



Ảnh Hòa Tấn

Thị trường chứng khoán và các ngân hàng thương mại có phải là bình thông nhau?

NGUYỄN ĐỨC

Thị trường chứng khoán VN trong năm 2006 diễn ra theo đúng xu hướng có tính quy luật chung của thị trường chứng khoán trên thế giới, đó là chỉ số chứng khoán có lên và có xuống, có tăng và có giảm, tăng càng nhanh thì giảm cũng càng mạnh.

Tại Trung tâm giao dịch chứng khoán TP.HCM sau đợt chỉ số VN - Index giảm mạnh trong tháng 4.2006, thì gần đây nhất lại biến động thất thường. Chỉ số VN - Index đến cuối tháng tháng 11.2006 đạt 660 điểm, sau đó giảm đáng kể, nhưng đến ngày 13.12-2006 lại tăng lên hơn 740 điểm,... đến 15.12.2006 đạt 775,56 điểm, ngày 18.12.2006 đạt hơn 779 điểm, ngày 20.12.2006 đạt đỉnh điểm: 809,86 điểm... cao nhất

trong hơn 6 năm hoạt động của Trung tâm giao dịch chứng khoán TP.HCM. Sau đó VN-Index giảm dần đến cuối năm 2006 (752 điểm vào ngày 29.12.2006), nhưng qua đến tháng 1.2007 lại vọt lên trở lại, vượt quá ngưỡng 1.000, cao nhất ở mức 1.050 vào ngày 24.1.2007 nhưng nhích xuống vào những ngày tiếp theo.

Nhìn chung trong suốt cả năm 2006 thì thị trường chứng khoán VN, bao gồm cả hoạt động của Trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội, Trung tâm giao dịch chứng khoán TP.HCM, thị trường cổ phiếu phi tập trung - OTC đều tăng trưởng rất cao, cao nhất kể từ khi thị trường chứng khoán bắt đầu hình thành ở nước ta và có tốc độ tăng trưởng cao nhất trong khu vực. Mặc dù tăng trưởng

như thế nào đi nữa, thì thị trường chứng khoán VN trở nên hết sức sôi động, được coi là hàn thử biểu phản ánh diễn biến rất lạc quan của nền kinh tế VN trong năm 2006. Tuy nhiên một câu hỏi được đặt ra là, liệu số vốn ở đâu ra để đổ vào thị trường chứng khoán lớn đến như vậy!

Câu hỏi đó của đông đảo dư luận là hoàn toàn có cơ sở. Bởi vì tính đến nay, với tổng số 80 loại cổ phiếu niêm yết trên Trung tâm giao dịch chứng khoán TP.HCM, với tổng giá trị niêm yết trên 12.000 tỷ đồng. Nếu tính theo giá thị trường tại thời điểm hiện tại, thì 80 cổ phiếu nói trên có tổng trị giá, hay mức độ vốn hoá đạt trên 150.000 tỷ đồng, tương đương khoảng hơn 9 tỷ USD. Trong các phiên giao dịch trung tuần tháng 12.2006, giá trị giao dịch

trong mỗi phiên liên tục tăng cao, đạt tới hàng trăm đến hàng nghìn tỷ đồng. Cụ thể phiên giao dịch ngày 11.12.2006 mới đạt 398,9 tỷ đồng, thì ngày 12-12-2006 tăng lên 1.132 tỷ đồng, ngày 13.12.2006 đạt 658 tỷ đồng, ngày 14.12.2006 đạt 882 tỷ đồng, ngày 15.12.2006 đạt 932 tỷ đồng....

Tại Trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội, tính đến ngày 22.12.2006 có tổng số 54 loại cổ phiếu niêm yết. Tổng giá trị các loại cổ phiếu đăng ký, niêm yết và giao dịch tại Trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội lên tới gần 9.700 tỷ đồng, tổng giá trị vốn hoá đạt 70.000 tỷ đồng, tương đương trên 4 USD, tăng gấp 27 lần cách đây 1 năm. Bình quân mỗi doanh số mua bán cổ phiếu của Trung tâm này cũng đạt từ 200 tỷ đồng đến 300 tỷ đồng.

