

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI CỔ PHẦN TRONG BỐI CẢNH TÁI CƠ CẤU CÁC TỔ CHỨC TÍN DỤNG

Nguyễn Phú Hà*

TÓM TẮT

Cơ cấu lại các Tổ chức tín dụng (TCTD) luôn nhằm mục đích ổn định và tăng cường khả năng tài chính của các TCTD nói chung và các ngân hàng thương mại (NHTM) nói riêng. Từ năm 1988, hệ thống TCTD Việt Nam đã trải qua bốn lần tái cơ cấu nhằm đánh giá sự phát triển liên tục của hệ thống các ngân hàng gắn liền với những thành tựu đạt được. Quá trình tái cơ cấu hệ thống tín dụng đã đẩy nhanh tiến trình tăng vốn điều lệ, đảm bảo tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu, giữ vững vị trí trụ cột của hệ thống tài chính. Tuy nhiên, quá trình tăng vốn của các NHTM, nhất là trong điều kiện giảm tỷ lệ sở hữu nhà nước đang trở thành một thách thức lớn đối với ngành ngân hàng.

Từ khóa: biến động giá cổ phiếu, ngân hàng thương mại, thị trường chứng khoán, tái cơ cấu các tổ chức tín dụng

Nhận bài: 3/2/2020; Phản biện và sửa chữa: 25/2/2020; Duyệt đăng: 5/3/2020

Abstract

Restructuring the sector of credit institutions always aims to stabilize and enhance the financial capacity of credit institutions in general and commercial banks in particular. Since 1988, Vietnam's credit institution sector has undergone four restructuring to assess the continuous development of the banking industry associated with the achievements. The process of restructuring the credit institution sector has accelerated the process of increasing authorized capital bank loans, ensuring the minimum capital adequacy ratio, maintaining the key position of the financial system. However, the capital raising process of commercial banks, especially in the context of reducing state ownership, is becoming a major challenge for the banking industry.

1. Giới thiệu

Tính từ năm 1988 cho đến nay, hệ thống Tổ chức tín dụng (TCTD) đã trải qua bốn lần cơ cấu lại, đánh dấu sự phát triển không ngừng gắn liền với những thành tựu quan trọng. Công cuộc cơ cấu lại lần thứ nhất được thực hiện theo tinh thần Nghị định số 53/HĐBT ngày 26/3/1988 chuyển đổi hệ

thống ngân hàng từ mô hình một cấp sang mô hình hai cấp theo hướng chuyên doanh hiện đại cùng với chiến lược cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước. Hệ thống các TCTD trong thời kỳ này chứng kiến sự lớn mạnh vượt trội của bốn ngân hàng thương mại (NHTM) lớn, bao gồm Ngân hàng Nông nghiệp và Phát triển Nông thôn (Agribank), Ngân hàng

