ghi nhận sớm hơn theo IFRS 15 khi các nghĩa vụ thực hiện được hoàn thành, thay vì bị hoãn lại. Ở phía chi phí, dự phòng được ghi nhận sớm hơn và linh hoạt hơn theo mô hình ECL, trong khi các chi phí hoạt động như đào tạo hoặc tư vấn phần lớn vẫn được ghi nhận ngay vào chi phí, trừ khi đáp ứng các tiêu chí vốn hóa nghiêm ngặt. Do đó, lợi nhuận báo cáo có thể trở nên biến động hơn, mặc dù bản chất dòng tiền nhìn chung không thay đổi đáng kể.
- Xét từ góc độ định giá, tác động tổng thể của việc áp dụng IFRS dự kiến không đáng kể ở mức tổng thể, với biến động ROE nhiều khả năng vẫn nằm trong biên độ hẹp khoảng $\pm 2\%$ so với VAS. Tuy nhiên, cần lưu ý rằng dữ liệu nền cho thấy ROE bình quân của các ngân hàng có thể giảm khoảng 1.5–2.0%p trong dài hạn sau khi áp dụng IFRS. Với giả định này, giữ các yếu tố khác không đổi (đặc biệt là chi phí vốn chủ sở hữu và tăng trưởng dài hạn), P/B hợp lý có thể giảm khoảng 0.15–0.25x theo mô hình Gordon. Do đó, vùng định giá hiện tại khoảng 1.3–1.5x P/B có thể điều chỉnh xuống 1.05–1.35x, trong điều kiện các yếu tố khác không đổi. Điều này hàm ý rằng ngay cả mức suy giảm lợi nhuận vừa phải cũng có thể gây áp lực đáng kể lên định giá.

Thu nhập - Ước lượng tác động nếu áp dụng IFRS từ 2026



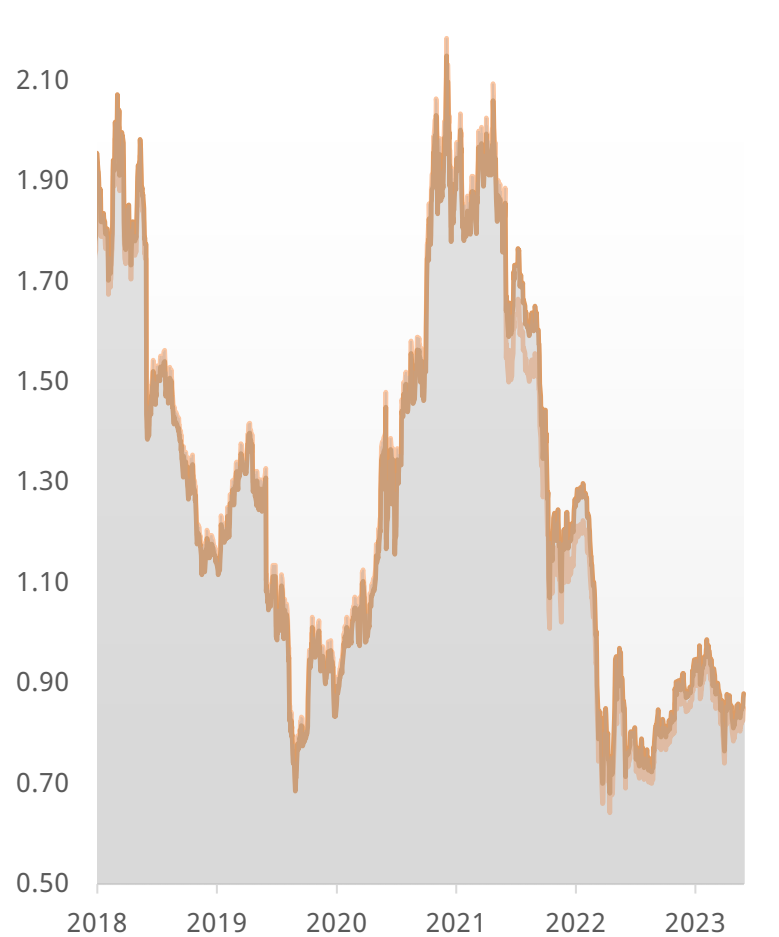
IFRS – Định giá (P/B) điều chỉnh

VIB



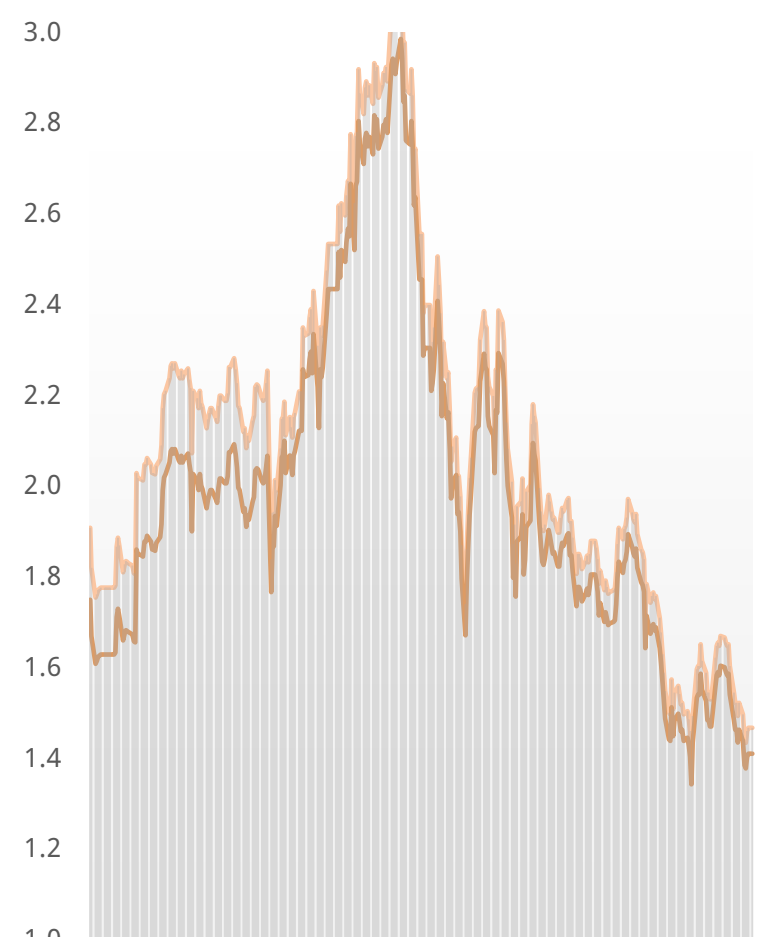
— VAS — IFRS

TCB



— VAS — IFRS

VPB



— VAS — IFRS

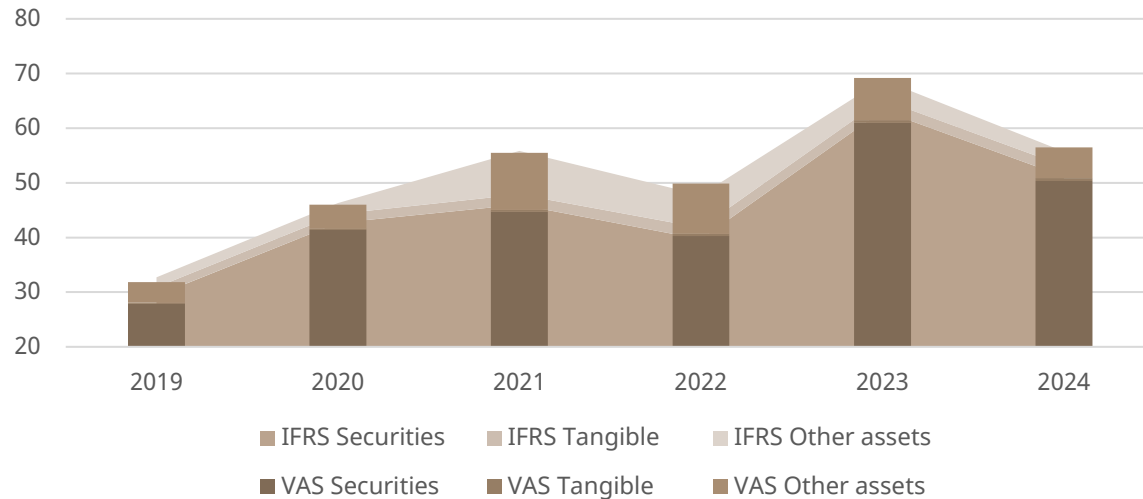
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Bloomberg, Mirae Asset Vietnam

