

I. BÀN VỀ QUAN ĐIỂM CỔ PHẦN HÓA (CPH) NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI NHÀ NƯỚC (NHTMNN)

Hiện nay, bộ phận kinh tế Nhà nước gồm một số rất ít loại doanh nghiệp DN mà Nhà nước sở hữu 100% vốn mà đa phần là những DN có cổ phần của Nhà nước chi phối sẽ đóng vai trò dẫn dắt, mở đường cho các khu vực kinh tế khác theo hướng DNNN chỉ đầu tư vào những lĩnh vực huyết mạch thuộc kết cấu hạ tầng, DN sản xuất ra tư liệu sản xuất quan trọng hoặc an ninh quốc phòng. Trong số những DN cổ phần đặc biệt mà Nhà nước giữ cổ phần chi phối ở hầu hết các nước có nền kinh tế thị trường hiện nay đều có các ngân hàng thương mại (NHTM) lớn.

Cổ phần hóa NHTMNN được bàn đến trong bài viết này là quá trình chuyển hóa cơ cấu sở hữu tài sản và quyền hoạt động kinh doanh của ngân hàng từ đơn sở hữu sang đa sở hữu và không đồng nghĩa với việc Nhà nước "bán" quyền sở hữu về tài sản, vốn liếng, danh tiếng... hiện có của mình cho các chủ sở hữu khác để thu tiền về làm việc khác (đối với DNNN khác quá trình này có thể là quá trình bán bớt từng phần hoặc thậm chí bán toàn phần mà Nhà nước không cần có cổ phần trong DN cổ phần mới), mà là quá trình Nhà nước chuyển và góp toàn bộ "cơ nghiệp" của NHTMNN đó vào một cấu trúc NHTM mới với qui mô vốn lớn hơn, công nghệ hiện đại hơn, phương thức quản trị kinh doanh văn minh hơn, chất lượng sản phẩm được dự báo cao hơn, sức cạnh tranh mạnh hơn, lợi nhuận ròng hàng năm được chứng minh là lớn hơn, tổng số thuế nộp cho NSNN hàng năm nhiều hơn v.v... Và do đó danh tiếng thương hiệu của ngân hàng mới được duy trì và phát triển ở đẳng cấp cao hơn. Để án CPH NHTMNN chỉ có thể được coi là thành công nếu tiên lượng và chứng minh được một cách có tính thuyết phục về những tiên lượng đó. Tổng giá

Bàn về phương pháp định giá NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI NHÀ NƯỚC TRONG QUÁ TRÌNH CỔ PHẦN HÓA

TS. NGUYỄN ĐẠI LAI *

trị của tất cả các phần "hơn" nói trên (xét cả về định lượng lẫn định tính) cộng với toàn bộ "cơ nghiệp cũ" (cũng bao gồm cả giá trị định lượng lẫn định tính) sẽ tạo thành "cơ nghiệp" của một NHTMCP mới.

Tổng giá trị "cơ nghiệp mới" của NHTMNN ngay sau thời điểm CPH sẽ phụ thuộc gần như tuyệt đối vào 4 nhóm nhân tố:

Một là: Phương thức cáo bạch và tính minh bạch của các con số xác định giá trị NHTMNN đó tại thời điểm niêm yết.

Hai là: Tổng giá trị thực của NHTMNN khi tham gia CPH - Phần góp của Nhà nước vào NHTMCP mới.

Ba là: Cơ cấu và tổng cấu của thị trường (số lượng đặt mua có khả năng hiện thực của các thể nhân và pháp nhân trong và ngoài nước) - Liên quan đến mức giá cả phổ biến của khách hàng đặt mua so với mệnh giá danh nghĩa của cổ phần khi tổ chức bán cổ phiếu phổ thông ra thị trường.

