

Vấn đề an toàn tài chính và mục tiêu tái cấu trúc công ty chứng khoán - tại sao chậm chạp?

NGUYỄN THỊ HOÀI LÊ

*A*n toàn tài chính là vấn đề mà mọi tổ chức và cá nhân từ trước đến nay đều quan tâm. Tuy nhiên, trong điều kiện kinh doanh thuận lợi, đôi khi an toàn tài chính bị xem nhẹ do mãi chạy theo việc nắm bắt các cơ hội kinh doanh mà bỏ qua khâu quản trị rủi ro. Bài viết đánh giá an toàn tài chính của các công ty chứng khoán, tìm nguyên nhân tái cấu trúc chậm và đề xuất một số biện pháp cụ thể.

Trong cuộc khủng hoảng vừa qua, các công ty chứng khoán (CTCK) Việt Nam đã nhận được bài học sâu sắc. Bộ Tài chính đã ban hành đề án tái cấu trúc thị trường chứng khoán, văn bản pháp quy quan trọng được coi là bộ tiêu chí đánh giá mức độ an toàn tài chính của các CTCK nhằm phân loại công ty khi thực hiện tái cấu trúc là thông tư 226/2010/TT-BTC ngày 31-12-2010. Tiếp đó, thông tư 165/2012 sửa đổi một số điều của thông tư 226/2010 có hiệu lực từ ngày 1-1-2012. Tuy nhiên, các thông tư này vẫn chưa thực sự trở thành công cụ mạnh mẽ để thúc đẩy quá trình tái cấu trúc thị trường chứng khoán (TTCK) và các CTCK.

1. An toàn tài chính của các công ty chứng khoán hiện đang ở mức độ nào?

Các chỉ tiêu về an toàn tài chính mà Thông tư 226 cũng đã đưa ra khá nhiều, trong đó chỉ tiêu quan trọng nhất là chỉ tiêu tỷ lệ vốn khả dụng.

$$\text{Tỷ lệ vốn khả dụng} = \frac{\text{Vốn khả dụng}}{\text{Tài sản rủi ro}}$$

Theo thông tư này thì các CTCK bị Ủy ban Chứng khoán nhà nước ra quyết định đặt vào tình trạng kiểm soát đặc biệt trong các trường hợp sau: tỷ lệ vốn khả dụng dưới 120%; hoặc CTCK không khắc phục được tình trạng kiểm soát trong thời hạn 12 tháng sau khi bị đặt trong tình trạng bị kiểm soát; hoặc không thực hiện báo cáo tỷ lệ an toàn

tài chính trong hai kỳ báo cáo liên tiếp, hoặc không công bố thông tin về báo cáo tỷ lệ an toàn tài chính đã được soát xét, kiểm toán bởi tổ chức kiểm toán được chấp thuận; hoặc báo cáo tỷ lệ an toàn tài chính mà tổ chức kiểm toán được chấp thuận đưa ra ý kiến không chấp nhận (hoặc ý kiến trái ngược), từ chối đưa ra ý kiến (hoặc không thể đưa ra ý kiến), ý kiến ngoại trừ một số các chỉ tiêu của báo cáo này mà nếu trừ các ảnh hưởng ngoại trừ ra khỏi vốn khả dụng sẽ dẫn tới tỷ lệ vốn khả dụng dưới 120%. CTCK chỉ được đưa ra khỏi tình trạng kiểm soát khi tỷ lệ vốn khả dụng đạt và vượt 180% của các kỳ báo cáo trong ba tháng liên tục.

Tuy nhiên cách làm của chúng ta hiện nay cũng khá giống theo thông lệ quốc tế là chủ yếu các CTCK tự tính toán và khai báo, sau đó Ủy ban Chứng khoán rà soát lại để ra quyết định xử lý tùy mức độ. Vấn đề mà các nhà đầu tư quan tâm là các CTCK có khai báo trung thực không, hay họ có thể vận dụng các quy định để tính toán các chỉ tiêu sao cho họ không bị rơi vào diện kiểm soát, vì các tiêu chí này tùy cách tính, vận dụng vẫn có thể điều chỉnh được cho đáp ứng tiêu chí quy định, bao gồm tăng vốn khả dụng và giảm tài sản rủi ro. Tài sản rủi ro của CTCK liên quan đến ba loại rủi ro:

Nguyễn Thị Hoài Lê, TS., Học viện Tài chính.