Bảng cân đối và ghi nhận

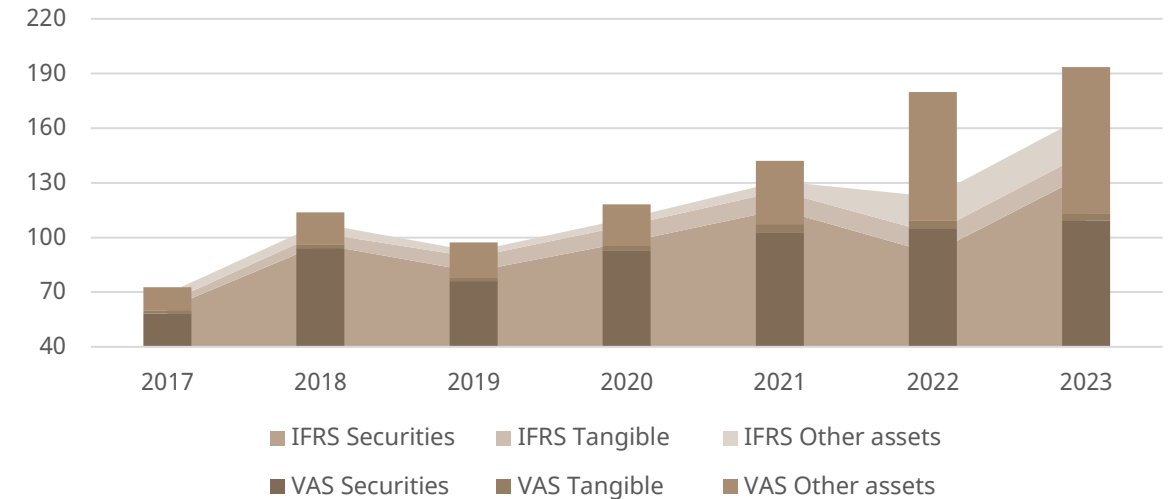
Tái phân bổ rõ nét

- Theo IFRS, phạm vi tài sản phải ghi nhận rủi ro tín dụng rộng hơn so với VAS. Một số khoản mục trên bảng cân đối vốn được xem là gần như không có rủi ro—như các khoản phải thu từ NHNN hoặc tiền gửi tại các tổ chức tín dụng khác—vẫn được yêu cầu phản ánh một mức độ rủi ro tín dụng nhất định theo khuôn khổ tổn thất tín dụng kỳ vọng (ECL) của IFRS 9. Trong thực tế, các tham số PD (xác suất vỡ nợ) và LGD (tỷ lệ tổn thất khi vỡ nợ) áp dụng cho các khoản này thường ở mức rất thấp, do lịch sử vỡ nợ trong các nhóm tài sản này tại thị trường nội địa là khá hiếm gặp. Mặc dù việc gán các tham số rủi ro ở mức thấp có thể là hợp lý nếu nhìn theo góc độ quá khứ, tuy nhiên sẽ có phần chưa đủ thận trọng nếu chỉ dùng các dữ liệu này cho dự phóng các kịch bản.
- Đối với tài sản tài chính, trường hợp của VIB, việc tái phân loại giữa các nhóm chứng khoán không ghi nhận sự khác biệt đáng kể, do việc chuyển đổi từ các phân loại theo VAS (Trading, AFS – sẵn sàng để bán, HTM – nắm giữ đến đáo hạn) sang các nhóm theo IFRS (FVTPL – ghi nhận theo giá trị hợp lý qua lãi/lỗ, FVOCI – qua vốn chủ sở hữu, và Amortized cost – giá trị khấu hao) tương đối trực tiếp.
- Ngược lại, mức tăng thể hiện rõ hơn tại TCB, với danh mục đầu tư lớn hơn có thể khiến tác động của việc ghi nhận lãi dồn tích (accrued interest) trở nên dễ nhận thấy hơn, đồng thời phản ánh các khác biệt tiềm tàng trong việc phân loại và đo lường một số công cụ trái phiếu theo IFRS 9. Tùy thuộc vào cấu trúc phát hành và đặc điểm dòng tiền, một số chứng khoán có thể được đo lường khác so với VAS, từ đó dẫn đến thay đổi trong giá trị ghi nhận. Ngoài ra, TCB cũng ghi nhận tác động nhất định từ bất động sản đầu tư và tài sản hữu hình, do IFRS cho phép các phương pháp ghi nhận khác với khuôn khổ dựa trên nguyên giá của VAS, qua đó có thể làm thay đổi giá trị ghi sổ. Các ngân hàng trong phạm vi phân tích của chúng tôi có tỷ lệ chứng khoán trên IEA tương đối cao theo VAS—như ACB (15.1%), MBB (15.0%), STB (10.4%), TCB (13.7%) và VIB (10.3%) tính đến năm 2025—được kỳ vọng sẽ ghi nhận mức tăng rõ nét hơn về quy mô danh mục chứng khoán khi chuyển sang IFRS.

VIB - Tài sản tài chính và các loại tài sản khác (nghìn tỷ)



TCB - Tài sản tài chính và các loại tài sản khác (nghìn tỷ)



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam

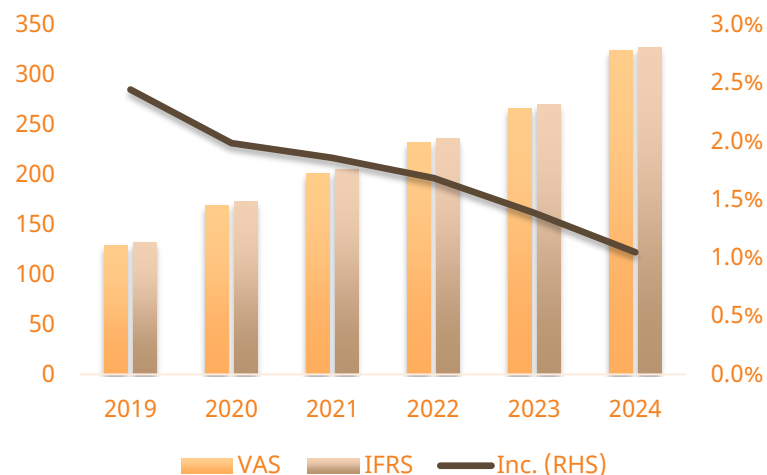
Chú thích: Securities: chứng khoán; Tangible: tài sản hữu hình; Other assets: tài sản khác

Bảng cân đối và ghi nhận (tt.)

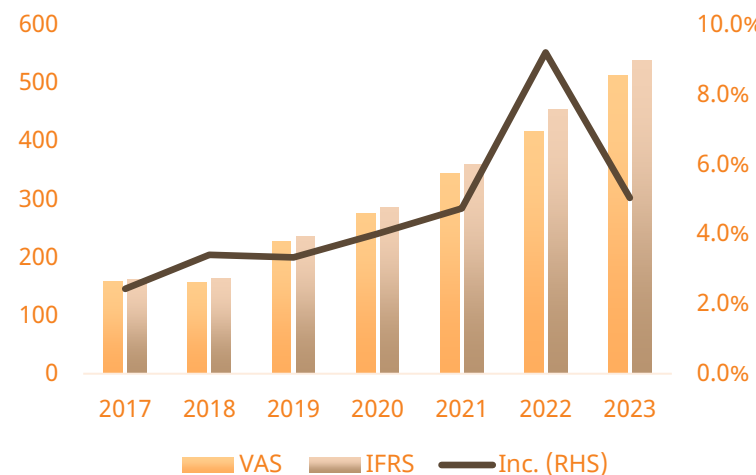
Gia tăng dư nợ

- Một khác biệt mang tính cấu trúc khác liên quan đến cách ghi nhận lãi dự thu. Theo VAS, lãi dự thu thường được trình bày tách biệt với dư nợ gốc, trong khi theo IFRS 9, khoản này được gộp vào giá trị ghi sổ gộp của các tài sản tài chính đo lường theo phương pháp giá trị phân bổ. Do đó, dư nợ cho vay được báo cáo tăng lên (tổng dư nợ chịu rủi ro tín dụng), qua đó phản ánh đầy đủ hơn mức độ rủi ro của ngân hàng tại một thời điểm báo cáo, có thể ảnh hưởng đến trần tín dụng phân bổ tại các thời kỳ nếu cơ chế này vẫn được duy trì.
- Mặc dù thu nhập lãi thực tế không thay đổi, việc đưa lãi dự thu vào dư nợ cho vay làm tăng tổng quy mô danh mục được ghi nhận theo IFRS. Về mặt kỹ thuật, điều này làm giảm lợi suất tính toán do mẫu số lớn hơn, dù khả năng tạo ra thu nhập lãi không có thay đổi. Các tác động giảm này sẽ được thảo luận thêm ở các phần sau.
- Theo dữ liệu ghi nhận, mức tăng dư nợ cho vay không đồng đều giữa các ngân hàng. Đối với TCB, mức tăng có phần cao hơn, nhiều khả năng phản ánh lượng lãi dự thu cao, phù hợp với đặc thù danh mục cho vay KHDN tương đối lớn. Ngoài ra, mức tăng theo IFRS cũng có thể liên quan đến cách ghi nhận các cam kết tín dụng (các khoản ngoại bảng) và các khoản vay tái cơ cấu. Trong giai đoạn COVID-19 năm 2022, một số khoản tái cơ cấu bao gồm việc tạm hoãn thanh toán (bao gồm miễn/giảm lãi vay và thanh toán gốc), với lãi dự thu được theo dõi ngoại bảng dựa trên thông tư 01/2020,03&14/2021. Nếu được đưa vào đo lường theo IFRS, các khoản này có thể dẫn đến sự gia tăng đáng kể trong dư nợ tín dụng chịu rủi ro được báo cáo.

