

Phân tích các phương thức phát hành trái phiếu tại các ngân hàng thương mại VN

TS. NGUYỄN THỊ LOAN

Ngân hàng thương mại được phép huy động vốn để sử dụng cho mục đích kinh doanh tiền tệ bằng cách huy động tiền gửi hoặc phát hành giấy tờ có giá. Một trong những loại giấy tờ có giá được ngân hàng phát hành thu hút được nguồn vốn có thời hạn thanh toán, trung và dài hạn là trái phiếu ngân hàng (TPNH). Đây là loại giấy tờ có giá được phát hành với mục đích sử dụng, lãi suất chi trả và thời hạn thanh toán được quy định cụ thể ngay từ đầu. Người mua TPNH sẽ được thanh toán gốc khi đến hạn, được trả lãi định kỳ hay cuối kỳ, có thể sử dụng TPNH để làm tài sản đảm bảo khi có nhu cầu vay hoặc chiết khấu trước hạn. Tuy nhiên, người nắm giữ TP không có đặc quyền sở hữu ngân hàng như các cổ đông (những người sở hữu cổ phiếu ngân hàng).

Để thu hút được nguồn vốn trung, dài hạn dưới dạng TPNH với một tổng giá trị lớn và trong một khoảng thời gian ngắn, ngân hàng thường đưa ra các cách thức phát hành TPNH hấp dẫn để thực hiện được mục đích của mình như mức lãi suất có thể cao hơn lãi suất tiền gửi có kỳ hạn trong cùng thời kỳ, đa dạng hóa cách thức phát hành hoặc đưa ra những lợi ích kinh tế trước mắt và lâu dài cho các nhà đầu tư. Sau đây xin đề cập đến một số cách thức phát hành TPNH:

Cách thứ nhất: NH phát hành TPNH theo mệnh giá.

Với phương thức này nhà đầu tư nộp tiền bằng mệnh giá để mua

TPNH và thông thường khi đến hạn sẽ nhận được số tiền bằng với mệnh giá cộng với lãi.

Cách này thường được áp dụng khi ngân hàng dự đoán và có khả năng thu hút được nguồn vốn này một cách nhanh chóng thông qua việc phát hành trực tiếp từ ngân hàng đến công chúng mà không phải qua một trung gian nào.

Cách thứ hai: NH phát hành TPNH có chiết khấu.

Nhà đầu tư mua TPNH với số lượng lớn có thể được NH chiết khấu, có nghĩa là số tiền nộp sẽ bằng mệnh giá của TPNH trừ giá trị chiết khấu. Khi đến hạn, nhà đầu tư sẽ nhận được số tiền bằng mệnh giá cộng với lãi.

So sánh với cách thứ nhất, nhà đầu tư được hưởng lợi ích kinh tế từ số tiền chiết khấu và lãi TPNH. Vì thế các tổ chức kinh tế có khoản tiền lớn như các quỹ đầu tư... có thể mua TP loại này để hưởng chiết khấu. Sau đó bán lại cho các nhà đầu tư nhỏ lẻ có khoản tiền nhàn rỗi theo mệnh giá để họ hưởng lãi.

Về phía ngân hàng áp dụng cách thức phát hành này trong trường hợp cần một khoản huy động lớn trong khoảng thời gian "cực ngắn" để sử dụng cho mục đích của mình nhưng nếu chậm thì mất cơ hội. Đối lại, NH phải chịu hai khoản phí là chi phí trả lãi và chi phí chiết khấu khi phát hành TP.

Cách thứ ba: NH phát hành TP có phụ trội.

Nhà đầu tư mua TP sẽ phải nộp số tiền bằng mệnh giá cộng với giá trị phụ trội. Nhờ phát hành

cách này, ngân hàng sẽ giảm được chi phí khi phát hành TP nghĩa là bên cạnh việc trả lãi phát hành làm cho chi phí tăng thì phụ trội sẽ làm giảm chi phí ngân hàng. Ngân hàng áp dụng cách phát hành này khi nguồn cầu TP tăng vì sự hấp dẫn về kinh tế trong tương lai, chẳng hạn như TP sẽ được chuyển đổi thành cổ phiếu hoặc được quyền mua cổ phiếu.