- Rủi ro hoạt động, chủ yếu liên quan đến chi phí hoạt động, công ty có thể giảm chi phí bằng cách cắt giảm chi phí, thu hẹp phạm vi hoạt động, tạm ngừng hoạt động của chi nhánh...

- Rủi ro thanh toán liên quan đến các khoản cho vay, các hoạt động tín dụng chứng khoán... Trên thực tế CTCK có thể thu về cuối tháng, lập báo cáo xong tháng sau lại cho khách hàng vay tiếp, hoặc chỉ làm trên giấy tờ là như thế để đảm bảo giải trình hợp lý.

- Với rủi ro thị trường thì chỉ tiêu an toàn tài chính bị hạ thấp có liên quan trực tiếp đến giá chứng khoán, do đó CTCK có thể làm hợp đồng bán chứng khoán mà họ có với giá cao, như vậy vừa giảm được tài sản rủi ro ở mẫu số, vừa tăng tiền mặt ở tử số, sau khi báo cáo xong lại lập chứng từ mua lại. Điều này giống như các doanh nghiệp sản xuất kinh doanh muốn làm đẹp báo cáo tài chính, khai tăng doanh thu năm báo cáo bằng cách họ hạch toán tăng doanh thu bán hàng bằng cách lập các hợp đồng bán hàng, sang kỳ sau lại lập hóa đơn hàng bán trả lại.

Mặt khác, Ủy ban Chứng khoán nhà nước có rà soát được thường xuyên liên tục không

cũng là một vấn đề, vì số người của Ủy ban Chứng khoán nhà nước có hạn, trong khi hiện có 106 CTCK hoạt động với nhiều chi nhánh trên toàn quốc. Chưa kể sau khi nhận được báo cáo cũng mất một thời gian để xác minh và rà soát, rà soát xong có thể do thị trường biến động mạnh làm thực tế hiện tại lại khác khá xa so với báo cáo quá khứ.

Trong điều kiện suy thoái thị trường sâu như hiện nay, các CTCK hầu hết đều rơi vào tình trạng kinh doanh cầm chừng hoặc thua lỗ. Con số theo báo cáo cũng đã cho thấy tình hình là khá nghiêm trọng. Tính đến đầu tháng 10-2011, có 12 CTCK có tỷ lệ vốn khả dụng dưới 180% trong đó, 5 CTCK có tỷ lệ này dưới mức dưới 120%, tình trạng thiếu tiền mặt để chi trả cho hoạt động hàng ngày cũng như các khoản nợ đến hạn nếu không bán được tài sản đang khá hiện hữu.

Sang năm 2012, tình hình công nợ của các CTCK cũng không mấy sáng sủa, có nhiều công ty tổng nợ chiếm quá nửa tổng tài sản. Điều này cảnh báo mức rủi ro cao vì CTCK là định chế tài chính đòi hỏi cần có tính thanh khoản và khả năng trả nợ cao. Nhiều công ty chứng khoán thua lỗ nặng nề.

BẢNG 1: Một số chỉ tiêu tài chính của các CTCK tính đến quý 3 năm 2012 (%)

Công ty chứng khoán	Mã	ROE	Lãi/doanh thu	Công nợ/Tài sản
SME	SME	7,10	13,07	74,44
An Phát	APG	-28,29	-357,76	1,22
Châu Á Thái Bình Dương	APS	-13,57	-132,15	13,95
Âu Việt	AVS	-8,21	-53,11	8,74
Bảo Việt	BVS	4,24	22,37	23,41
Ngân hàng Công thương	CTS	9,83	41,26	25,69
Golden Bridge Việt Nam	GBS	2,76	5,67	66,49
Hòa Bình	HBS	0,08	0,89	4,28
Hải Phòng	HPC	-21,70	-225,73	0,80
Đầu tư Việt Nam	IVS	0,74	3,62	19,59
Kim Long	KLS	0,14	1,25	2,70
Phương Đông	ORS	-17,79	-97,32	71,63
Phú Hưng	PHS	-41,09	-136,19	34,76