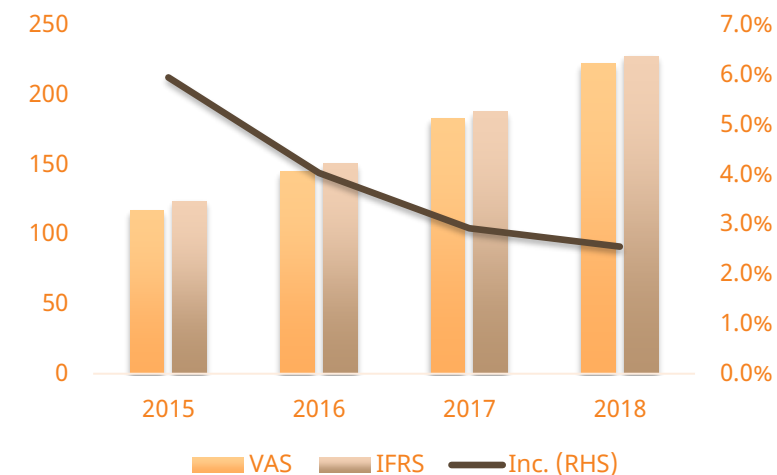
VIB – Cho vay khách hàng (nghìn tỷ)



TCB – Cho vay khách hàng (nghìn tỷ)



VPB – Cho vay khách hàng (nghìn tỷ)



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam
 Chú thích: Inc.: chênh lệch; RHS: cột phải

Bảng cân đối và ghi nhận (tt.)

Mô hình dự báo rủi ro tín dụng

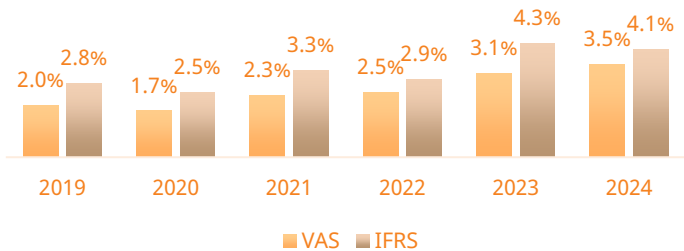
- Theo VAS, việc phân nhóm khoản vay chủ yếu dựa trên khung cố định về số ngày trễ hạn (DPD), với các nhóm nợ cũng được định sẵn cùng mức trích lập dự phòng cụ thể, khiến cách tiếp cận này có phần thuần dựa trên dữ liệu quá khứ và chưa thực sự phù hợp cho tính chất khác biệt giữa các danh mục. Ngược lại, IFRS 9 áp dụng phương pháp ước lượng tương lai (có xét đến dữ liệu quá khứ) và các yếu tố cơ bản để phân loại khoản nợ vào các giai đoạn (1,2, và 3), phản ánh sự thay đổi mức độ rủi ro tín dụng. Các yếu tố kích hoạt bao gồm: (1) số ngày quá hạn (DPD); (2) sự gia tăng đáng kể rủi ro tín dụng (SICR), thể hiện qua các chỉ tiêu như đòn bẩy, doanh thu, lợi nhuận của doanh nghiệp; (3) rủi ro ngành, được đánh giá theo từng ngành và theo chu kỳ kinh tế; và (4) các điều kiện vĩ mô có thể ảnh hưởng không chỉ đến xác suất vỡ nợ mà còn đến khả năng thu hồi. Mô hình này mang đến sự linh hoạt, cho phép cảnh báo và dự phòng rủi ro sớm, nhưng đôi khi cũng sẽ dẫn đến sai lệch trong quá trình ước lượng của từng mô hình và dữ liệu đầu vào.
- Nhằm mục đích so sánh, chúng tôi giả định là GD 1 sẽ tương đương với nợ nhóm 1, GD 2 tương đương nợ nhóm 2, và GD 3 tương đương nhóm 3-5, qua đó ghi nhận tỷ lệ nợ xấu và nợ dưới chuẩn gia tăng đáng kể theo cách ghi nhận IFRS. Tuy nhiên, mức độ gia tăng cũng có sự phân hóa giữa các ngân hàng. Đối với các ngân hàng thiên về bán lẻ như VIB, quá trình chuyển đổi ghi nhận ít biến động và xu hướng nhất quán, đặc biệt, mức độ chênh lệch giữa Nhóm 2 và GD 2 tương đối hạn chế. Ngược lại, một số ngân hàng khác ghi nhận sự dịch chuyển mạnh hơn, phản ánh sự khác biệt trong cấu trúc danh mục và cách ghi nhận rủi ro. Điều này hàm ý rằng các ngân hàng định hướng bán lẻ tương tự VIB như STB và ACB có thể chịu tác động thấp hơn từ quá trình chuyển đổi, trong khi các ngân hàng có tỷ trọng cho vay doanh nghiệp cao hơn—như VPB, TCB và MBB—có thể đối mặt với tác động đáng kể. Mặc dù dữ liệu chi tiết tại các NHQD không được công bố, tác động của việc chuyển đổi cũng kỳ vọng đáng kể khi danh mục cho vay DN của nhóm này cũng tương đối lớn, và có thể xuất hiện thêm rủi ro tập trung đối với các doanh nghiệp quốc doanh.



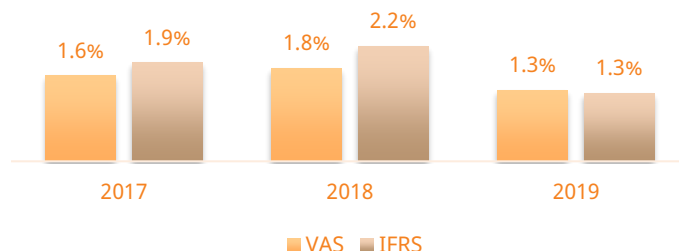
Bảng cân đối và ghi nhận (tt.)

