

# Một số vấn đề về cổ phiếu ngân hàng và thị trường chứng khoán

Thạc sĩ TRẦN ANH ĐÀO



Ảnh Hòa Tấn

**T**hời gian gần đây, trên thị trường giao dịch OTC, cổ phiếu ngân hàng luôn là mặt hàng rất “hút” khách. Giá cổ phiếu liên tục tăng nhưng nhu cầu mua dường như vẫn chưa dừng lại. Mặc dù Ngân hàng Nhà nước đã có tín hiệu bật đèn xanh cho các ngân hàng thương mại cổ phần lên niêm yết từ giữa năm 2004, nhưng đến hôm nay chỉ mới có một ngân hàng duy nhất được cấp phép niêm yết và chính thức giao dịch trên TTGDCK TP.HCM vào ngày 12.7.2006 tới đây. Với sự góp mặt của Sacombank – ngân hàng TMCP có vốn điều lệ lớn nhất hiện nay, tổng số lượng cổ phiếu niêm yết trên TTGDCK TP.HCM sẽ tăng gấp hơn 3 lần so với cuối năm 2005. Cổ phiếu Sacombank cũng vượt qua Vinamilk để trở thành cổ phiếu chiếm tỷ trọng lớn nhất 30,6% trong rổ chứng khoán niêm yết. Bàn về

ảnh hưởng của cổ phiếu ngân hàng đến sự phát triển của TTCK Việt Nam, tôi có một số ý kiến xung quanh các vấn đề chính sau:

## 1. Quy mô ảnh hưởng của cổ phiếu ngân hàng đối với thị trường chứng khoán trong tương lai:

Nền kinh tế Việt Nam còn non trẻ, những doanh nghiệp có những đặc điểm thích hợp cho thị trường chứng khoán như có quy mô lớn, được thành lập dưới dạng công ty cổ phần, có quá trình kinh doanh lâu dài, có cơ chế quản trị minh bạch ... còn rất ít. Nhưng do đặc thù của ngành, các ngân hàng thương mại cổ phần và sắp tới đây là các ngân hàng quốc doanh được cổ phần hoá có đủ những yếu tố đó và là những doanh nghiệp lý tưởng nhất cho thị trường chứng khoán hiện tại cũng như tương lai những năm sắp đến. Theo một ước tính của Công ty Tư vấn

Chứng khoán Quốc tế (ISC), vào năm 2010 giá trị thị trường của các chứng khoán niêm yết ước tính từ 60 đến 120 ngàn tỉ đồng, tăng gấp 5-10 lần hiện nay, trong đó 4 ngân hàng quốc doanh cổ phần hoá chiếm khoảng 50 ngàn tỉ, các ngân hàng cổ phần chiếm 20 ngàn tỉ. Tức là cổ phiếu ngân hàng sẽ góp phần đến 60% giá trị thị trường chứng khoán.

## 2. Việc tăng vốn quá nhanh của các ngân hàng cổ phần hiện nay liệu có hợp lý?

Trong vòng 2 năm trở lại đây, các ngân hàng dồn dập tăng vốn. Điển hình như Sacombank từ tháng 12/2003 đến tháng 3/2006, vốn điều lệ đã tăng 3,7 lần. Việc tăng vốn quá nhanh của các ngân hàng hiện nay là do các yếu tố:

- Thứ nhất là do yêu cầu về vốn điều lệ khi mở thêm chi nhánh và đảm bảo tỷ lệ an toàn vốn do Ngân hàng

Nhà nước quy định.

- Thứ hai là các ngân hàng chạy đua mở rộng chi nhánh để đón đầu WTO và cạnh tranh lẫn nhau.

- Thứ ba là tình hình thị trường chứng khoán thuận lợi khiến cho việc tăng vốn bằng cổ phiếu thưởng và phát hành thêm quyền mua cổ phiếu giá rẻ làm tăng giá trị cho cổ đông.

Tóm lại việc tăng vốn quá nhanh vừa qua một phần là do bắt buộc, một phần là do chủ động của các ngân hàng. Việc tăng vốn này sẽ làm các chỉ tiêu tài chính của các ngân hàng tạm thời giảm xuống. Tuy nhiên lợi ích của cổ đông không vì thế mà giảm, trái ngược lại sẽ tăng. Vì hiện nay đa số các nhà đầu tư đều kỳ vọng vào tương lai của ngành ngân hàng nhưng rất ít người có khả năng phân tích đánh giá các chỉ tiêu tài chính hiện tại cũng như tương lai, do đó họ khó chấp nhận giá cao, cụ thể là trên mức 10 lần mệnh giá. Do đó việc tăng vốn sẽ giúp giá cổ phiếu giảm xuống ở giá dễ chấp nhận hơn, nhưng lợi ích của cổ đông hiện hữu không giảm mà lại tăng vì họ được hưởng cổ phiếu thưởng miễn phí hoặc được mua với giá rất thấp.

### **3. Nhìn lại quá trình tăng giá vừa qua của cổ phiếu ngân hàng, một câu hỏi là liệu giá có tăng quá cao?**

Các nguyên nhân làm cho cổ phiếu ngân hàng tăng giá có thể liệt kê gồm:

- Xu hướng tăng giá mạnh của tất cả cổ phiếu nói chung từ đầu năm nay.

- Ngành ngân hàng có lợi nhuận cao trong những năm qua và còn hứa hẹn phát triển mạnh trong những năm sắp tới.