Trên thị trường chứng khoán OTC, ước tính chung đến cuối tháng 12.2006 có trên 90 loại cổ phiếu được giao dịch trên thị trường OTC, với tổng thị giá cũng lên tới hơn 100.000 tỷ đồng, tương đương gần 6,0 tỷ USD. Bình quân doanh số giao dịch mua bán cổ phiếu trên thị trường này đạt 300 – 400 tỷ đồng mỗi ngày.

Số vốn giao dịch trên cả 3 thị trường nói trên bình quân mỗi ngày trong thời điểm hiện nay lên tới cả nghìn tỷ đồng, có nguồn gốc chủ yếu từ kênh ngân hàng.

Thứ nhất là, nguồn tiền gửi tiết kiệm của người dân.

Nhận thấy lợi nhuận thu được do đầu tư vào cổ phiếu, vào chứng khoán, nên có không ít người rút tiền gửi tiết kiệm trong ngân hàng để đầu tư sang kênh mới này nhằm thu được lợi nhuận lớn hơn. Bên cạnh đó, một số khoản tiền nếu như trước đây thường được nhiều người gửi tiết kiệm thì giờ đây không gửi nữa mà đem đầu tư chứng khoán. Một số người khác không trực tiếp đầu tư thì cho người thân, người quen, người trong gia đình vay để đầu tư chứng khoán, hoặc cho mượn số tiết kiệm để cầm cố vay

Hạn chế ngân hàng đổ vốn vào chứng khoán

Thống đốc Ngân hàng Nhà nước vừa ban hành quyết định cấm các tổ chức tín dụng cho công ty chứng khoán trực thuộc vay vốn để kinh doanh chứng khoán. Trường hợp cho các công ty không trực thuộc vay, bắt buộc phải có tài sản đảm bảo, thay vì cho vay tín chấp. Với những công ty chứng khoán mà ngân hàng góp vốn và nắm quyền kiểm soát, tổng mức cho vay và bảo lãnh không được vượt quá 10% vốn tự có; với các công ty chứng khoán khác mức cho vay và bảo lãnh không được vượt quá 20%. Các khoản cho vay để đầu tư vào chứng khoán bị liệt vào nhóm tài sản có hệ số rủi ro 150%.

Trên thực tế, nhiều công ty chứng khoán đang hưởng những đặc quyền từ ngân hàng mẹ, trong đó có việc được vay vốn với lãi suất thấp để kinh doanh chứng khoán. "Thị trường tăng nóng đã xuất hiện tình trạng cho vay quá nhiều, quá dễ dàng đối với công ty chứng khoán trực thuộc ngân hàng", Tổng giám đốc VPBank Lê Đắc Sơn xác nhận ■

tiền ngân hàng mua chứng khoán.

Song có một thực tế nhìn bề ngoài có thể mâu thuẫn với nội dung phân tích nói trên đó là tiền gửi tiết kiệm của dân cư tại các ngân hàng thương mại trong năm 2006 vẫn tăng cao.

Tại Hà Nội, tính đến hết năm 2006, tổng số dư tiền gửi của dân cư tại các ngân hàng trên địa bàn ước tính đạt 103.508 tỷ đồng, tăng tới 31,58% so với cuối năm 2005, đạt mức tăng trưởng cao nhất trong nhiều năm qua và tương đương với mức tăng chung về nguồn vốn huy động.

Tại TP.HCM cũng tính đến hết năm 2006, tổng số dư tiền gửi tiết kiệm của dân cư tại các ngân hàng trên địa bàn đạt 110.008 tỷ đồng, tăng 31,7% so với cùng kỳ năm trước; tiền người dân đầu tư vào giấy tờ có giá do các ngân hàng thương mại phát hành huy động vốn trung dài hạn đạt 19.364 tỷ đồng, tăng 209,1% so với cuối năm 2006.

Nguyên nhân của sự tăng trưởng tiền gửi của dân cư tại các ngân hàng nói trên là do người dân giảm tỷ trọng đầu tư vào bất động sản, đầu tư mua vàng và ngoại tệ cất giữ tại nhà, do thu nhập của người dân tăng cao, trong đó có một tỷ trọng đáng kể tiền của người thân ở nước ngoài chuyển

về. Nếu không có sự thu hút vốn của thị trường chứng khoán, thì tốc độ tăng trưởng tiền gửi của dân cư vào hệ thống ngân hàng trong năm 2006 còn lớn hơn.