Nhóm 3-5 / GD 3

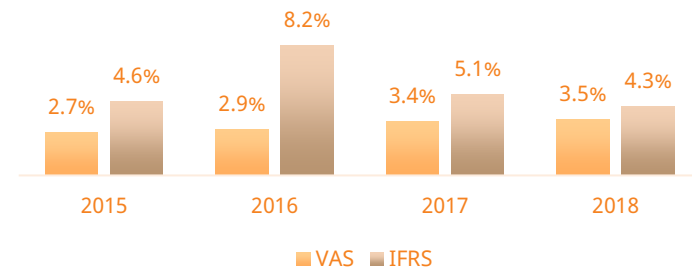
VIB



TCB

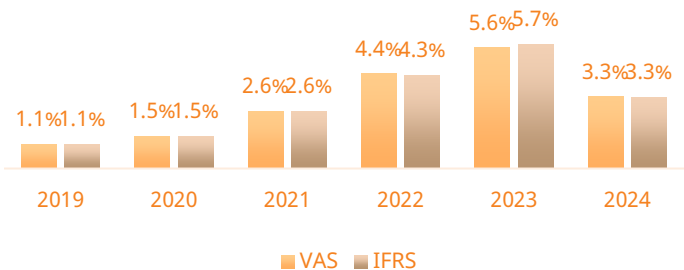


VPB

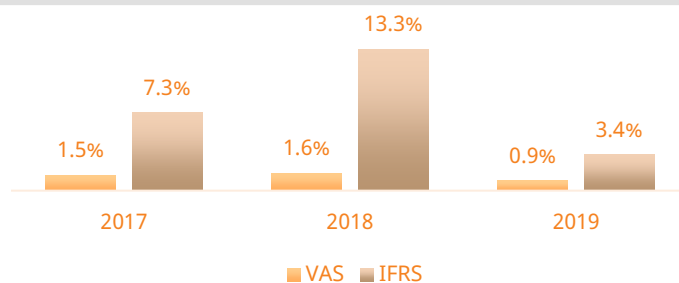


Nhóm 2 / GD 2

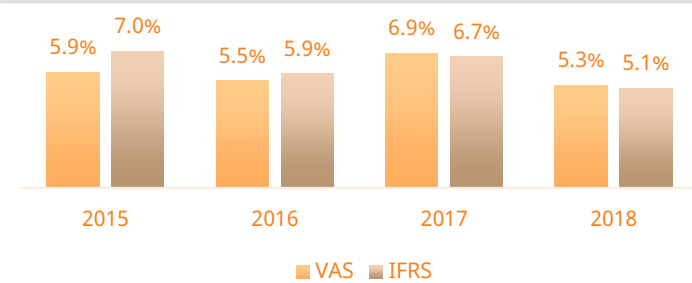
VIB



TCB

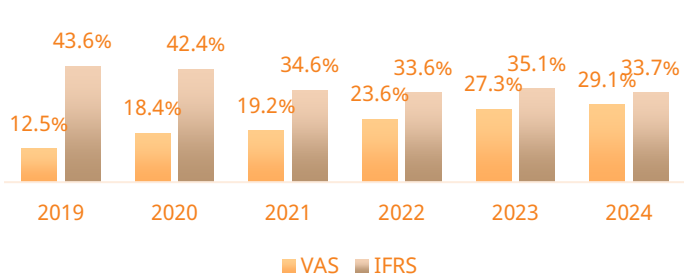


VPB

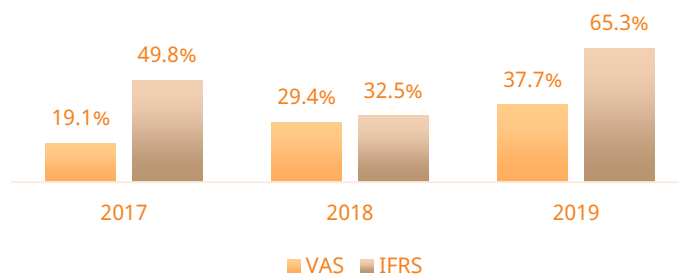


Bao phủ nợ xấu

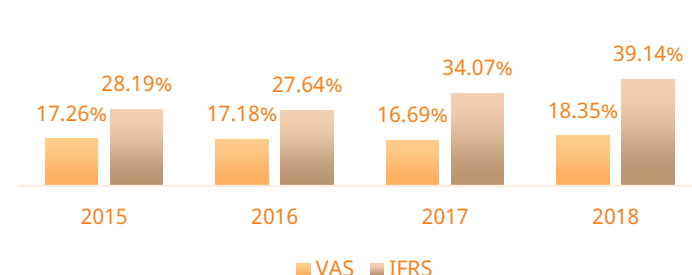
VIB



TCB



VPB



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam

Chú thích: Đối với VIB và TCB, tỷ lệ bao phủ được tính dựa trên dự phòng cụ thể nhằm so sánh khoản trích lập theo IFRS đối với từng GD

Bảng cân đối và ghi nhận (tt.)

Nợ phải trả – Tác động hạn chế

- **Nợ vay gia tăng**
 - Lãi vay phải trả hạch toán trong khoản mục nợ vay.
 - Chi phí huy động giảm nhẹ.
- **Các khoản mục khác điều chỉnh phù hợp theo tiêu chuẩn mới**

VCSH – Tác động giảm

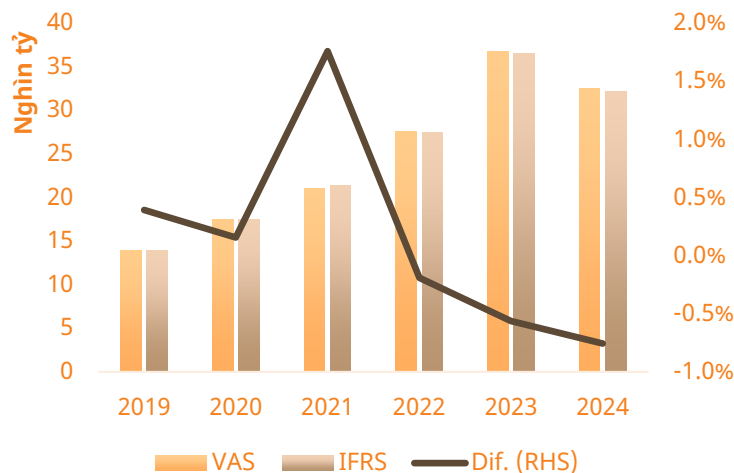
- **LN giữ lại giảm**
 - Tăng chi phí dự phòng.
 - Thận trọng hơn trong ghi nhận lợi nhuận.
- **Tái định giá – Không đáng kể**
 - Ghi nhận tăng giảm thông qua vốn chủ của các tài sản tài chính khá thấp do đa phần danh mục tài sản của các NHTM vẫn đang là cho vay.
 - Đánh giá lại các khoản đầu tư BĐS theo giá trị hợp lý (nếu khả dụng).

Thu nhập

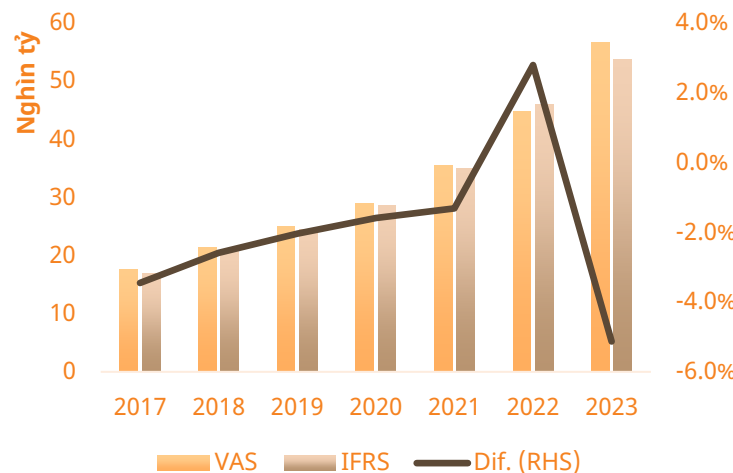
Khó khăn trong ngắn hạn

- Việc ghi nhận thu nhập từ lãi giữa hai chuẩn mực có một vài điểm đáng lưu ý: theo VAS, việc ghi nhận lãi phải ngừng đối với các khoản vay thuộc nhóm 3-5, trong khi theo IFRS, lãi vẫn tiếp tục được ghi nhận đối với các khoản GD 3, nhưng trên cơ sở thuần (tức là trên giá trị ghi sổ sau khi đã trừ dự phòng). Ở khía cạnh linh hoạt, IFRS cho phép tùy chỉnh dựa trên các yếu tố cơ bản liên quan đến mức độ rủi ro và khả năng thu hồi, trong khi NHNN cũng có thể điều hành một cách linh hoạt (ví dụ như trong giai đoạn COVID/thiên tai thì cách ghi nhận lãi cũng sẽ được điều chỉnh tùy trường hợp). Bên cạnh đó, theo IFRS thì việc tách bạch giữa phí/lãi và các loại thu nhập liên quan cũng cần được phân bổ theo vòng đời khoản vay (thay vì ghi nhận một lần theo VAS). Mặc dù dòng tiền nhận về thực tế không thay đổi, cách ghi nhận này dẫn đến việc thu nhập trong giai đoạn đầu khi áp dụng ghi nhận giảm.
- Lưu ý: Cập nhật quy định gần đây—chẳng hạn như CV. 4848/NHNN—cũng có yêu cầu phần thu nhập lãi liên quan đến phát hành LC (trước đây được ghi nhận trong thu nhập dịch vụ) được phân loại lại vào thu nhập lãi, cho thấy thực tiễn báo cáo trong nước cũng đang điều chỉnh dần tiệm cận với các nguyên tắc của IFRS ở khía cạnh này.
- Nhìn chung, tác động tổng thể là không quá lớn và thường sẽ ghi nhận giảm, phản ánh cách ghi nhận thu nhập có phần thận trọng và chính xác hơn với chuẩn IFRS, nhưng xu hướng chung và những thay đổi trong điều kiện kinh doanh cũng sẽ được phản ánh sớm hơn. Xét về mức độ nhạy cảm, IFRS ghi nhận tác động mạnh hơn tại các ngân hàng thiên về cho vay doanh nghiệp—with quy mô khoản vay lớn và có tính chu kỳ cao—so với các ngân hàng tập trung mảng KHCN.