Bốn là: Các tỷ lệ khống chế đối với các thành phần tham dự mua hoặc góp cổ phần - Đặc biệt là tỷ lệ Nhà nước chủ động nắm giữ là bao nhiêu. Nếu coi tổng giá trị thực của NHTMNN khi tham gia góp vốn cổ phần có số tuyệt đối là một hằng số xác định nào đó, thì tổng giá trị của NHTMCP mới sau CPH sẽ có xu hướng tỷ lệ nghịch với số tương đối về qui định tỷ lệ nắm giữ cổ phần của Nhà nước - Nếu giả sử xác định được tổng giá trị NHTMNN trước khi CPH là C và Hội đồng CPH qui định tỷ lệ nắm giữ cổ phiếu của

Nhà nước là X% so với tổng giá trị NHCP mới, thì 100% tổng giá trị NHTMCP mới sẽ là M và đương nhiên M phải có quan hệ với nhân tố cũ theo công thức sau: $M = (100 \times C) / X \Rightarrow$ đây là một hàm số nghịch biến với ẩn số X. Theo công thức này: C được xem là hằng số tại thời điểm CPH thì rõ ràng M lớn lên khi X nhỏ xuống và ngược lại M giảm khi X tăng.

Không nên coi việc CPH NHTMNN đơn thuần như một "chiến dịch" phát hành chứng khoán để gọi thêm vốn thay cho phần cấp thêm vốn của Nhà nước, mà CPH phải được coi như một cuộc cách mạng thực sự - Vừa tăng qui mô vốn, vừa cơ cấu lại hoạt động quản trị kinh doanh nhờ sự bổ sung những nhân tố quản lý và nhân tố công nghệ mới. Theo đó, cần phải áp dụng ngay các thông lệ quốc tế trong việc phát hành đồng thời cổ phiếu ưu đãi và cổ phiếu phổ thông trên thị trường chứng khoán. Việc ưu tiên quyền mua cổ phiếu cho cán bộ, nhân viên của NHTMNN khi CPH cần có qui chế riêng (ví dụ qui định số lượng được mua theo thâm niên công tác tại ngân hàng, tỷ lệ giảm giá so với giá thị trường, quyền được hoán đổi giữa hai loại cổ phiếu và việc định đoạt nó v.v...) sau khi tôn trọng mọi nguyên tắc đấu giá cổ phiếu trên thị trường.

Cần tính toán một tỷ lệ hợp lý ngay từ đầu cho phép các nhà đầu tư nước ngoài tham gia mua cổ phiếu trên thị trường. Tính hợp lý tốt nhất cho tỷ lệ này là đủ để bổ sung nhân tố quản trị và công nghệ mới trong ngân hàng

* Ngân hàng Thương mại nhà nước

nhưng không vượt mức tỷ lệ khống chế chung cho nhóm nhân tố này. Việc lựa chọn nhà đầu tư nước ngoài nào là do Hội đồng CPH căn cứ vào uy tín cụ thể, xác thực của các nhà đầu tư đó để quyết định.

Đối với các nhà đầu tư trong nước cũng không nên phân biệt thể nhân hay pháp nhân, miễn là đủ năng lực hành vi, năng lực pháp lý và nằm trong tổng tỷ lệ nắm giữ cổ phiếu ở mức chi phối nào đó theo qui định của Hội đồng CPH,...

II. MỘT SỐ VẤN ĐỀ VỀ ĐỊNH GIÁ TRỊ NHTMNN TRƯỚC KHI CPH

Nhìn một cách tổng quát thì giá của một DN nói chung, của một NHTMNN nói riêng bao gồm ít nhất 4 nhóm sau đây:

- 1) Giá trị còn lại của vốn tự có tính đến ngày định giá: Gồm giá trị còn lại của TSCĐ, quyền sử dụng đất, thiết bị không thuộc nhóm TSCĐ, vốn tự có đầu tư vào các tổ chức liên doanh, liên kết hay các tài sản tài chính và vốn tự có bằng tiền khác...
- 2) Chênh lệch ròng của tổng các khoản phải thu so với tổng các khoản phải trả (gồm cả các rủi ro liên quan),...
- 3) Các quỹ chưa chia, chưa chi (nếu có).
- 4) Giá trị danh tiếng thương hiệu - nhóm giá trị này mang tính định tính - là sức hút mạnh nhất đối với các nhà

đầu tư (đó chính là giá trị của thương hiệu, tay nghề, tính bền vững của loại ngành ngành nghề, thị phần, các quan hệ thị trường truyền thống...) và phần lớn giá trị đích thực của nhóm này tuy được tích lũy trong quá khứ nhưng lại bộc lộ trong tương lai và được đo thông qua một phần chênh lệch giá giữa giá cổ phiếu trên thị trường với mệnh giá của nó qua từng thời kỳ mà trước hết là thông qua dấu giá ngay tại thời điểm công bố bán cổ phiếu phổ thông trên thị trường chứng khoán.