* Trường Đại học Kinh tế, Đại học Quốc gia Hà Nội

TMCP Ngoại thương Việt Nam (Vietcombank), Ngân hàng TMCP Công thương Việt Nam (VietinBank) và Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BIDV). Công cuộc cơ cấu lại lần thứ hai được triển khai trong bối cảnh Việt Nam gia nhập Tổ chức Thương mại Thế giới (WTO). Trong giai đoạn này số lượng các NHTM cổ phần gia tăng nhanh chóng. Lần thứ ba được tiến hành trong lúc nền kinh tế Việt Nam đối mặt với những khó khăn từ trong nước và khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2008. Ở thời kì này, hệ thống các TCTD siết chặt quản trị rủi ro và xử lí nợ xấu theo Quyết định số 254/QĐ-TTg ngày 01/03/2012 của Thủ tướng Chính phủ, đưa chín NHTM cổ phần trong nhóm yếu kém nhất được hợp nhất hoặc mua lại bởi Ngân hàng Nhà nước (NHNN). Lần thứ tư được ghi nhận trong giai đoạn 2016-2020 với Đề án “Cơ cấu lại hệ thống các TCTD gắn với xử lí nợ xấu giai đoạn 2016-2020 kèm theo Quyết định số 1058/QĐ-TTg của Thủ tướng ngày 19/ 07/ 2017” (Đề án 1058). Điểm nhấn trong công cuộc cơ cấu lại lần thứ tư là đẩy mạnh an toàn hệ thống ngân hàng, đưa mười NHTM cổ phần vào danh sách triển khai thi điểm áp dụng Basel II. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) phối hợp với Bộ Kế hoạch và Đầu tư tìm biện pháp tối nhất để tăng vốn điều lệ cho các NHTM do Nhà nước nắm giữ trên 50% vốn điều lệ với mục tiêu đến năm 2020 sẽ đáp ứng đủ vốn theo chuẩn mức vốn của Basel II. Bên cạnh đó, NHNN còn phối hợp với Bộ Tài chính và các cơ quan liên quan trong thanh tra, giám sát hoạt động của các TCTD, đặc biệt là hoạt động kinh doanh, chuyển nhượng cổ phần, cổ phiếu gây tác động bất lợi tới thị trường chứng khoán và rủi ro cho tổ chức tín dụng.

Trong bối cảnh đó, các NHTM cổ phần niêm yết luôn là một trong những trụ cột của hệ thống tài chính với tư cách vừa là tổ chức phát hành, vừa là trung gian thanh toán. Tính

đến tháng 4 năm 2019, trong toàn hệ thống có mười ba ngân hàng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam (TTCK), với các mã cổ phiếu được niêm yết bao gồm VCB (Vietcombank), BID (BIDV), (CTG) VietinBank, EIB (Eximbank), MBB (MBBank), STB (Sacombank), VPB (VPBank), HBB (HDBank), ACB (ACB), SHB (SHB), NVB (NCB), TCB (TPBank), và ba ngân hàng niêm yết trên sàn chứng khoán UpCom là VJB, Kienlongbank, LienVietPostBank. Bên cạnh đó, các NHTM cổ phần chưa niêm yết đã và đang gấp rút xây dựng lộ trình niêm yết chứng khoán trên Sàn giao dịch UpCom như Agribank, Nam Á Bank, Phương Đông, Maritime Bank, BaoViet Bank, SeaBank, VietA Bank, ABBank. Mức vốn hóa của khu vực ngân hàng chiếm tỉ trọng lớn với mười trong số mười ba NHTM cổ phần nằm trong nhóm cổ phiếu dẫn đầu thị trường VN30 và HnX30¹.

Cổ phiếu ngân hàng là cổ phiếu “ngôi vua” có khả năng dẫn dắt thị trường và luôn nhận được sự quan tâm của nhiều nhà đầu tư trong nước và nước ngoài. Trong số 13 mã cổ phiếu niêm yết nói trên, chỉ có mã VCB của Vietcombank có giá đóng cửa vào 31 tháng 12 năm 2019 ở mức 90.200 đồng/cổ phiếu, sau đó là mã CTG của VietinBank và BID của BIDV được giao dịch ở mức lần lượt là 20.900 đồng/cổ phiếu và 46.150 đồng/cổ phiếu (giá điều chỉnh). Hầu hết các mã cổ phiếu còn lại như HDB, TCB, TPB, ACB dao động ở mức từ 20.000-30.000 đồng/cổ phiếu. Đặc biệt, những mã cổ phiếu NVB, SHB, PVF đang giao dịch ở mức dưới mệnh giá. Bối cảnh cơ cấu lại các TCTD và thực tiễn về vai trò của các cổ phiếu NHTM cổ phần niêm yết cho thấy, mặc dù là cổ phiếu thu hút sự chú ý của đông đảo nhà đầu tư nhưng giá của nhiều mã cổ phiếu đã không đạt được kì vọng của thị trường. Để trong thời gian tới giá cổ phiếu trở nên thực sự hấp dẫn tạo điều kiện

cho các NHTM bổ sung vốn điều lệ theo định hướng cơ cấu lại TCTD giai đoạn bốn thì các NHTM cần có những biện pháp kích thích nhà đầu tư trên thị trường.