Cách thứ 4: NH phát hành TP có trái quyền chuyển đổi thành cổ phiếu.

Với thuyết minh là phát hành TP để chuẩn bị cho lộ trình tăng vốn ngân hàng trong tương lai, ngân hàng đưa ra cách thức phát hành này. Bằng cách này, nếu nhà đầu tư chấp nhận mua TP cao hơn mệnh giá thì phần chênh lệch ngân hàng sẽ ghi vào thặng dư vốn (một trong những cấu thành của nguồn vốn chủ sở hữu ngân hàng).

Trong bốn cách thức phát hành TP trên thì cách phát hành thứ nhất và thứ tư đã và đang được các NHTMVN áp dụng khá phổ biến.

Các NHTM nhà nước tuy chưa cổ phần hóa nhưng cũng đã rất linh hoạt trong cách thức phát hành, cụ thể là NH ngoại thương VN đã từng phát hành TP bằng cách đấu giá lãi suất. Nhờ cách đấu giá lãi suất này (nhà đầu tư phải chấp nhận lãi suất thấp mới mua được) mà NH giảm được chi phí trả lãi và thu hút được nguồn vốn nhanh chóng, dài hạn vì nhà đầu tư "hy vọng" sẽ được quyền mua cổ phiếu tỷ lệ với TP họ đang nắm giữ khi NH Ngoại thương trở thành NH cổ phần. Bên cạnh đó,

NH Nông nghiệp và phát triển nông thôn VN cũng đã phát hành TP dài hạn với lãi suất hấp dẫn và nhà đầu tư cũng với "hy vọng" được quyền mua cổ phiếu nên chỉ trong thời gian rất ngắn, ngân hàng đã thu được đủ nguồn vốn cho mục đích sử dụng của mình.

Để chuẩn bị cho lộ trình tăng vốn, các NHTM cổ phần VN bên cạnh phát hành cổ phiếu cũng đã phát hành trái phiếu chuyển đổi thành cổ phiếu trong tương lai cho các đối tượng khác nhau. Giá phát hành TP thường là ưu đãi đối với cổ đông cũ, với người lao động trong ngân hàng và cổ đông chiến lược. Ngân hàng cũng dành một phần số lượng TP để phát hành rộng rãi ra công chúng với phương thức đấu giá công khai.

Tuy ngân hàng phát hành TP chuyển đổi thành cổ phiếu cho nhiều đối tượng như trên nhưng vì số lượng của mỗi đợt phát hành chỉ có hạn nên các nhà đầu tư cũ (cổ đông cũ) và nhà đầu tư mới đều có nhu cầu nên các nhà đầu tư mới thường sẵn sàng chấp nhận trả giá cao hơn mệnh giá có khi cao hơn gấp nhiều lần để được quyền sở hữu.

Về phía ngân hàng, khi phát hành TP như trên, có thể huy động được nguồn vốn trung, dài hạn với lãi suất không cao (có NH phát hành TP chỉ với lãi suất 6%/năm) hoặc có ngân hàng quy định nhà đầu tư sẽ không nhận lãi TP khi đến hạn nếu muốn chuyển đổi trái phiếu thành cổ phiếu. Ngân hàng còn có thêm phần thặng dư vốn từ chênh lệch giữa giá phát hành và mệnh giá của TP. Bên cạnh đó, việc phát hành TP sẽ không làm cho ngân hàng phải tiến hành nhiều thủ tục để "đề nghị cấp phép" như phát hành cổ phiếu nên được các NH quan tâm áp dụng. Mặt khác, khi phát hành TP loại này cũng giúp cho NH giảm bớt áp lực chi trả cổ tức theo kết quả kinh doanh

ngân hàng nhưng lại được các cổ đông ưa chuộng vì phần thặng dư vốn thường được các ngân hàng chuyển thành cổ phiếu trong đợt phát hành kế tiếp và chia thêm cho các cổ động hiện hữu.