- Ngân hàng là những công ty quen thuộc với công chúng, có quy mô lớn và độ an toàn cao hơn so với các công ty khác do được sự giám sát chặt chẽ của Ngân hàng Nhà nước.

- Ngân hàng Nhà nước đang siết chặt việc thành lập ngân hàng mới khiến cho nhiều tổ chức và cá nhân có nhu cầu thành lập ngân hàng xoay qua mua lại các ngân hàng hiện tại, không

nhất thiết phải là ngân hàng hoạt động có hiệu quả.

- Việc tăng vốn liên tục, phát hành thêm cổ phiếu thưởng và quyền mua cổ phiếu giá thấp làm tăng quyền lợi của cổ đông.

- Các nguyên nhân khác như kỳ vọng vào WTO, vào khả năng mở rộng hội nhập và phát triển của nền kinh tế...

Một số ý kiến so sánh giá cổ phiếu ngân hàng của Việt Nam với châu Á và thế giới để nói rằng giá ở Việt Nam quá cao. Tuy nhiên lợi nhuận của các ngân hàng thương mại gồm 2 yếu tố: lợi nhuận từ kinh doanh ngân hàng có tỉ suất lợi nhuận cao và lợi nhuận từ đầu tư mua cổ phiếu trái phiếu có tỉ suất lợi nhuận ít hơn. Ở nước ngoài, lợi nhuận từ kinh doanh ngân hàng đã bão hòa ít tăng trưởng và lợi nhuận từ đầu tư chiếm tỉ lệ cao. Trái lại ở Việt Nam, đa số lợi nhuận là từ kinh doanh ngân hàng, và lợi nhuận này còn tiềm năng tăng trưởng.

Hiện nay đa số các nhà đầu tư đều kỳ vọng vào tương lai của ngành ngân hàng nhưng rất ít người có khả năng phân tích đánh giá. Sự kỳ vọng vào ngành ngân hàng sẽ còn ở trạng thái chờ đợi kết quả trong vài ba năm sắp tới. Nếu ngành ngân hàng tiếp tục duy trì tốc độ tăng trưởng như hiện nay thì kỳ vọng này sẽ được đáp ứng, giá cổ phiếu ngân hàng sẽ được duy trì ở mức hiện nay hoặc tiếp tục tăng nhẹ.

### **4. Vấn đề niêm yết cổ phiếu ngân hàng tại thị trường chứng khoán nước ngoài:**

Cùng với thông tin về việc cổ phần hóa các ngân hàng thương mại quốc doanh là việc các ngân hàng này cũng công bố ý định niêm yết trên thị trường chứng khoán nước ngoài và Singapore là thị trường được nhiều ngân hàng như Vietcombank, BIDV nhắm đến. Lý do chung để các ngân hàng này đi ra "ngoài" là để nâng cao uy tín, thương hiệu, tăng khả năng huy động vốn, tăng tính thanh khoản...

Tuy nhiên cần nhìn thẳng vào một thực tại là qui mô của các ngân

hàng lớn nhất Việt Nam hiện nay cũng chỉ cỡ các ngân hàng tầm trung bình – khá của các nước trong khu vực. Đặc biệt là so với mặt bằng chung của các doanh nghiệp niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Singapore – thị trường hiện đang thu hút rất nhiều doanh nghiệp nước ngoài đăng ký niêm yết, thì qui mô của các ngân hàng Việt Nam là không đáng kể. Trong bối cảnh nền kinh tế nước ta đang trong quá trình hội nhập, TTCK đang được Nhà nước tập trung phát triển và đang nhận được sự quan tâm đặc biệt của giới đầu tư trong khu vực và trên thế giới, khả năng huy động vốn lớn tại TTCK Việt Nam sẽ không khó và chi phí có thể thấp hơn nhiều so với các thị trường lớn khác. Bên cạnh đó, việc các ngân hàng lớn – nguồn cung cổ phiếu chính cho TTCK trong một vài năm tới – chuyển sang niêm yết ở nước ngoài sẽ gây thiếu hụt và giảm sức hấp dẫn của nguồn cung chứng khoán trong nước, làm hạn chế sức phát triển của TTCK Việt Nam. Xét về lợi ích chung của toàn bộ nền kinh tế thì việc đưa một lượng lớn cổ phiếu sang niêm yết ở thị trường nước ngoài cũng đồng nghĩa với việc chuyển doanh thu từ phí giao dịch, phí niêm yết, phí lưu ký... ra nước ngoài. Trong khi đó, người đầu tư trong nước muốn giao dịch các cổ phiếu này bắt buộc phải chấp nhận mức phí cao hơn do phải thực hiện các giao dịch qua biên giới.

Như vậy, thoát nhìn việc niêm yết tại thị trường nước ngoài có nhiều lợi ích nhưng xét tận cùng về lợi ích của toàn bộ nền kinh tế thì chưa hẳn là phương án hiệu quả, cần phải được cân nhắc kỹ trong bối cảnh thị trường hiện nay.

Tóm lại, TTCK Việt Nam còn rất non trẻ và đang trong giai đoạn có những bước tiến nhảy vọt. Trong quá trình phát triển này, ngành ngân hàng luôn có tầm ảnh hưởng rất mạnh đến tổng quan chung của TTCK Việt Nam, do vậy rất cần sự hiệp sức của tất cả các bên tham gia thị trường nhằm mục tiêu đem lại sự phát triển ổn định bền vững và lợi ích chung cho toàn bộ nền kinh tế