Công ty chứng khoán	Mã	ROE	Lãi/doanh thu	Công nợ/Tài sản
Dầu khí	PSI	-3,28	-13,52	42,91
Sài Gòn Hà Nội	SHS	-3,65	-13,96	46,39
Sao Việt	SVS	-14,91	-135,86	7,41
Tràng An	TAS	-14,77	-410,74	67,35
Rồng Việt	VDS	-25,91	-65,43	61,80
Thương mại và công nghiệp Việt Nam	VIG	-45,82	-552,89	15,40
Xuân Thành	VIX	-17,72	-88,03	3,73
VNDIRECT	VND	-0,20	-0,84	33,46
Phố Wall	WSS	-0,60	-7,93	8,89
Chợ Lớn	CLS	-20,70	-58,28	5,07
Ngân hàng NN &PTNT Việt Nam	AGR	3,23	7,97	64,88
Ngân hàng ĐT&PT Việt Nam	BSI	-4,65	-12,88	42,47
Thành phố Hồ Chí Minh	HCM	12,16	45,06	25,00
Tập đoàn Đại Dương	OGC	3,79	9,36	62,18
Ngân hàng Sài Gòn Thương tín	SBS	-145,71	-139,47	109,05
Sài Gòn	SSI	7,79	53,74	37,72

Nguồn: StockPro.

BẢNG 2 : Các CTCK lỗ 3 năm liên tiếp từ năm 2008-2010

Đơn vị: tỷ đồng

Công ty chứng khoán	Lợi nhuận trước thuế				Lỗ lũy kế đến 2010	Vốn chủ sở hữu	Vốn điều lệ	Tỷ lệ vốn CSH/VĐL (%)
	2007	2008	2009	2010				
Tâm nhìn	-5,8	-8,0	-9,6	-12,7	-36,2	8,8	45,0	19,6
Hà Nội		-23,5	-5,5	-6,0	-34,4	15,7	50,0	31,4
KIS	0,1	-35,5	-7,8	-57,6	-100,8	162,9	263,6	61,8
Miền Nam		-3,0	-8,5	-10,4	-21,9	18,1	40,0	45,2
Nam An		-57,9	-0,5	-6,1	-64,6	75,4	140,0	53,9
Navis	-1,6	-3,8	-2,2	-8,4	-16,1	29,9	46,0	65,0
Navibank		-8,3	-5,0	-7,9	-21,2	14,0	35,1	39,7
Thành công		-33,7	-32,2	-9,7	-75,7	284,3	360,0	79,0
Vina	2,0	-58,9	-33,7	-35,4	-126,4	58,8	185,0	31,8

Nguồn: Báo cáo tài chính của các CTCK.

2. Tại sao quá trình tái cấu trúc công ty chứng khoán lại chậm?

Đề án tái cấu trúc đã có, cách thức cũng đã hình thành, tuy nhiên, tiến trình tái cấu trúc còn đang rất chậm chạp. Các CTCK

hiện nay chủ yếu chỉ mới dừng lại ở các hoạt động cắt giảm nhân sự, cắt giảm chi nhánh, còn các biện pháp mạnh bạo hơn gần như đang khá bế tắc. Năm 2011 đã có gần 20 CTCK đóng cửa 22 chi nhánh hoạt

động. Số lượng phòng giao dịch đã giảm từ 80 phòng cuối năm 2010 xuống chỉ còn 53 phòng vào cuối tháng 11-2011, bình quân 1 CTCK hiện chỉ có 0,5 phòng giao dịch. Đáng chú ý, một số CTCK lớn có mạng lưới khá rộng đã liên tục đóng các chi nhánh, phòng giao dịch vào nửa cuối năm 2011 như TLS, ACBS đóng cửa 8 phòng giao dịch, SBS đóng cửa 3 chi nhánh. Tái cấu trúc chậm vì các nguyên nhân cơ bản sau:

- Để tái cấu trúc cần xác định rõ tài sản và nợ mà CTCK hiện có để xác định rõ giá trị doanh nghiệp. Việc làm này không đơn giản, vì muốn định giá CTCK cần làm rõ vốn thực góp bao nhiêu, tài sản đang sở hữu là những tài sản nào, giá trị tại thời điểm hiện tại, hiện có các khoản nợ nào và có các khoản phải thu nào... Ví dụ, với việc xác định giá trị tài sản hiện có, nhiều CTCK mua cổ phiếu của các công ty chưa niêm yết, tên chủ sở hữu số cổ phiếu này hiện vẫn là tên của CTCK hoặc một cá nhân đại diện cho CTCK, song trên thực tế có nhiều người đóng tiền để mua số cổ phiếu chưa niêm yết thuộc sở hữu của công ty, với tình trạng thị trường chưa niêm yết đóng băng như hiện nay thì khó có thể đi đến việc đồng thuận giá hiện tại của cổ phiếu đang là bao nhiêu.