Bài viết này sẽ làm rõ bối cảnh cơ cấu lại các TCTD và tình hình niêm yết của các NHTM cổ phần, tập trung phân tích diễn biến sự thay đổi vốn điều lệ của các NHTM cổ phần niêm yết trong khoảng thời gian từ năm 2009 đến năm 2019 (gắn với giai đoạn cơ cấu lại lần thứ ba và lần thứ tư). Trong đó, số liệu phân tích được tổng kết của 11 trong số 13 NHTM cổ phần niêm yết, bao gồm NHTM cổ phần ACB (2009-2019), BIDV (2014-2019), VietinBank (2009-2019), MB Bank (2011-2019), NVB (2010-2019), SHB (2009-2019), Sài Gòn Thương Tín (2009-2019), Techcombank (2018-2019), Tienphong Bank (2018-2019), Vietcombank (2009-2019), VPBank (2017-2019). Trên cơ sở đó, bài viết tập trung phân tích tình hình phát triển vốn điều lệ của các ngân hàng trong bối cảnh tái cơ cấu, phân tích biến động giá cổ phiếu của các ngân hàng và đề xuất một số khuyến nghị nhằm khuyến khích sự tham gia đầu tư của thị trường, hỗ trợ quá trình phát triển vốn điều lệ, vốn chủ sở hữu cho các NHTM cổ phần niêm yết trong tương lai.

2. Thực trạng vốn điều lệ của các ngân hàng thương mại cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam

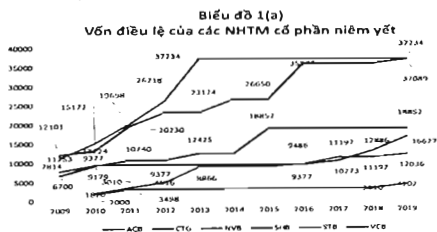
Các NHTM cổ phần hoạt động dưới hình thức doanh nghiệp cổ phần. Luật Doanh nghiệp Việt Nam năm 2014, Điều 29 quy định vốn điều lệ là tổng giá trị mệnh giá cổ phần đã bán hoặc đã được đăng ký mua khi thành lập doanh nghiệp đối với công ty cổ phần. Các NHTM cổ phần của Việt Nam trong những năm qua phải đối mặt với nhiều áp lực tăng vốn điều lệ. Thực tế này được lí giải không chỉ bằng công cuộc cơ cấu lại mà xuất phát từ tính chất đặc thù trong hoạt động kinh doanh