Chính vì những lý do nêu trên mà trong các phương án phát hành để tăng vốn, một số NHTM cổ phần như NH Á châu, NH Quân đội, NH Sài Gòn ... đã phát hành vừa cổ phiếu đi kèm với phát hành TP chuyển đổi thành cổ phiếu. Trong phương hướng phát hành năm 2007, các NHTM cổ phần khác cũng đưa ra cách thức phát hành tương tự như trên như NH Sài Gòn công thương, NH Gia Định, NH Việt Á.

Cổ phiếu NH hiện nay đang rất "đắt khách" bởi vì khi có cổ phiếu ngân hàng, trở thành cổ đông cũ thì quyền lợi của nhà đầu tư là rất rõ ràng như có thể được mua thêm cổ phiếu, trái phiếu chuyển đổi thành cổ phiếu với giá ưu đãi, tỷ lệ được mua công khai khi được biểu quyết của đại hội cổ đông và sự chấp thuận của Nhà nước, được cổ phiếu thưởng từ thặng dư vốn (nếu có), được chia cổ tức ... Bên cạnh đó, lộ trình tăng vốn tối thiểu của ngân hàng được quy định cụ thể (theo Nghị Định 141/2006/NĐ-CP ban hành ngày 22.11.2006 của Chính phủ về việc ban hành danh mục mức vốn pháp định của các TCTD), hoạt động kinh doanh ngân hàng là hoạt động cung cấp dịch vụ tài chính đa dạng tạo nên nhiều nguồn thu nếu biết cách tiếp cận khai thác và cũng được kiểm soát chặt chẽ từ Nhà nước, Hội đồng quản trị và Ban điều hành ngân hàng luôn phải trả lời những chất vấn cũng như chịu trách nhiệm trước những cổ đông nếu tình hình hoạt động ngân hàng có chiều hướng đi xuống hoặc sút kém so với NH bạn.

Vì những lý do nêu trên, nhà đầu tư mới muốn có cổ phiếu ngân hàng trong thời điểm hiện tại

thường phải trả một giá khá cao mới mua được ngay cả trên thị trường chính thức lẫn trên thị trường phi chính thức. Vì thế, nhà đầu tư mới có thể cân nhắc giữa việc mua cổ phiếu và TPNH có sự chuyển đổi thành cổ phiếu. Nếu mua trái phiếu ngân hàng thì nhà đầu tư sẽ bỏ ra số tiền ít hơn để mua cổ phiếu, tuy quyền lợi trước mắt thì không bằng như mua cổ phiếu nhưng đây là cách thức xâm nhập dần để có thể trở thành "ông chủ" của ngân hàng trong tương lai. Bên cạnh đó, nếu đến hạn nhà đầu tư đối ý không muốn đầu tư lâu dài thì vẫn thu được gốc và lãi trái phiếu.

Tóm lại, phương thức phát hành trái phiếu tại các NHTM VN hiện nay là rất sáng tạo và linh hoạt vừa tạo ra lợi ích kinh tế cho ngân hàng, cho cổ đông, vừa tạo điều kiện cho các nhà đầu tư mới có điều kiện trở thành cổ đông của ngân hàng trong tương lai với số tiền đầu tư hợp lý. Tuy nhiên, thiết nghĩ các ngân hàng cũng nên quan tâm, nghiên cứu dành một phần phát hành trái phiếu loại này với giá phát hành ưu đãi cho những đối tượng có mối quan hệ với ngân hàng như các cơ sở đào tạo chuyên ngành, viện nghiên cứu, các chuyên gia kinh tế, tài chính ... bởi vì các đối tượng này nếu được gia nhập và có mối quan hệ thường xuyên với ngân hàng sẽ là đội ngũ quảng bá thương hiệu, dịch vụ ngân hàng một cách rộng rãi, tích cực và cũng sẽ góp một phần "ý tưởng" có ích trong chiến lược phát triển ngân hàng. Về phía nhà đầu tư mới, ngoài việc tìm đến với cổ phiếu ngân hàng thì việc tiếp cận với trái phiếu ngân hàng có sự chuyển đổi thành cổ phiếu trong giai đoạn hiện nay sẽ góp phần đa dạng hóa danh mục đầu tư và cũng là một cách đầu tư thiết thực mang lại lợi ích kinh tế trước mắt và lâu dài bền vững ■