

HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN, HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA NHÌM “HAI BÌNH THÔNG NHAU”

Thị trường chứng khoán Việt Nam 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 thành phố Hồ Chí Minh 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 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 thành phố Hồ Chí Minh. Tuy nhiên đến ngày 21-12-2006, chỉ số VN - Index giảm xuống còn 778 điểm, mức giảm thấp nhất trong 1 phiên kể từ trước đến nay, sang ngày 22-12-2006 giảm tiếp thêm 34,73 điểm xuống còn 744,15 điểm....

Song nhìn chung trong suốt cả năm 2006 thì thị trường chứng khoán Việt

Nam, bao gồm cả hoạt động của Trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội, Trung tâm giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh, 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 Việt Nam trở nên hết sức sôi động, phản ánh diễn biến rất lạc quan của nền kinh tế Việt Nam 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 thành phố Hồ Chí Minh, 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

TS. Tạ Thị Lệ Yên*

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 trị 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.

* Học viện Ngân hàng

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 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 (NHTM) 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 thành phố Hồ Chí Minh 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 NHTM phát hành huy động vốn trung dài hạn đạt 19.364 tỷ đồng, tăng 209,1% so với cuối năm 2006.

Theo nhận định của tác giả thì 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 và o 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 NHTM Nhà nước chưa triển khai nghiệp vụ cho vay vốn thông qua khách hàng cầm cố chứng khoán, cổ phiếu, nhưng hầu hết các NHTM cổ phần đô thị đều đã triển khai nghiệp vụ này. Song các NHTM 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, tức là giới hạn tối đa tỷ lệ góp vốn trong số vốn điều lệ của doanh nghiệp, để đề phòng khi 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 tỏa quyền chuyển nhượng, quyền nhận cổ phiếu-thường, 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 ngân 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 NHTM cử cán bộ trực tiếp đi làm thủ tục phong tỏa 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 với hai Trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội, thành phố Hồ Chí Minh. 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 NHTM 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 NHTM, 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 NHTM 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 hoạt động kinh doanh của các ngân hàng thương mại có mối quan hệ chặt chẽ với nhau. Hai "binh 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 NHTM 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, 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

(Xem tiếp trang 26)