

Ngày 21/11/2014

Thông tư 36/2014/TT-NHNN đã chính thức được ký để thay thế Thông tư 13 và 19/2010 và Thông tư 22/2011 quy định các giới hạn, tỷ lệ bảo đảm an toàn trong hoạt động của tổ chức tín dụng và chi nhánh ngân hàng nước ngoài. Thời điểm áp dụng Thông tư 36/2014/TT-NHNN: từ ngày 01/02/2015.

1. Các thay đổi liên quan trực tiếp đến TTCK

- Tổng dư nợ đối với hoạt động **đầu tư, kinh doanh cổ phiếu** không được vượt quá 5% vốn điều lệ. (Quy định cũ là tổng dư nợ cho vay và chiết khấu giấy tờ có giá đối với **đầu tư, kinh doanh chứng khoán** không vượt quá 20% vốn điều lệ).
- Ngân hàng có nợ xấu từ 3% trở lên không được cho vay đầu tư, kinh doanh cổ phiếu.
- Ngân hàng thương mại không được cấp tín dụng/ủy thác cho công ty con, liên kết để kinh doanh, cho vay đầu tư cổ phiếu.
- Hệ số rủi ro cho vay bất động sản và chứng khoán là 150% (quy định cũ là 250%).
- Cấp tín dụng để đầu tư, kinh doanh cổ phiếu bao gồm:
 - a) Cho vay, chiết khấu giấy tờ có giá đối với công ty chứng khoán để đầu tư, kinh doanh cổ phiếu;
 - b) **Cho vay để mua cổ phiếu;**
 - c) Cho vay ứng trước tiền đối với khách hàng đã bán chứng khoán và sử dụng vốn vay để mua cổ phiếu;
 - d) Cho vay đối với khách hàng để bổ sung số tiền thiếu khi lệnh mua cổ phiếu được khớp;
 - đ) Cho vay đối với người lao động để mua cổ phần phát hành lần đầu khi chuyển công ty nhà nước thành công ty cổ phần;
 - e) Cho vay để góp vốn, mua cổ phần của công ty cổ phần;
 - g) Chiết khấu giấy tờ có giá đối với khách hàng để sử dụng số tiền chiết khấu mua cổ phiếu;
 - h) Các khoản cho vay và chiết khấu giấy tờ có giá dưới các hình thức khác mà khách hàng sử dụng số tiền đó để mua cổ phiếu.

2. Tác động đến Thị trường chứng khoán

2.1. Tác động trong ngắn hạn

Trong ngắn hạn, thị trường chứng khoán sẽ bị ảnh hưởng. Tác động chính trong ngắn hạn chính là nguồn tiền cho vay các giao dịch ký quỹ chứng khoán (vay margin). Lượng margin tính đến hết tháng 10/2014 trên thị trường chứng khoán là khoảng 17.000 tỷ đồng. Vậy khi Thông tư 36/2014/TT-NHNN có hiệu lực, số lượng tiền từ ngân hàng cho vay margin sẽ bị ảnh hưởng như thế nào?

Hiện nay, tổng vốn điều lệ của hệ thống ngân hàng (Ngân hàng TM Nhà nước, Ngân hàng TMCP tư nhân, Ngân hàng liên doanh, nước ngoài) là 412.000 tỷ đồng. Theo giới hạn 5%, tổng hạn mức được cho vay đầu tư kinh doanh cổ phiếu là 20.600 tỷ đồng. Tuy nhiên, con số thực tế sẽ không đạt mức 20.600 tỷ đồng do:

- **Các ngân hàng có nợ xấu trên 3% sẽ không được phép cho vay đầu tư cổ phiếu.** Theo thống kê của MSBS, có 16 ngân hàng TMCP Việt Nam có tỷ lệ nợ xấu trên 3%, trong đó bao gồm cả những Ngân hàng thuộc nhóm G12: Agribank, MB, Eximbank, ACB, VP Bank). Sau khi loại bỏ các ngân hàng Việt Nam có nợ xấu trên 3%. Tổng vốn điều lệ các ngân hàng được phép cấp tín dụng để đầu tư chứng khoán chỉ còn 294.035 tỷ đồng. Như vậy, nguồn vốn thực tế cho vay sau khi loại bỏ các ngân hàng có nợ xấu trên

3% là hơn 14.700 tỷ đồng.