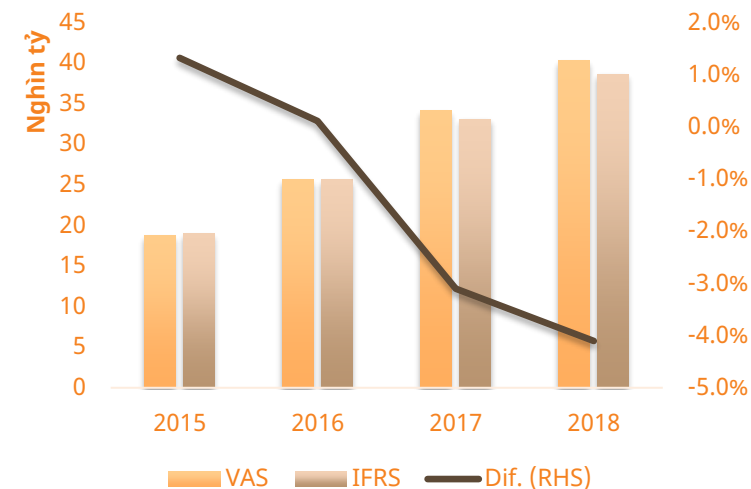
VIB - Thu nhập từ lãi



TCB - Thu nhập từ lãi



VPB - Thu nhập từ lãi



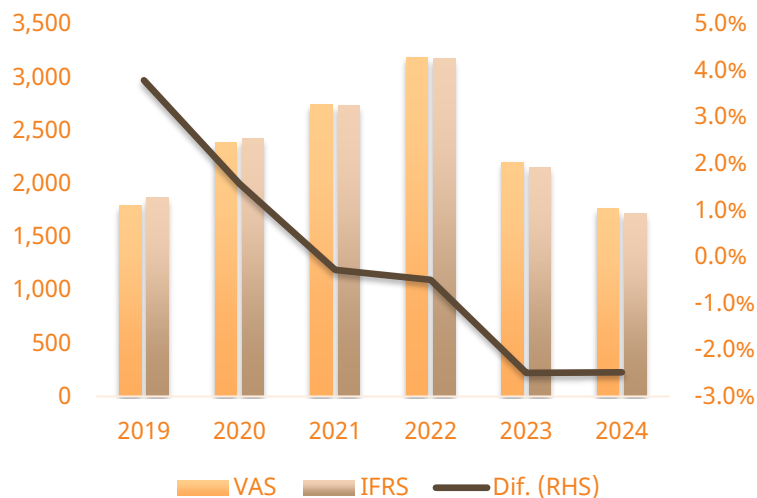
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam

Thu nhập (tt.)

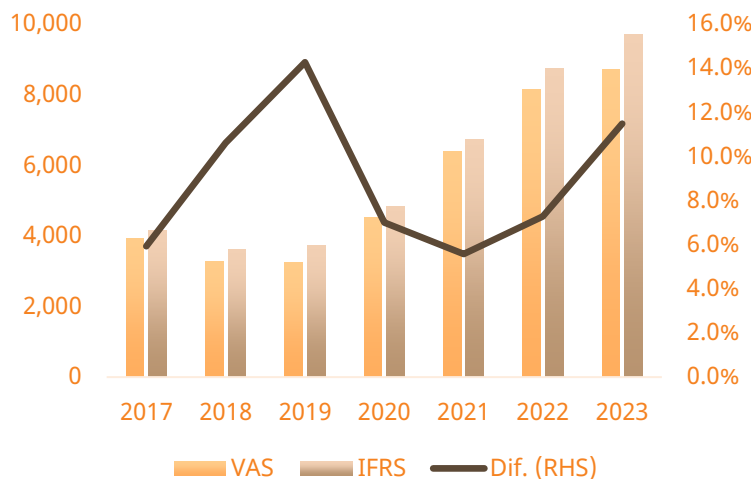
Hạn chế tác động một lần

- Theo VAS, thu nhập dịch vụ và các chi phí liên quan thường được ghi nhận một lần với mức độ tách biệt giữa các nguồn thu còn khá hạn chế. Ngược lại, với IFRS, các nguồn thu và chi phí liên quan đến dịch vụ trong một giai đoạn dài hơn kỳ kế toán cần hạch toán theo cơ chế khấu hao/phân bổ, qua đó giúp việc phân loại thu nhập và chi phí trở nên phù hợp hơn về mặt bản chất.
- Đối với VIB, thu thuần từ dịch vụ không ghi nhận biến động đáng kể trong báo cáo IFRS, cả ở phía thu nhập lẫn chi phí. Điều này nhiều khả năng xuất phát từ cơ cấu khách hàng thiên về bán lẻ, với dòng phí tương đối đơn giản—chẳng hạn như phí thanh toán, phí phát hành và duy trì thẻ—mang tính giao dịch và ít phát sinh nhu cầu phân loại lại.
- Với TCB, NSI tăng khoảng 5–10%, có thể đến từ các khoản phí liên quan đến tư vấn và thu xếp phát hành trái phiếu. Dù dữ liệu hiện có (trước 2019) phần nào hỗ trợ nhận định này, nhưng vẫn còn khá hạn chế, do đó chưa thể đưa ra kết luận chắc chắn. Ngoài ra, sự tăng trưởng mạnh của các mảng dịch vụ này trong các giai đoạn sau (không công bố phần thuyết minh) cũng phần nào củng cố lập luận trên.
- VPB là trường hợp nổi bật hơn, với sự khác biệt đáng kể theo IFRS. Nguyên nhân chủ yếu đến từ cách ghi nhận các khoản phí bán chéo bảo hiểm trong giai đoạn tăng trưởng mạnh. Theo IFRS, các chi phí này nên được phân bổ dần theo vòng đời kỳ vọng của hợp đồng, thay vì ghi nhận chi phí ngay. Tuy nhiên, nếu hợp đồng bị hủy sớm hơn dự kiến, phần chi phí chưa phân bổ sẽ phải được ghi nhận ngay vào chi phí. Do dữ liệu để định lượng tác động này còn khá hạn chế, sự biến động trong các kỳ tiếp theo sẽ tương đối khó đánh giá.
- Nhìn chung, dữ liệu cho thấy thu nhập phí theo IFRS đa phần cao hơn so với VAS, chủ yếu nhờ cách phân loại rõ ràng hơn trong nguồn thu và việc hoãn ghi nhận chi phí thay vì ghi nhận ngay. Nhìn chung, khác biệt này phần lớn vẫn mang tính thời điểm và cách trình bày, hơn là thay đổi về bản chất thu chi.

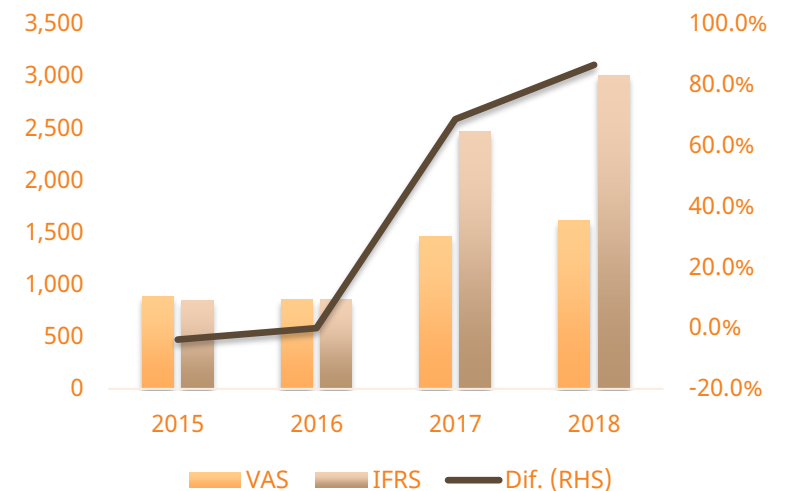
VIB - Thu thuần dịch vụ (nghìn tỷ)



TCB - Thu thuần dịch vụ (nghìn tỷ)



VPB - Thu thuần dịch vụ (nghìn tỷ)