Hai là, cầm cố chứng khoán, cầm cố cổ phiếu vay vốn tại các ngân hàng thương mại.

Đến nay các ngân hàng thương mại nhà nước chưa triển khai nghiệp vụ cho vay vốn thông qua khách hàng cầm cố chứng khoán, cổ phiếu, nhưng hầu hết các ngân hàng thương mại cổ phần đô thị đều đã triển khai nghiệp vụ này. Song các ngân hàng thương mại chỉ nhận cầm cố các cổ phiếu giao dịch OTC, nằm trong danh mục của ngân hàng, với mức giá giao dịch OTC được cập nhật thường xuyên hàng tuần của ngân hàng. Mức cho vay tùy thuộc vào loại cổ phiếu của doanh nghiệp nào và giá giao dịch trên thị trường OTC là bao nhiêu. Nhưng quy định có tính chung của các ngân hàng là không cho vay quá 50% giá cổ phiếu OTC tại thời điểm vay, phổ biến nhất là không được vay quá 3 lần mệnh giá. Không những vậy, một nghiệp vụ phòng ngừa rủi ro khác được các ngân hàng thương mại áp dụng là quy định hạn mức dư nợ cho vay đối với từng chi nhánh ngân hàng thương mại về tổng dư nợ cho vay cầm cố cổ phiếu; đồng

thời áp dụng hạn mức tổng dư nợ cho vay cầm cố cổ phiếu của từng doanh nghiệp, mà giới hạn tối đa phù hợp với Luật doanh nghiệp, là giới hạn tối đa tỷ lệ góp vốn trong số vốn điều lệ của doanh nghiệp, để đề phòng khách hàng không trả được nợ, ngân hàng nắm giữ luôn cổ phiếu đó với tỷ lệ cho phép, không vi phạm luật. Một nghiệp vụ phòng ngừa rủi ro khác được các ngân hàng thương mại áp dụng khi cầm cố cổ phiếu đó là quy định nếu cổ phiếu OTC giảm tới mức bao nhiêu thì khách hàng phải bổ sung tài sản đảm bảo tiền vay. Đồng thời có một số ngân hàng cũng phong toả quyền chuyển nhượng, quyền nhận cổ phiếu thưởng, cổ tức của người sở hữu cổ phiếu tại chính doanh nghiệp phát hành cổ phiếu đó.

Cũng để phòng ngừa rủi ro các ngân hàng thương mại chỉ cho vay cầm cố cổ phiếu ngắn hạn, thông thường là 6 tháng, thậm chí là 3 tháng, nhiều trường hợp được vay tới 1 năm. Lãi suất trả hàng tháng hoặc cuối kỳ khi trả nợ gốc. Phương thức này phù hợp với việc kinh doanh chứng khoán, bởi vì nhà đầu tư chỉ thu được lợi nhuận khi nhà đầu tư bán cổ phiếu, thu hồi vốn và lãi suất cho vay tương đương lãi suất khách hàng vay ngành dịch vụ, từ 0,98%/tháng đến 1,3%/tháng. Đây là mức lãi suất hoàn toàn chấp nhận được đối với các nhà đầu tư.

Để đáp ứng nhu cầu vốn và cạnh tranh trong kinh doanh, các ngân hàng thương mại đáp ứng vốn rất khẩn trương cho các nhà đầu tư chỉ trong vòng 1 ngày, hoặc một vài ngày tùy thuộc vào thời hạn có được bản phong toả chính thức từ doanh nghiệp phát hành cổ phiếu. Hầu hết các Ngân hàng thương mại cử cán bộ trực tiếp đi làm thủ tục phong toả cổ phiếu mà khách hàng không phải mất thời gian cho công việc này.

Ba là, cầm cố chứng khoán vay vốn, hay thực hiện nghiệp vụ Repo cổ phiếu tại các công ty chứng khoán.