- **Các ngân hàng không có khẩu vị cho vay đầu tư, kinh doanh chứng khoán.** Bên cạnh các ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu trên 3%, có những ngân hàng không thực hiện cho vay đầu tư kinh doanh cổ phiếu mặc dù còn hạn mức. Đây là con số rất khó thống kê.

➔ *Tổng hạn mức thực tế được phép cho vay đầu tư kinh doanh cổ phiếu sẽ thấp hơn 14.700 tỷ đồng.*

Tác động lên TTCK cũng sẽ phân hóa theo biến động của TTCK trong thời gian qua, cụ thể: áp lực hạ đòn bẩy đến chủ yếu với nhóm cổ phiếu đã tăng nóng dựa trên dòng tiền margin được đẩy cao. Các cổ phiếu còn lại, chiếm phần lớn thị trường, sẽ nhanh chóng lấy lại được cân bằng.

2.2. Tác động trong dài hạn

MSBS nhận định, Thông tư 36 có tác động tích cực đến thị trường chứng khoán trong dài hạn. Với những quy định về các tỷ lệ an toàn, tính tăng trưởng bền vững đang được đặt lên hàng đầu. Ngoài ra, với các việc kiểm soát dòng vốn chảy quá nhiều vào thị trường chứng khoán, bỏ quên kênh tín dụng cho doanh nghiệp sản xuất, các doanh nghiệp sẽ có nguồn vốn để đẩy mạnh sản xuất (kể cả doanh nghiệp niêm yết). Khi đó, các doanh nghiệp sẽ hoạt động kinh doanh tốt hơn và giá trị doanh nghiệp được nâng cao trong con mắt nhà đầu tư.

3. Tác động đến hệ thống ngân hàng, TCTD

Thông tư 36 **kiểm soát chặt chẽ** hơn hoạt động của TCTD thông qua một loạt các thay đổi về giới hạn tỷ lệ cho vay trung và dài hạn/ ngắn hạn, tỷ lệ cho vay đầu tư cổ phiếu, hoạt động sở hữu chéo, lũng đoạn của cá nhân...

- Trong ngắn hạn, các Ngân hàng, TCTD sẽ bộc lộ rõ các yếu điểm hơn và bắt buộc các Ngân hàng phải tự cải thiện sức khỏe tài chính để đáp ứng được các yêu cầu về tỷ lệ an toàn của NHNN.
- Trong dài hạn, điều này rõ ràng giúp lành mạnh hóa hơn hoạt động của hệ thống. Để tăng trưởng trong bối cảnh nguồn vốn dư thừa, các ngân hàng sẽ buộc phải tìm đầu ra ở lĩnh vực sản xuất, làm mạnh mình lên thông qua giải quyết nợ xấu, tăng vốn điều lệ.

➔ Về bản chất, Thông tư 36 định hướng hệ thống Ngân hàng, TCTD trở về đúng hoạt động bản chất của mình là trung gian vốn của nền kinh tế, thúc đẩy dòng vốn chảy "đúng nơi đúng chỗ".

4. Tác động đến nền kinh tế

Chúng tôi cho rằng mục tiêu của Thông tư 36 nhằm **định hướng dòng vốn tín dụng chảy vào hoạt động sản xuất** thay vì chạy sang các kênh đầu tư cổ phiếu một cách ồ ạt. Hiện nay, môi trường lãi suất đã ở mức thấp và ổn định, mặt bằng lãi suất cho vay đã về 8-9%, tuy nhiên tăng trưởng tín dụng vẫn thấp hơn 7,26% (tính đến hết 9 tháng năm 2014), nguồn vốn dư thừa của ngân hàng không thực sự chảy vào thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Do đó, định hướng của Thông tư 36 có tác dụng tích cực ở 2 khía cạnh:

- Kiểm soát giới hạn nguồn vốn chảy vào hoạt động đầu tư, đầu cơ cổ phiếu: kiểm soát việc tạo bong bóng tài sản, tránh các hậu quả đổ vỡ sau này.
- Thúc đẩy dòng vốn chảy vào hoạt động sản xuất, tạo điều kiện tăng trưởng kinh tế bền vững.