ngân hàng. Các quy định về vốn pháp định tối thiểu khi thành lập ngân hàng cũng dẫn tới những áp lực về tăng vốn điều lệ. Trước năm 2006, Nghị định số 82/1998/NĐ-CP ngày 3 tháng 10 năm 1998 quy định về vốn pháp định tối thiểu để thành lập NHTM cổ phần đô thị tại Hà Nội, Thành phố Hồ Chí Minh là 70 tỉ đồng, tại nông thôn là 50 tỉ đồng. Nghị định 141/NĐ-CP ngày 22 tháng 11 năm 2006 của Chính phủ quy định đến năm 2008 các NHTM cổ phần phải có vốn điều lệ tối thiểu là 1000 tỉ đồng và từ 31 tháng 12 năm 2010 trở đi vốn điều lệ tối thiểu theo quy định là 3000 tỉ đồng. Đặc biệt, từ năm 2005 cho tới nay, NHNN đã nhiều lần điều chỉnh các quy định về tỷ lệ an toàn vốn. Chẳng hạn, Quyết định 457/2005/QĐ-NHNN ngày 19 tháng 4 năm 2005 của Thống đốc quy định các TCTD phải duy trì tỉ lệ tối thiểu 8% giữa vốn tự có với tổng tài sản có rủi ro. Trong cơ cấu vốn tự có chủ yếu là vốn điều lệ. Tỉ lệ này đã được nâng lên 9% theo quy định của Thông tư 13/2010/TT-NHNN và Thông tư 36/2014/TT-NHNN, sau đó quay trở lại mức 8% theo quy định của Thông tư 41/2016/TT-NHNN chính thức áp dụng từ năm 2020. Điều đó cho thấy để đảm bảo tỉ lệ an toàn vốn thì vốn điều lệ cần phải gia tăng theo kịp tốc độ tăng trưởng của các tài sản có rủi ro. Chính sự phát triển quy mô tín dụng và đầu tư ngày càng tăng khiến cho vốn điều lệ cũng phải tăng cao. Bên cạnh đó, nhiều NHTM cổ phần tại Việt Nam trong những năm qua đã phát triển số lượng chi nhánh trên nhiều tỉnh/thành phố trong cả nước. Theo Quyết định 888/2005/QĐ-NHNN ngày 16 tháng 6 năm 2006, để mở thêm một chi nhánh, mỗi TCTD cần phải có tối thiểu 20 tỉ đồng vốn sau khi lấy số vốn điều lệ trừ đi số vốn pháp định tối thiểu. Ngoài ra, những quy định của pháp luật hiện hành về tỉ lệ sử dụng vốn điều lệ đầu tư vào tài sản cố định như hiện đại hóa trụ sở, các chi nhánh, phòng giao dịch, đầu tư công

nghe tài chính khiến các NHTM cổ phần phải quy mô vốn điều lệ. Điều đó lý giải tại sao trong những năm qua các NHTM cổ phần nói chung và NHTM cổ phần niêm yết bị áp lực phải tăng vốn điều lệ.

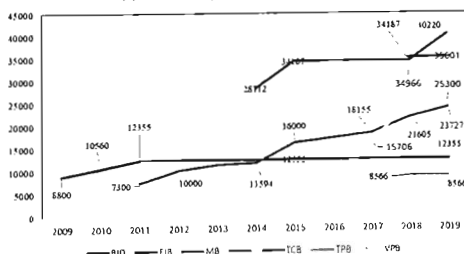
Quá trình tăng vốn điều lệ của các NHTM cổ phần niêm yết trên TTCK được thể hiện trong Biểu đồ 1(a) và Biểu đồ 1(b). Biểu đồ 1(a) cho thấy trong giai đoạn 2009-2019, Vietcombank có tới sáu lần tăng vốn điều lệ từ số vốn 12.101 tỷ đồng (năm 2009) lên tới 37.089 tỷ (năm 2019), trong khi các ngân hàng Á Châu, VietinBank và SHB đã trải qua năm lần tăng vốn. Số liệu trong biểu đồ 1(b) cho thấy mặc dù lên sàn muộn hơn so với các

NHTM khác song NHTM cổ phần Quân đội (MB Bank) đã có tám lần tăng vốn chủ sở hữu để nâng quy mô vốn điều lệ lên mức 23.727 tỷ đồng vào cuối năm 2019. Tiến trình tăng vốn của hầu hết các NHTM cổ phần niêm yết trên TTCK cho thấy rằng tăng vốn điều lệ là một quá trình bắt buộc. BIDV là ngân hàng lên sàn từ năm 2014 và ba lần thực hiện tăng vốn điều lệ để có quy mô lớn nhất thị trường là 40.220 tỷ đồng vào cuối năm 2019. Techcombank mặc dù năm 2018 mới chính thức niêm yết song cũng cho thấy tốc độ tăng vốn điều lệ ấn tượng trong năm 2019 với số vốn điều lệ là 35.001 tỷ đồng, chỉ thua nhóm các NHTM lớn có cổ đông nhà nước chiếm đa số.