Đối với NHTMNN, việc đánh giá đúng giá trị của nó trước khi CPH cho đến nay là một thách thức rất lớn trong điều kiện trình độ hiện tại ở nước ta. Tuy nhiên, tôi cho rằng cho dù thách thức đó lớn đến bao nhiêu vẫn không có nghĩa là không làm được hoặc dẫm chân tại chỗ vì 3 lý do sau đây: i) Sẽ vô vọng không chỉ đối với việc xác định giá trị NHTMNN ở nước ta mà ngay cả đối với việc định giá NHTM ở các nước phát triển khác nếu quá cầu toàn về độ chính xác của giá trị đó - Sẽ không có giá nào đúng hoặc đủ để tin tưởng nếu không trải qua một quá trình đủ dài thể nghiệm về động thái giá cả cổ phiếu so với mệnh giá của nó trên thị trường tài chính sau CPH; ii) Việc định giá NHTMNN chỉ là để xác định phần vốn góp của thành phần sở hữu Nhà nước vào NHTMCP mới và để làm căn cứ xác định số lượng cổ

phần có thể phát hành để thu hút vốn mới (bản chất là phát hành cổ phiếu mới để tăng vốn), chứ không phải định giá NHTMNN để Nhà nước bán bớt vốn hoặc 100% vốn như đối với các DNNN khác mà ở đó Nhà nước không cần nắm giữ cổ phiếu ở tỷ lệ khống chế hoặc thậm chí không cần nắm giữ. Do đó độ chính xác trong định giá NHTMNN theo quan điểm CPH như đã nêu chỉ liên quan trực tiếp đến giá cả cổ phiếu và khả năng thu hút vốn mới chứ không liên quan đến việc mất vốn của Nhà nước ngay cả khi việc định giá ban đầu vô tình nghiêng nhẹ về phía thấp hơn giá trị thực của nó; iii) Thị trường tài chính sẽ là nơi phán xét mang tính quyết định đối với cả phần giá trị cũ lẫn khả năng tăng qui mô ở phần giá trị mới. Nếu giá trị cũ bị định giá quá thấp sẽ có nghĩa là giá cả cổ phiếu có xu hướng tăng và ngược lại thì giá cả cổ phiếu sẽ tăng nhẹ, không tăng, thậm chí thấp hơn mệnh giá của nó. Tuy nhiên, trong mọi trường hợp mỗi khi có sự gia tăng qui mô và mở rộng thị trường của NHTMNN sau CPH thì NSNN đều có nguồn thu lớn hơn thu từ qui mô hoạt động, kinh doanh hiện tại của NHTMNN trước CPH.

III. MỘT SỐ BÀI HỌC CÓ THỂ THAM KHẢO

Tháng 5/2001, Tập đoàn Tài chính Citigroup của Mỹ đã tuyên bố mua tập đoàn Ngân hàng lớn nhất México Banacci với giá khổng lồ: 12,5 tỷ USD. Cuộc sáp nhập này theo tính toán của Chủ tịch Tập đoàn Citigroup ông Sandy Weill thì hàng năm Tập đoàn sẽ giảm được 200 triệu USD cho chi phí chuyển giao công nghệ và nhất là chi phí huy động vốn thấp hơn.