Hoặc như các khoản phải thu, nhiều CTCK trên báo cáo tài chính chỉ ghi là khoản phải thu, chưa rõ là khoản phải thu này cụ thể là gì, hoặc trong đó ghi chung chung là các khoản phải thu khác, lại chiếm tỷ lệ rất cao, có công ty lên đến 70% tổng khoản phải thu. Hoặc nếu như CTCK trích lập dự phòng giảm giá chứng khoán rất nhỏ, chỉ tầm vài ba trăm triệu đồng so với khoản tài sản vài tỷ đồng. Như vậy cần phải làm rõ các thông tin này mới đánh giá đúng tình trạng công nợ của công ty.

- Chi phí cho tái cấu trúc quá cao: nếu một tổ chức hay cá nhân nào đó muốn mua các CTCK hoặc mua các khoản nợ, hay sáp nhập... với tư cách là nhà đầu tư, họ cũng

phải tính đến lợi nhuận thu được sau khi tái cấu trúc. Tỷ trọng chiếm lớn nhất trong doanh thu từ trước đến nay của các CTCK vẫn là hoạt động tự doanh (trung bình khoảng 40% doanh thu của CTCK là từ hoạt động tự doanh) nhưng thị trường hiện nay chưa cho thấy CTCK có thể tăng nguồn thu trong thời gian tới từ nghiệp vụ này, cũng như các nghiệp vụ khác như môi giới, tư vấn..., do đó nếu có tiền, họ cũng khá e ngại để đầu tư cho tái cấu trúc các CTCK vì chi phí cho hoạt động tái cấu trúc, mua bán, sáp nhập... là rất cao. Sau khi bỏ tiền ra mua, hoặc thực hiện tái cấu trúc bằng cách nào đó thì bao lâu sau người mua mới thu hồi được vốn và có lãi đủ để bù đắp các chi phí này? Đây là cản trở khá lớn khiến các nhà đầu tư không mấy mặn mà với việc tái cấu trúc các CTCK.

- Ai là người sẵn sàng mua CTCK? Với tình hình kinh tế khó khăn như hiện nay, hầu hết các tập đoàn, doanh nghiệp lớn đang gặp nhiều khó khăn, nguồn lực khan hiếm, đó là chưa kể các tổng công ty và tập đoàn lớn đang phải thu hẹp đầu tư ngoài ngành. Người mua khác có thể kể đến là các ngân hàng thương mại, song các NHTM đều có CTCK của họ, bản thân các CTCK này cũng đã làm ngân hàng mất khá nhiều tiền, chính các NHTM mẹ cũng tiêu tốn khá nhiều tiền trên thị trường chứng khoán, vậy thì họ có sẵn sàng mua thêm các CTCK khác hay mua các khoản nợ của các CTCK khác không?

Cũng có quan điểm đề cập đến các nhà đầu tư nước ngoài. Mới đây, năm 2011, Việt Nam trở thành một trong 10 nước kém nhất thế giới khi Ngân hàng Thế giới xem xét mức độ bảo vệ nhà đầu tư và công bố Việt Nam xếp hạng 173 trên 183 nước, chắc chắn điều này làm các nhà đầu tư rất e ngại khi tham gia TTCK Việt Nam khi các vấn đề thông tin chưa minh bạch, các phát sinh khó xử lý về tài sản, nợ khó đòi...

Đó còn chưa tính đến việc bản thân CTCK có muốn tái cấu trúc không? Nếu

CTCK thấy tuy rất khó khăn song vẫn tìm được cách cầm chừng được và chính phủ không có biện pháp mạnh buộc phải tái cấu trúc thì có thể vì lợi ích của một nhóm người nào đó mà không muốn thực hiện tái cấu trúc.