Nguồn: Tính toán của tác giả theo số liệu của Fin Group (2019)

Biểu đồ 1(b): Vốn điều lệ của các NHTM cổ phần niêm yết



Nguồn: Tính toán của tác giả theo số liệu của Fin Group (2019)

Xung quanh vấn đề tăng vốn điều lệ, thực tế còn cho thấy các NHTM cổ phần niêm yết đã áp dụng nhiều biện pháp khác nhau. Bảng 1 cho thấy có tới tám biện pháp được áp dụng trong giai đoạn 2009-2019 bao gồm phát hành rộng rãi thông qua đấu giá, phát hành riêng lẻ, trả cổ tức bằng cổ phiếu, quyền mua cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu, cổ phiếu thưởng, phát

hành để sáp nhập, phát hành cho cán bộ công nhân viên, chuyển từ trái phiếu chuyển đổi. Trong số đó, phát hành rộng rãi qua đấu giá và chuyển từ trái phiếu chuyển đổi là hai hình thức ít được áp dụng (chỉ có hai trường hợp của VietinBank và NHTM Á Châu đã từng áp dụng vào năm 2009 và một trường hợp của SHB áp dụng năm 2011).

Bảng 1: Số lần phát hành cổ phiếu phổ thông của các ngân hàng thương mại cổ phần niêm yết giai đoạn 2009-2019

Năm	Phát hành rộng rãi qua đấu giá		Phát hành riêng lẻ		Trả cổ tức bằng cổ phiếu		Quyền mua cổ phiếu cho CDHH		Cổ phiếu thưởng		Phát hành để sáp nhập		Phát hành cho cán bộ công nhân viên		Chuyển từ trái phiếu chuyển đổi	
	1	2	1	2	1	2	1	2	1	2	1	2	1	2	1	2
2009	1		4	1	1		4		3		1				1	
2010			7	1	3		10		4				4	1		
2011			4	1	1		3	1	3		1		2		1	
2012			3	1	2	2	3	1	2	1	1		4			
2013			2		1	1	3				1		3			
2014			1	1	1	1		1	2	1						
2015			3		3		2		3		4	1	2			
2016			4	2	4	1			4		1					
2017			2	1	4	1	2	1	3	1			2	2	1	
2018			3	2			3		7	2			3	2		
2019			2	3	3	3	2		3	2			4	2		

Nguồn: Tổng hợp của tác giả từ số liệu của Fin Group (2020).

Ghi chú: (1): Thực hiện; (2) Chưa thực hiện

Hình thức được áp dụng khá phổ biến là phát hành riêng lẻ và phát hành quyền mua cho cổ đông hiện hữu (lần lượt là bảy và mười trường hợp năm 2010). Lần sóng sáp nhập ngân hàng trong giai đoạn 2012-2015 cũng được đánh dấu bởi bốn trường hợp được thực hiện để sáp nhập vào năm 2015 của BIDV, SHB, Sài Gòn Thương Tín, và MB Bank. Trong giai đoạn cơ cấu lại lần thứ tư, hình thức trả cổ tức bằng cổ phiếu được áp dụng nhiều hơn các hình thức khác với bốn trường hợp năm 2016 của ACB, SHB, MB Bank, VP Bank và sáu trường hợp năm 2017 của MB Bank, VP Bank, và HDB. Mặc dù vậy, việc phát hành cổ phiếu phổ thông còn gặp nhiều khó khăn với những trường hợp cổ phiếu bị

“pending” hoặc chưa được thực hiện. Tính riêng năm 2016 có tổng số ba trường hợp trong đó có Vietcombank, BIDV và sáu trường hợp năm 2017 trong đó có BIDV và Techcombank.