Cuộc "kết hôn" giữa NHTM Dresdner và Tập đoàn Bảo hiểm Allianz trong nội bộ nước Đức. Đây là một cuộc "kết hôn" mới nhất tại Đức dựa trên nguyên tắc gộp cổ phần của hai định chế tài chính Ngân hàng và phi Ngân hàng thành một liên minh tài chính hỗn hợp nhằm củng cố địa vị tài



Ngân hàng Nông nghiệp và Phát triển nông thôn huyện Tứ Kỳ (Hải Dương)

(Xem tiếp trang 14)

Bàn về phương pháp định giá...

(Tiếp theo trang 11)

lực và đặc biệt là để tận dụng tối đa lợi thế của các bên

Một số cuộc sáp nhập Ngân hàng ở Đài Loan: Hai thương vụ sáp nhập ngân hàng lớn đã được công bố đó là vụ sáp nhập giữa ngân hàng hợp tác Đài Loan và ngân hàng thương mại Chinfon Bank và tiếp đến là vụ sáp nhập tay ba giữa First commercial Bank, Pan Asia Bank và Dah An commercial Bank.

Tại Trung Quốc, Nhà nước cho phép các thể nhân và pháp nhân nước ngoài được nắm giữ tổng tỷ lệ cổ phần trong các NHTMCP lên tới 25%. Trong những năm gần đây, nhiều NHTM ở Trung Quốc đã CPH dưới nhiều hình thức như phát hành cổ phiếu mới gọi thêm các nhà đầu tư là thể nhân và pháp nhân ở trong và ngoài nước; sáp nhập các NHTM nhỏ với nhau thành NHTMCP lớn hơn, phát hành cổ phiếu phổ thông trên thị trường chứng khoán trong nước và chuẩn bị phát hành ra thị trường chứng khoán nước ngoài.

Như vậy, hầu hết các cuộc thôn

tính, sáp nhập hoặc CPH Ngân hàng đều xảy ra trên một số nguyên tắc mang tính khách quan vừa có lợi, vừa bao gồm cả những mặt hạn chế mà Việt Nam có thể tham khảo trong quá trình CPH NHTMNN như sau:

- Bên bị thôn tính không thể tự cứu mình trước ngưỡng cửa của sự suy thoái hoặc phá sản;

- Tất cả các bên sáp nhập đều tìm thấy lợi ích trong một liên minh lớn hơn;

- Hầu hết các cuộc sáp nhập đều diễn ra khi phải cứu vãn tình thế tài chính hoặc mở đường cho một chiến lược làm ăn lớn hơn;

- Lợi thế của mọi cuộc sáp nhập hay CPH bao giờ cũng nghiêng về phía định chế tài chính nào nắm cổ phần chi phối, chính vì thế các pháp nhân là NHTM nước ngoài ở những nước có nền kinh tế thị trường phát triển không bao giờ chỉ mua cổ phần ở tỷ lệ quá nhỏ để chấp nhận vị thế không có vai trò gì trong Hội đồng quản trị và càng không bao giờ chỉ

mua cổ phiếu ưu đãi để đóng vai trò là người đầu tư hưởng lợi tức suông.

- Sáp nhập không phải lúc nào cũng ưu việt, song nói chung đó là con đường mà các bên cùng phải chọn trong điều kiện phát triển thị trường và nhất là trong bối cảnh toàn cầu hóa kinh tế. Ở đâu kinh tế thị trường càng phát triển thì ở đó càng xuất hiện nhiều vụ sáp nhập để tạo ra những Tập đoàn tài chính mạnh, đa năng, đa lĩnh vực;

- Hầu hết các cuộc sáp nhập đều dẫn đến giảm chi phí vốn đầu vào và mở rộng thị trường kinh doanh ở đầu ra;

- Những cuộc sáp nhập ngày càng xóa đi ranh giới truyền thống của các định chế tài chính vốn là những đơn vị có đối tượng kinh doanh khác nhau trong thị trường tài chính nói chung;

- Chống lại sự suy thoái hoặc tan vỡ của các bên tham gia sáp nhập tự nguyện cũng là cách để làm cho qui mô thị trường được mở rộng và mang tính bền vững ngay cả khi không nhất thiết để đạt được điều đó thông thường phải xuất phát từ qui luật tích tụ tư bản.

N.Đ.L