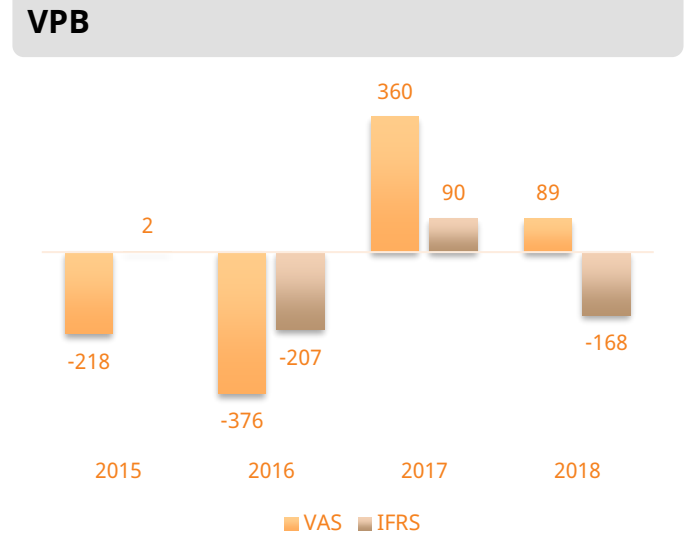
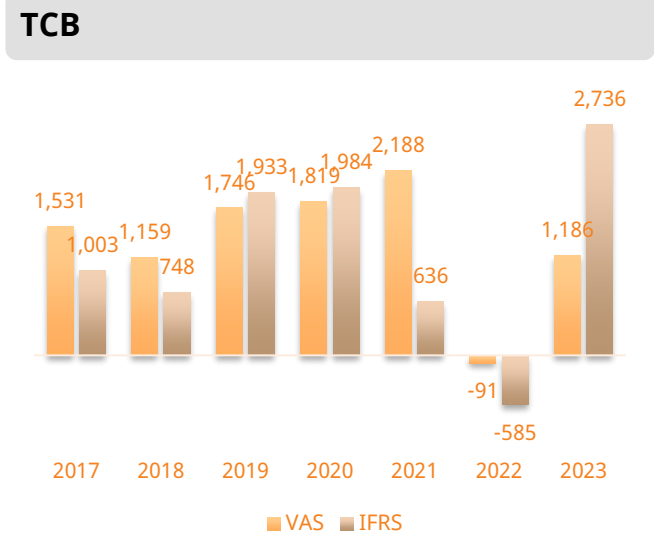
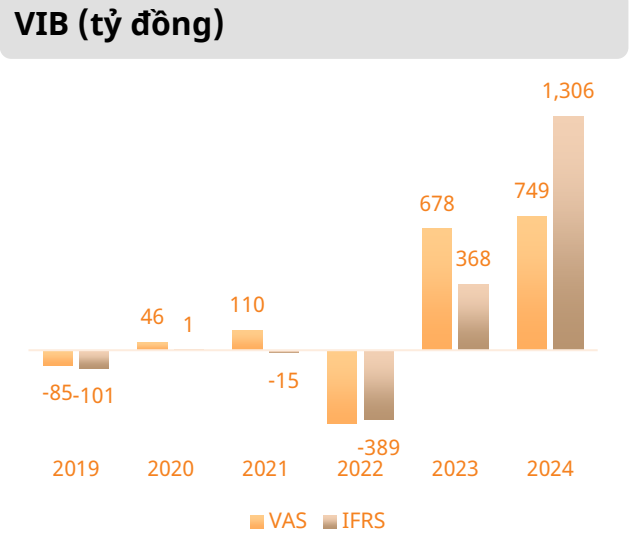


Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam

Thu nhập (tt.)

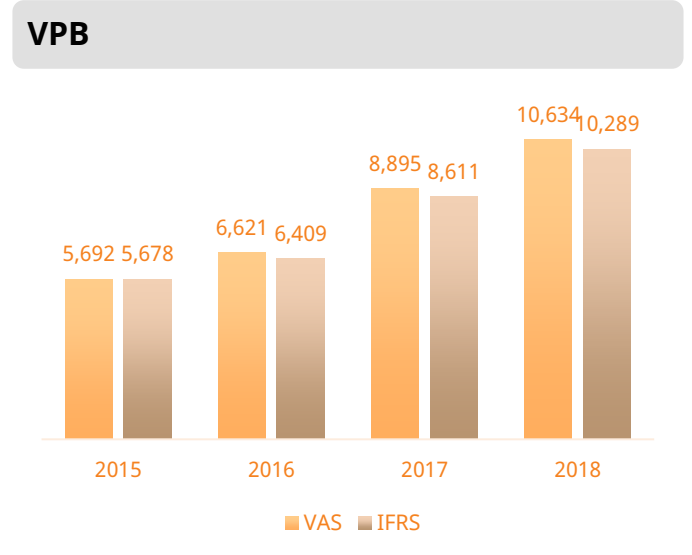
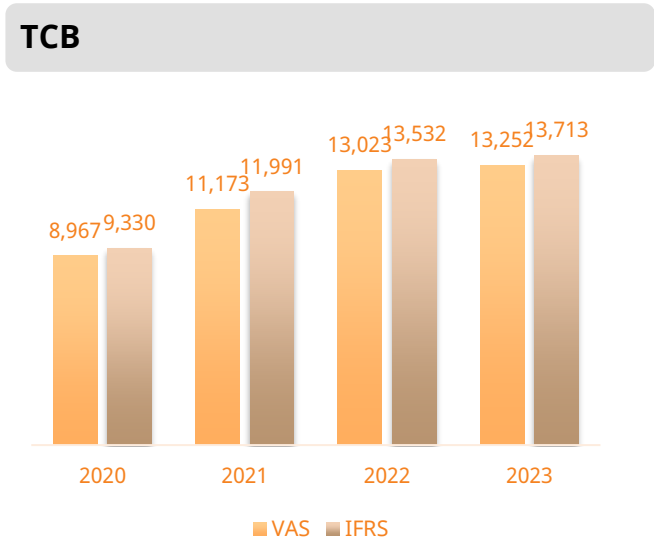
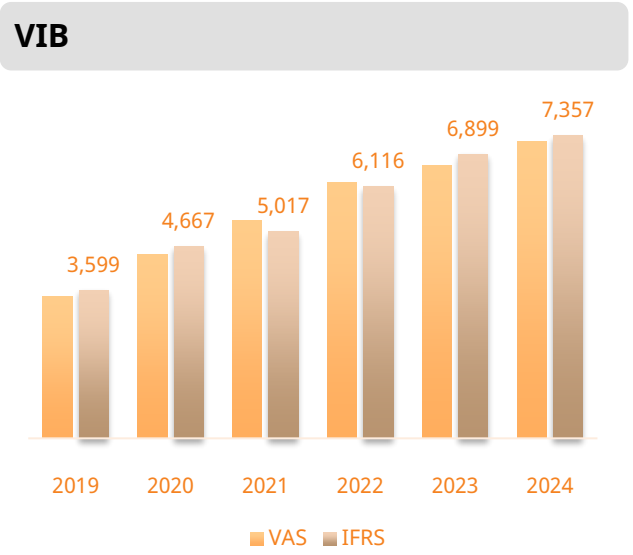
Thu nhập từ FX/CK

Thu nhập giao dịch theo IFRS có xu hướng biến động mạnh hơn, phản ánh cả việc gia tăng tài sản tài chính ghi nhận thông qua lãi lỗ (FVTPL) và yêu cầu ghi nhận giá trị hợp lý.



CPHD

Ghi nhận biến động trái chiều, khi nhiều khoản chi phí không khấu hao trừ khi chứng minh được lợi ích kinh tế dài hạn, và do đó thường được ghi nhận một lần.



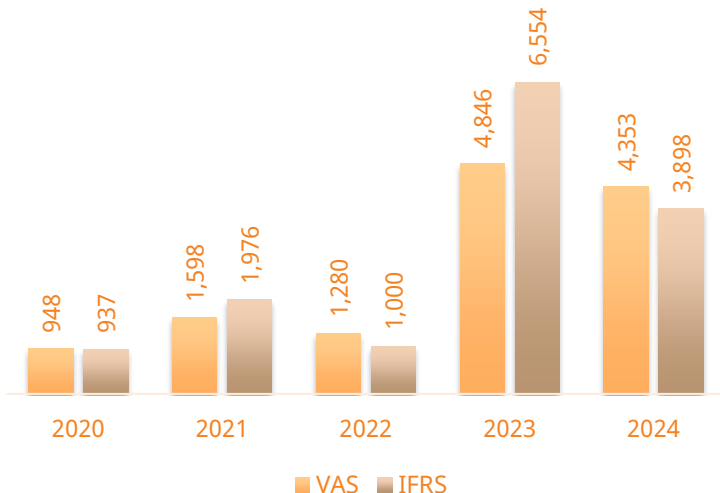
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam

Thu nhập (tt.)