Kết luận:

- Thông tư 36/2014/TT-NHNN hướng đến mục tiêu tăng trưởng bền vững của nền kinh tế cũng như thị trường tài chính (ngân hàng, chứng khoán). Về dài hạn, Thông tư 36 là tích cực và khiến các Ngân hàng sẽ phải tự củng cố năng lực tài chính cũng như giảm thiểu sở hữu chéo, lũng đoạn thị trường tài chính (tiền tệ, lãi suất).

- Trong ngắn hạn, thị trường chứng khoán sẽ bị tác động, tuy nhiên thị trường đã bắt đầu phản ứng với thông tin này từ hơn 1 tuần qua. Thông tư 36 cũng không có tính chất hồi tố các khoản cho vay đầu tư kinh doanh cổ phiếu trước thời điểm 01/02/2015.
- Tác động lên TTCK cũng sẽ phân hóa theo biến động của TTCK trong thời gian qua, cụ thể: áp lực hạ đòn bẩy đến chủ yếu với nhóm cổ phiếu đã tăng nóng dựa trên dòng tiền margin được đẩy cao. Các cổ phiếu còn lại, chiếm phần lớn thị trường, sẽ nhanh chóng lấy lại được cân bằng.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MARITIME BANK**Trụ sở chính:**

Tầng 1&3, Tòa nhà Sky City, 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (844) 3776 5929 - Fax: (844) 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Tầng 9, 115 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội.

Điện thoại: (844) 3776 - Fax: (844) 3822 3131

Chi nhánh TP Hồ Chí Minh:

Tầng 2, Maritime Bank Tower, 180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP. Hồ Chí Minh

Điện thoại: (848) 3521 4299 - Fax: (848) 3914 1969

Các điểm mở tài khoản liên kết:

Gần 200 điểm mở tài khoản trên toàn quốc tại các chi nhánh Ngân hàng MSB tại Hà Nội, TP.HCM, Hải Phòng, Quảng Ninh, Phú Thọ, Vĩnh Phúc, Thái Nguyên, Ninh Bình, Thanh Hóa, Nghệ An, Bình Dương, Đồng Nai, Vũng Tàu, Tiền Giang, Tây Ninh và Cần Thơ.

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU**Nguyễn Mai Phương** – Head of ResearchEmail: phuongnm@msbs.com.vn**Tiến sỹ Lê Đức Khánh** – Chief Economist/Head of Trading StrategyEmail: khanhld@msbs.com.vn**Đặng Trần Hải Đăng** – Head of Equity ResearchEmail: dangdth@msbs.com.vn**Trịnh Thị Hồng** – AnalystEmail: hongtt@msbs.com.vn**Chu Hoàng Nam** – AnalystEmail: namch@msbs.com.vn**Để nhận các sản phẩm nghiên cứu của MSBS, vui lòng đăng ký qua email:**msbs_research@msbs.com.vn**Để đọc trực tuyến các sản phẩm nghiên cứu và tương tác trực tiếp với MSBS, vui lòng truy cập:****Website:** www.msbs.com.vn**Facebook:** <https://facebook.com/MaritimeBankSecurities>

Khuyến cáo: Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của MSBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo. MSBS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác.

MSBS có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh, với tư cách là một khách hàng sử dụng sản phẩm nghiên cứu. Trung tâm Nghiên cứu MSBS hoạt động độc lập với bộ phận Tự doanh, bộ phận Tự doanh của MSBS có thể giao dịch cho chính Công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Nhân viên của MSBS có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khuyến cáo chung với tất cả các khách hàng mà không cần nhắc nhở về rủi ro, năng lực rủi ro, các tiêu chí đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống và những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của MSBS. Khi sử dụng các nội dung đã được MSBS chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.