3. Biến động giá của cổ phiếu ngân hàng thương mại cổ phần niêm yết trong bối cảnh tái cơ cấu

Số liệu trong bảng 2 mô tả kết quả giá điều chỉnh cổ phiếu các NHTM cổ phần niêm yết. Trong số 11 chỉ số giá được thống kê trong các giai đoạn niêm yết, cổ phiếu của Vietcombank có độ lệch chuẩn cao nhất với quy mô 20.855 đồng/cổ phiếu. Bên cạnh đó cổ phiếu của BIDV cũng có độ lệch chuẩn lớn

hơn các cổ phiếu khác, ở mức 10.552 đồng/cổ phiếu. Ở những thời điểm khó khăn nhất của thị trường, chỉ duy nhất cổ phiếu của Vietcombank ở mức giá 11.441 đồng/cổ

phiếu trong khi hầu hết các mã cổ phiếu khác như ACB, CTG, MBB, NVB, SHB, STB rơi xuống mức thấp định điểm và nhỏ hơn mệnh giá 10.000 đồng/cổ phiếu.

Bảng 2: Thống kê mô tả giá điều chỉnh cổ phiếu các NHTMCP niêm yết

	ACB	BID	CTG	MBB	NVB	SHB	STB	TCB	TPB	VCB	VPB
Giá trị bình quân	13498	22491	16168	11948	7471	6584	12454	25488	21345	30974	24497
Trung vị	10825	18865	14616	9418	7200	6500	12675	25600	21250	21155	22613
Độ lệch chuẩn giá	6173	10552	5080	6044	1343	2132	2620	3513	1019	20855	6308
Giá thấp nhất	7841	10195	8916	4698	4600	3460	6329	20350	19950	11441	18900
Giá cao nhất	31237	46150	34600	26285	10654	12900	17168	30564	22850	90200	39861

Nguồn: Tính toán của tác giả theo số liệu của Fii Group (2019)

Kết quả thống kê mô tả cũng cho thấy sự phân tán giá cổ phiếu NHTM cổ phần niêm yết ở những vùng giá khác nhau. Ngoại trừ cổ

phiếu của Vietcombank, tất cả các mã cổ phiếu được thống kê trong bảng 2 đều ở mức giá dưới 50.000 đồng/cổ phiếu.

Bảng 3: Biến động giá cổ phiếu tích lũy² của các NHTM cổ phần niêm yết

Năm	ACB	CTG	MBB	NVB	SHB	STB	TCB	TPB	VCB	VPB
2009	43%	-25%		0%	-45%	97%			-27%	
2010	-15%	-3%		18%	-30%	-20%			-7%	
2011	-13%	-3%		-25%	-50%	15%			-25%	
2012	-7%	58%	39%	-12%	44%	39%			35%	
2013	0%	-10%	10%	-3%	16%	6%			5%	
2014	4%	-9%	15%	-3%	39%	6%			39%	
2015	33%	39%	18%	-2%	-14%	-13%			42%	
2016	-2%	-20%	1%	-29%	-23%	-28%			13%	
2017	84%	63%	79%	52%	79%	35%			53%	9%
2018	12%	-3%	4%	39%	3%	1%	-16%	-7%	7%	-3%
2019	0%	10%	20%	1%	-10%	-17%	-6%	6%	58%	2%

Nguồn: Tính toán của tác giả theo số liệu của Fii Group (2019)

Bảng 3 tổng kết tình hình biến động giá cổ phiếu tích lũy của các NHTM cổ phần niêm yết trong các năm từ năm 2009 đến năm 2019. Kết quả cho thấy đây là giai đoạn vô cùng khó khăn đối với cổ phiếu của ngân hàng SHB, Vietcombank, VietinBank. Sự khó khăn này còn tiếp tục kéo dài đối với cổ phiếu của ngân

hàng ACB, NamViet là những NHTM niêm yết trước năm 2016. Trong năm 2015 tình hình khá thuận lợi đối với cổ phiếu của ngân hàng ACB, VietinBank, MB Bank và Vietcombank. Gắn liền với những thuận lợi và khởi sắc của TTCK Việt Nam, một loạt các mã cổ phiếu ngân hàng đã tăng giá trong năm

2017, trong đó mã cổ phiếu VCB của Vietcombank tiếp tục duy trì khả năng tăng trưởng ấn tượng trong năm 2019.