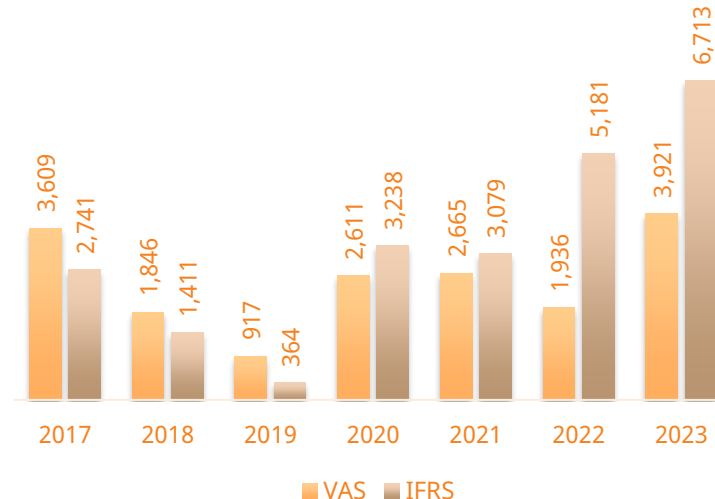
Chi phí cơ hội

- Yêu cầu trích lập dự phòng theo hai tiêu chuẩn có một số điểm tương đồng về mặt khái niệm, khi cả hai đều dựa trên mức độ tổn thất trong trường hợp vỡ nợ—VAS dư nợ trừ TSĐB, trong khi IFRS được gọi là EAD (Dư nợ tại thời điểm vỡ nợ). Tuy nhiên, có sự khác biệt rõ nét giữa 2 phương pháp: VAS áp dụng các mức trích lập cố định (5%–100%) trên dư nợ ròng, trong khi IFRS sử dụng mô hình PD × LGD × EAD, khiến cách tiếp cận này linh hoạt hơn và nhạy cảm hơn với rủi ro, đặc biệt đối với sự đa dạng của các danh mục tín dụng. Bên cạnh đó, VAS chỉ phụ thuộc nhiều vào DPD, trong khi IFRS kết hợp nhiều yếu tố kích hoạt (như như đã nêu ở trang 10), qua đó tạo ra một khung đánh giá toàn diện hơn (lưu ý: các biến cũng được thay đổi theo từng giai đoạn phù hợp). Cách tiếp cận thuần dựa trên DPD có thể dẫn đến việc ghi nhận rủi ro chậm hơn và có thể chưa đánh giá đủ và đúng rủi ro tiềm ẩn.
- Trên thực tế, các ngân hàng thường sẽ ghi nhận CPDP có thể cao/thấp hơn nhưng thường là sớm hơn theo IFRS. Đối với VIB, mức chênh lệch ghi nhận biến động theo thời điểm, thậm chí có thể giảm sớm hơn khi điều kiện vĩ mô cải thiện khi đã trích lập cho tương lai theo IFRS. Với TCB, CPDP có xu hướng phản ánh chu kỳ tín dụng rõ nét và kéo dài hơn, đồng thời biến động mạnh hơn. Ngay cả khi nợ xấu doanh nghiệp (ví dụ: chậm trả hoặc tái cơ cấu) chưa thực sự hình thành (VAS: DPD), rủi ro tập trung và các yếu tố vĩ mô/ngành gặp bất lợi vẫn có thể đẩy các khoản vay vào các nhóm rủi ro cao hơn (GD 2-3), từ đó kích hoạt nhu cầu trích lập đáng kể. Do đó, trong các giai đoạn bất định cao (ví dụ: rủi ro thuế quan năm 2025 hay rủi ro địa chính trị năm 2026), mức trích lập theo IFRS nhiều khả năng duy trì ở mức cao, đặc biệt đối với các ngân hàng có danh mục cho vay doanh nghiệp/ngành nghề tập trung, qua đó cho phép các NHTM kiểm soát rủi ro tín dụng một cách chủ động hơn. Đối với VPB, với tỷ trọng lớn từ mảng tài chính tiêu dùng (FE Credit) trong giai đoạn này, mức trích lập cần thiết cao là điều không bất ngờ, do phân khúc này thường có xu hướng chuyển trạng thái nhanh hơn so với các tiêu chí phân nhóm của VAS. Nhìn chung, việc áp dụng IFRS sẽ thúc đẩy các chiến lược tăng trưởng thận trọng hơn, đặc biệt trong việc lựa chọn khách hàng và đa dạng hóa danh mục.

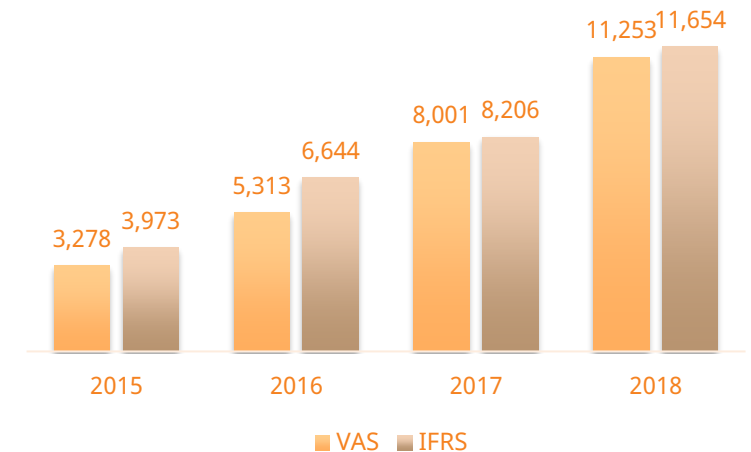
VIB - Chi phí dự phòng (tỷ đồng)



TCB - Chi phí dự phòng (tỷ đồng)



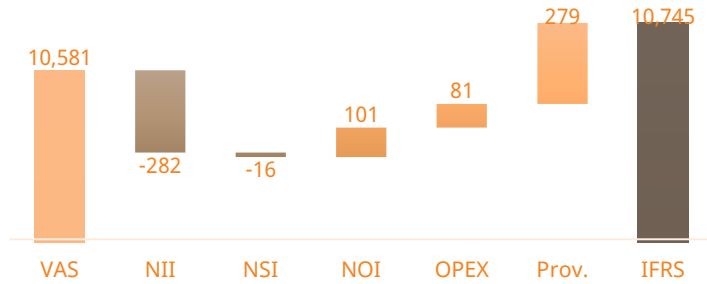
VPB - Chi phí dự phòng (tỷ đồng)



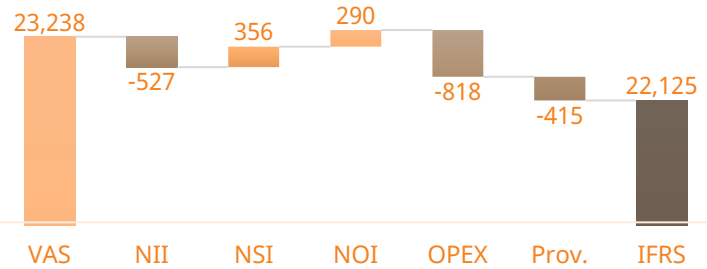
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam

Thu nhập (tt.) - LNTT (tỷ đồng)