Nghiệp vụ này áp dụng đối với

các loại cổ phiếu đã niêm yết và đang giao dịch hai Trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội, TP.HCM. Để vay được vốn nhà đầu tư phải lưu ký chứng khoán đó tại công ty chứng khoán. Mức vốn nhà đầu tư, thời hạn vay, lãi suất cho vay, nghiệp vụ phòng ngừa rủi ro,... được áp dụng tương tự như các Ngân hàng thương mại đang thực hiện. Quy trình, thủ tục và quy định cho vay cầm cố chứng khoán như vậy, cũng như nghiệp vụ Repo phù hợp với thông lệ kinh doanh chứng khoán trên thế giới. Nguồn vốn để cho vay cầm cố chứng khoán và nghiệp vụ Repo là từ các ngân hàng thương mại, do các công ty kinh doanh chứng khoán phối hợp với các ngân hàng. Bởi vậy thế mạnh về lĩnh vực này thuộc về các công ty kinh doanh chứng khoán là công ty con của các ngân hàng thương mại. Do đó các ngân hàng thương mại nhà nước không trực tiếp cho vay cầm cố cổ phiếu, nhưng bơm vốn cho thị trường chứng khoán thông qua các công ty chứng khoán trực thuộc. Song chúng tôi được biết cá biệt một số chi nhánh NHTM NN có triển khai cầm cố cổ phiếu cho khách hàng vay vốn, nhưng ở mức độ hạn chế. Việc đáp ứng vốn cho các công ty chứng khoán để cho vay cũng có nghiệp vụ phòng ngừa rủi ro và có hạn mức cho vay.

Bốn là, thế chấp, cầm cố các tài sản đảm bảo tiền vay khác tại các ngân hàng thương mại với mục đích cuối cùng là đầu tư cổ phiếu và chứng khoán.

Tài sản đảm bảo tiền vay phổ biến được các nhà đầu tư sử dụng là nhà ở và quyền sử dụng đất ở,... Mục đích vốn vay ghi trên hợp đồng tín dụng có thể không phải là đầu tư cổ phiếu mà là tiêu dùng, dịch vụ khác,... Do đó trong báo cáo với cơ quan quản lý chuyên ngành, cũng như trong hồ sơ tín dụng thì không thể hiện vốn cho vay đầu tư cổ phiếu và chứng khoán. Nghiệp vụ quản lý tín dụng, biện pháp phòng ngừa rủi ro được áp dụng theo thông lệ của hoạt

động cho vay hiện nay.

Như vậy có thể khẳng định rằng, giữa thị trường chứng khoán, kể cả thị trường chính thức và thị trường phi tập trung với các ngân hàng thương mại có mối quan hệ chặt chẽ với nhau. Hai "bình thông nhau" về luồng chu chuyển vốn này được điều tiết thông qua chính sách cho vay vốn và lãi suất cho vay. Nếu như ngân hàng thương mại thắt chặt các quy định cho vay, tăng lãi suất cho vay lên tương đương hoặc cao hơn lợi nhuận nhà đầu tư có được từ đầu tư vào chứng khoán,... thì rõ ràng nguồn vốn đầu tư vào thị trường chứng khoán sẽ giảm.

Để phòng ngừa rủi ro khi vay vốn đầu tư chứng khoán và cổ phiếu, đối với các nhà đầu tư có kinh nghiệm hay đầu tư chuyên nghiệp, thì cần phải phân tán rủi ro, quản lý tốt các khoản vay, chủ động các nguồn vốn và thanh toán,... để không rơi vào tình trạng phải bán tháo cổ phiếu, chứng khoán để trả nợ khi khoản vay vốn đáo hạn, hay bị các ngân hàng, công ty chứng khoán thanh lý, bán cổ phiếu, chứng khoán khi không trả được nợ gây thiệt hại cho nhà đầu tư. Các nhà đầu tư mới tham gia thị trường chứng khoán cũng nên tìm hiểu các kinh nghiệm này, bình tĩnh trước diễn biến của thị trường, tìm kiếm cơ hội đầu tư trung và dài hạn thay cho đầu tư ngắn hạn.

Các cơ quan quản lý và điều hành chính sách, dù là thị trường chứng khoán hay hoạt động ngân hàng, cần bình tĩnh, đưa ra những tuyên bố, bình luận có lợi nhất cho sự ổn định của thị trường, phù hợp với thông lệ và tôn trọng sự chủ động của nhà kinh doanh và đầu tư.

Cho vay cầm cố cổ phiếu và chứng khoán, sự phát triển năng động của thị trường chứng khoán VN trong thời gian qua, góp phần nâng cao trình độ nhận thức, trình độ nghiệp vụ, khả năng quản lý của đông đảo người dân, các ngân hàng thương mại và những người quan tâm đến lĩnh vực này ■