Bảng 4 cho thấy mối tương quan giữa giá cổ phiếu của các NHTM cổ phần so với vốn chủ sở hữu và vốn điều lệ của các ngân hàng trong giai đoạn nghiên cứu. Cùng với quá

trình tăng vốn điều lệ của các ngân hàng ACB, BIDV, VietinBank, MB Bank, Vietcombank hệ số tương quan giữa giá cổ phiếu và vốn điều lệ của các ngân hàng này đều ở mức tốt hơn mức 0,5 và nhỏ hơn 0,8; trong khi đó mức độ tương quan giữa vốn chủ sở hữu và giá cổ phiếu ở mức thậm chí tốt hơn 0,65 và nhỏ hơn 0,92.

Bảng 4: Tương quan giữa giá cổ phiếu với vốn chủ sở hữu, vốn điều lệ

Ngân hàng	Vốn chủ sở hữu	Vốn điều lệ
ACB	0,712	0,597
BID	0,869	0,665
CTG	0,690	0,561
MBB	0,911	0,871
NVB	-0,125	-0,132
SHB	0,056	-0,016
STB	0,040	0,021
TCB	-0,810	-0,637
TPB	0,258	0,259
VCB	0,853	0,791
VPB	-0,485	-0,651

Nguồn: Tính toán của tác giả theo số liệu của Fii Group (2019)

Mặc dù vậy, kết quả phân tích cũng cho thấy trong mối quan hệ này, giá cổ phiếu của các ngân hàng Techcombank, VP Bank, Nam Việt, Sacombank có mức độ tương quan âm.

4. Một số kết luận và khuyến nghị

Có thể nói, cơ cấu lại hệ thống các TCTD luôn hướng tới mục tiêu chung nhất là ổn định và tăng cường sức mạnh tài chính của các NHTM cổ phần cũng như các TCTD khác. Trong hai giai đoạn cơ cấu lại gần đây nhất, các NHTM đã đẩy nhanh tiến trình tăng vốn điều lệ, chủ động đảm bảo tỉ lệ an toàn vốn tối thiểu, đẩy mạnh đầu tư công nghệ để giữ vững vị thế là trụ cột của hệ thống tài chính. Mặc dù mục tiêu của bài viết không tập trung phân tích những tồn tại, hạn chế của quá trình cơ cấu lại và đề xuất hướng xử lý, tuy nhiên quá trình tăng vốn của các NHTM, đặc biệt tăng vốn trong điều kiện giảm tỉ lệ sở hữu nhà nước đối với các NHTM cổ phần có quy mô lớn

như Vietcombank, BIDV và VietinBank đang trở thành một thách thức lớn đối với ngành ngân hàng. Đồng thời, nhằm xử lý nhanh tình trạng sở hữu chéo và sở hữu không chế theo quy định hiện hành của Luật các TCTD, trong đó mỗi cá nhân chỉ được sở hữu 5%, tổ chức được sở hữu 10% cổ phần của một NHTM cổ phần thì việc tăng vốn hoặc chuyển nhượng cổ phần theo hướng đa dạng hóa sở hữu cá nhân và tổ chức là yêu cầu bắt buộc đối với các ngân hàng.

Kết quả phân tích trong bài viết đã cho thấy trong thời gian qua việc bổ sung vốn điều lệ được các NHTM thực hiện theo hướng không làm tăng thêm vốn chủ sở hữu, chẳng hạn như trả cổ tức bằng cổ phiếu, cổ phiếu thưởng hoặc những hình thức có thể làm tăng vốn chủ sở hữu như phát hành rộng rãi thông qua đấu giá, chuyển đổi từ trái phiếu còn ít được áp dụng, hoặc tình trạng bị "pending" trong các