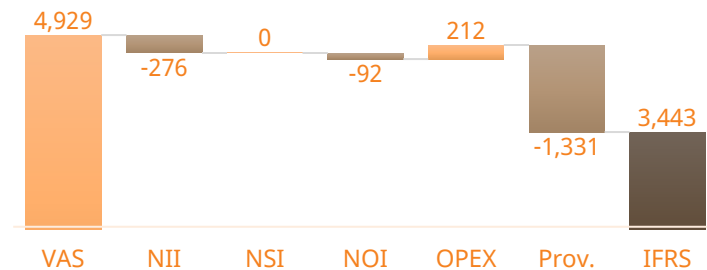
2022



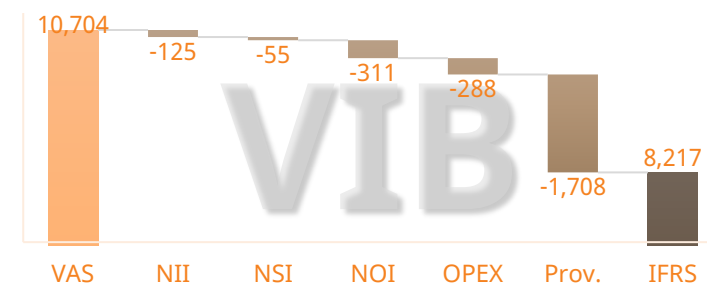
2021



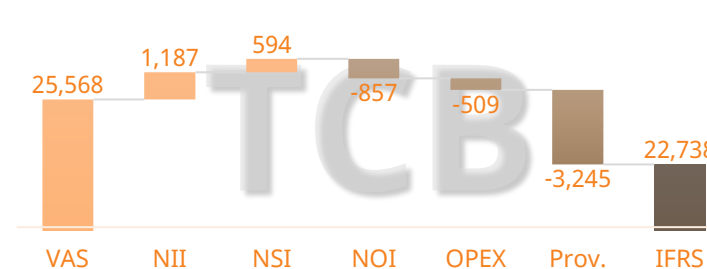
2016



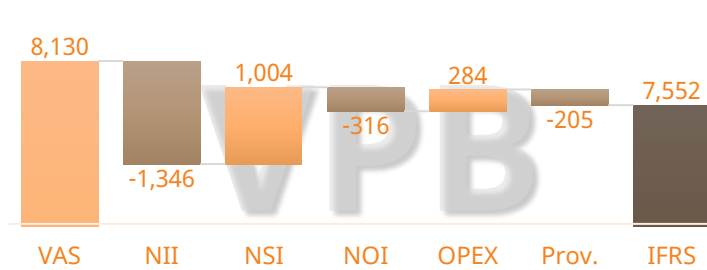
2023



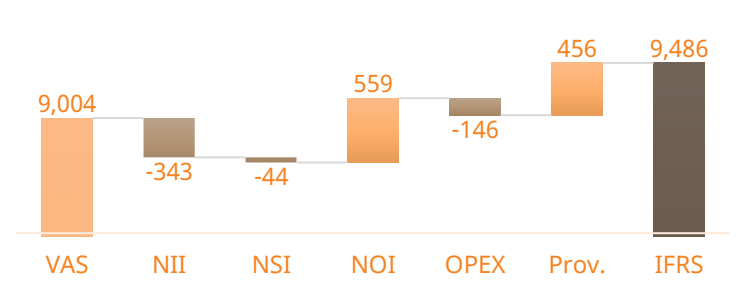
2022



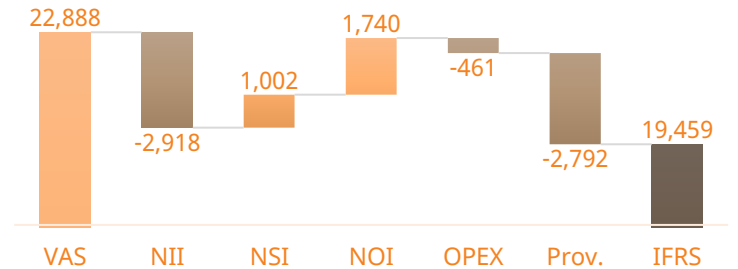
2017



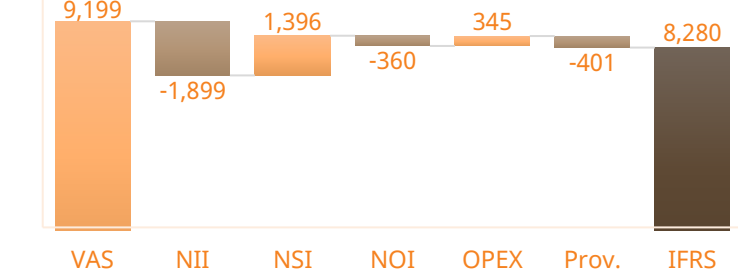
2024



2023



2018



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam

Phụ lục

Hệ thống khuyến nghị cổ phiếu		Thang đánh giá ngành	
Mua	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 20% trở lên	Tích Cực	: Các yếu tố cơ bản thuận lợi hoặc đang cải thiện
Tăng Tỷ Trọng	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 10% trở lên	Trung Tính	: Các yếu tố cơ bản ổn định và dự kiến không có thay đổi trọng yếu
Nắm Giữ	: Lợi nhuận kỳ vọng trong khoảng +/-10%	Tiêu Cực	: Các yếu tố cơ bản không thuận lợi hoặc theo xu hướng xấu
Bán	: Lợi nhuận kỳ vọng từ -10% trở xuống		

- * Hệ thống khuyến nghị của chúng tôi dựa trên lợi nhuận kỳ vọng về tăng trưởng giá cổ phiếu trong vòng 12 tháng tiếp theo.
- * Giá mục tiêu được xác định bởi chuyên viên phân tích áp dụng các phương pháp định giá được đề cập trong báo cáo, một phần dựa trên dự phóng của người phân tích về lợi nhuận trong tương lai.
- * Việc đạt giá mục tiêu có thể chịu tác động từ các rủi ro liên quan đến cổ phiếu, doanh nghiệp, cũng như điều kiện thị trường, vì mô nói chung.

Khuyến cáo

Kể từ ngày phát hành, Chứng Khoán Mirae Asset và các chi nhánh không có bất kỳ lợi ích đặc biệt liên quan đến doanh nghiệp chủ thể và không sở hữu trên 1% số lượng cổ phiếu đang lưu hành của doanh nghiệp chủ thể.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo này xác nhận rằng (i) những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân các tổ chức phát hành và chứng khoán trong báo cáo và (ii) không có phần thù lao nào của chuyên viên phân tích đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Tương tự như các nhân viên trong công ty, Chuyên viên phân tích nhận được thù lao dựa trên doanh thu và lợi nhuận tổng thể của Chứng Khoán Mirae Asset, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, Ngân hàng đầu tư hoặc Tư vấn doanh nghiệp. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết về bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trong yếu tố nào của Chuyên viên phân tích hoặc Chứng Khoán Mirae Asset.

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (MAS), công ty chứng khoán được phép thực hiện môi giới chứng khoán tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong báo cáo này đã được tổng hợp một cách thiện chí và từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh một cách độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong báo cáo này hoặc của bất kỳ bản dịch nào từ tiếng Anh sang tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.

Đối tượng dự kiến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, có kiến thức cơ bản về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán và không có đối tượng nào nhận hoặc sử dụng báo cáo này vi phạm bất kỳ luật và quy định nào hoặc quy định của MAS và các bên liên kết, chi nhánh đối với các yêu cầu đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.

Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo này không phải là lời khuyên đầu tư cho bất kỳ đối tượng nào và đối tượng đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS khi nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc nhu cầu cụ thể của các khách hàng cá nhân. Không được dựa vào báo cáo này để thực hiện quyết định độc lập. Thông tin và ý kiến có trong báo cáo này có giá trị kể từ ngày công bố và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ các khoản đầu tư đó có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu thua lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là hướng dẫn cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ nhân viên và đại diện của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này.

MAS có thể đã đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại diện có thể mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên tự doanh hoặc môi giới. MAS và các chi nhánh có thể đã có, hoặc có thể tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành.

Không một phần nào của báo cáo này có thể được sao chép hoặc soạn thảo lại theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.

Mirae Asset Securities International Network

Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul)

One-Asia Equity Sales Team
Mirae Asset Center 1 Building
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

Mirae Asset Securities (USA) Inc.

810 Seventh Avenue, 37th Floor
New York, NY 10019
USA

Tel: 1-212-407-1000

PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia

District 8, Treasury Tower Building Lt. 20
Sudirman Central Business District
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-54
Jakarta Selatan 12190
Indonesia

Tel: 62-21-5088-7000

Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17
1 Khoroo, Sukhbaatar District
Ulaanbaatar 14240
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

Shanghai Representative Office

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center
100 Century Avenue, Pudong New Area
Shanghai 200120
China

Tel: 86-21-5013-6392

Mirae Asset Securities (HK) Ltd.

Units 8501, 8507-8508, 85/F
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon
Hong Kong

Tel: 852-2845-6332

Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.

555 S. Flower Street, Suite 4410,
Los Angeles, California 90071
USA

Tel: 1-213-262-3807

Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.

6 Battery Road, #11-01
Singapore 049909
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699

Ho Chi Minh Representative Office

7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

Mirae Asset Securities (UK) Ltd.

41st Floor, Tower 42
25 Old Broad Street,
London EC2N 1HQ
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building
Vila Olimpia
Sao Paulo - SP
04551-060
Brazil

Tel: 55-11-2789-2100

Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC

7F, Le Meridien Building
3C Ton Duc Thang St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

Beijing Representative Office

2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)

Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited

Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST
Road, Kalina, Santacruz (East), Mumbai – 400098
India

Tel: 91-22-62661336