đợt phát hành riêng lẻ. Đây là một trong những khó khăn trong quá trình phát triển quy mô vốn chủ sở hữu. Mặt khác, biến động giá cổ phiếu là một trong những chỉ báo vô cùng quan trọng của thị trường, có tác động đến chiến lược tăng vốn của các NHTM cổ phần. Từ những phân tích thống kê về biến động giá tích lũy theo quý (tổng kết theo năm) của 11 NHTM cổ phần niêm yết cho thấy nhiều mã cổ phiếu có chu kỳ giảm giá liên tiếp qua các năm, thậm chí không đạt được kì vọng của nhà đầu tư thị trường về tỉ lệ sinh lời tối thiểu phải lớn hơn lãi suất tiền gửi dài hạn ngân hàng. Bên cạnh đó, phân tích tương quan giữa giá cổ phiếu và vốn chủ sở hữu, vốn điều lệ còn cho thấy nhiều mã cổ phiếu giảm giá liên tục, đi ngược lại với sự mở rộng quy mô vốn của ngân hàng.

Từ thực tiễn trên, tác giả đưa ra những khuyến nghị như sau:

Thứ nhất, để hỗ trợ quá trình tăng vốn điều lệ cũng như tăng vốn chủ sở hữu của NHTM cổ phần, các NHTM cần có chiến lược duy trì khả năng sinh lợi cho các cổ phiếu. Một số

phiếu có khả năng tăng giá trong tương lai sẽ thu hút được cả những nhà kinh doanh hưởng lợi từ chênh lệch giá lẫn những nhà đầu tư giá trị cổ phiếu. Như vậy, sự đóng góp của vốn chủ sở hữu vào những khu vực đầu tư có hiệu quả là nguồn gốc tạo ra lợi nhuận một cách lâu dài cho ngân hàng.

Thứ hai, để cổ phiếu của NHTM cổ phần có khả năng hấp dẫn nhà đầu tư thì nhà quản lí ngân hàng cần duy trì, theo dõi tình hình thị trường để điều chỉnh cung-cầu cổ phiếu thông qua chiến lược mua bán cổ phiếu quỹ, đồng thời có những biện pháp đảm bảo tỉ lệ sinh lời của cổ phiếu luôn cao hơn lãi suất tiền gửi dài hạn.

Thứ ba, qua những phân tích về thống kê mô tả cổ phiếu NHTM cổ phần niêm yết, biến động giá tích lũy cổ phiếu qua các năm và tương quan giữa giá cổ phiếu và vốn của ngân hàng cho thấy những giá cổ phiếu chịu ảnh hưởng tiêu cực từ biến động của thị trường tài chính trong nước, khu vực và thế giới, chính vì vậy sự ổn định môi trường kinh tế vĩ mô là yếu tố hết sức quan trọng tạo điều kiện tăng trưởng ổn định cho các mã cổ phiếu ngân hàng.

Chú thích:

¹ Tám trong số mười ba ngân hàng niêm yết nằm trong danh sách VN30 bao gồm VietinBank, NH XNK VN, NH Phát triển TPHCM, MB-Bank, NHTMCP Sài Gòn thương tín, NHTMCP Kỹ thương Việt Nam, NHTMCP Ngoại thương VN, NHTMCP Việt Nam thịnh vượng. Hai ngân hàng thuộc nhóm HnX 30 bao gồm NHTMCP Á Châu, NHTMCP Sài Gòn Hà Nội.

² Biến động giá cổ phiếu tích lũy được tính theo chu kỳ quý bằng cách lấy tỉ lệ % chênh lệch giá cổ phiếu tại thời điểm cuối quý tích cộng dồn theo từng năm.

Tài liệu tham khảo

1. Fiiin Group (2019), *Bộ số liệu các ngân hàng thương mại cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam*.
2. Chính phủ (2012), *Quyết định số 254/QĐ-TTg ngày 01/3/2012 Phê duyệt đề án "Cơ cấu lại hệ thống các tổ chức tín dụng giai đoạn 2011-2015"*.
3. Chính phủ (2017), *Quyết định số 1088/QĐ-TTg ngày 19/7/2017 Phê duyệt đề án "Cơ cấu lại hệ thống các tổ chức tín dụng gắn với xử lý nợ xấu giai đoạn 2016-2020"*