- Một vấn đề quan trọng khác là vấn đề quản trị rủi ro trong các CTCK còn khá hình thức. Năng lực quản trị rủi ro của các CTCK trên thị trường mặc dù đã được chú ý hơn, nhưng nhìn chung còn chưa đáp ứng yêu cầu, nhất là trong điều kiện đa phần CTCK hiện nay hoạt động với nhiều nét của một tổ chức tín dụng, tức là có huy động, có cho vay, nhưng lại không có bộ phận thẩm định tín dụng như tại các NHTM. Mặt khác, do cạnh tranh để thu hút khách hàng, chạy theo lợi nhuận nên các CTCK đua nhau tăng hạn mức cho vay, khuyến khích khách hàng sử dụng đòn bẩy rất cao. Để có nguồn tài trợ khổng lồ cho khách hàng, ngoài nguồn vốn chủ sở hữu, CTCK sử dụng tiền trên tài khoản của khách hàng, vay tiền từ ngân hàng, vay các tổ chức khác và huy động từ chính các khách hàng cá nhân dưới các dạng hợp đồng khác nhau với lãi suất huy động rất cạnh tranh so với NHTM, vai trò của quản trị rủi ro vì thế mà mờ nhạt thậm chí không được tính đến.

3. Các biện pháp cần thiết để thúc đẩy quá trình tái cấu trúc CTCK

Thực tế, việc tái cấu trúc các CTCK không phải bây giờ mới đặt ra mà ngay từ năm 2008, 2009 khi thị trường khó khăn, cơ quan quản lý nhà nước đã tính đến và đã nghiên cứu kinh nghiệm một số nước để lên phương án. Phương châm tái cơ cấu không phải ủng hộ các công ty lớn mà sẽ dựa trên cơ sở chỉ tiêu an toàn tài chính. CTCK lớn mà mất an toàn tài chính cũng phải bị xử lý. Chính vì vậy, việc tái cấu trúc sẽ dựa trên ba trụ cột theo chuẩn quốc tế là: 1) an toàn tài chính (theo thông tư 226/2010/TT-BTC); 2) nhận diện rủi ro mà các CTCK có thể gặp phải, quy trình nhận diện và xử lý

các rủi ro phân cấp nội bộ để quản trị rủi ro; 3) quản trị công ty. Trên cơ sở này, Ủy ban Chứng khoán nhà nước sẽ kết hợp 2 giải pháp hành chính và kinh tế, trong đó chủ yếu là giải pháp kinh tế để để phân loại các CTCK thành 3 nhóm: nhóm 1 - nhóm bình thường; nhóm 2 - nhóm kiểm soát; nhóm 3 - nhóm kiểm soát đặc biệt.

Đối với nhóm 1: khuyến khích các công ty này kiện toàn bộ máy, xác định rõ chiến lược và mô hình hoạt động, lựa chọn mô hình chuyên doanh môi giới hay thực hiện cả các hoạt động khác để nhanh chóng vượt qua khủng hoảng.

Đối với nhóm 2: thực hiện tăng cường giám sát thường xuyên theo tuần, yêu cầu công ty kiểm toán giải trình, soát xét kỹ các khoản phải thu, các khoản phải trả, tách bạch hoàn toàn tiền giao dịch chứng khoán của nhà đầu tư, áp dụng chế độ kiểm soát đặc biệt tiền gửi khách hàng qua ngân hàng chỉ định thanh toán. CTCK phải xây dựng phương án khắc phục bao gồm các biện pháp làm tăng tiền mặt, giảm chi phí, giảm tài sản có độ rủi ro cao, hợp nhất, sáp nhập với CTCK khác. Sau khi hết thời hạn kiểm soát đặc biệt nếu CTCK không khắc phục được tình trạng này, tỷ lệ vốn khả dụng không lớn hơn 180% trong 3 tháng liên tiếp hoặc có lỗ gộp (lũy kế) đạt trên mức 50% vốn điều lệ sẽ bị chuyển sang nhóm 3.

Đối với nhóm 3: trong thời gian tối đa 7 ngày kể từ ngày bị đặt vào tình trạng kiểm soát đặc biệt, hội đồng quản trị của CTCK phải trình Ủy ban Chứng khoán nhà nước báo cáo thực trạng về tình hình tài chính, nguyên nhân và phương án khắc phục. Ngoài các biện pháp xử lý như với nhóm 2, còn áp dụng các biện pháp sau: thực hiện tăng cường giám sát định kỳ thường xuyên theo ngày; yêu cầu công ty kiểm toán giải trình, soát xét tình hình tài chính, công nợ của công ty; yêu cầu Trung tâm Lưu ký chứng khoán ngừng hỗ trợ thanh toán, tạm đình chỉ lưu ký chứng khoán mới; yêu cầu

sở giao dịch chứng khoán đưa vào diện cảnh báo, kiểm soát, đình chỉ tư cách thành viên; yêu cầu CTCK công bố thông tin về việc tổn thất lớn về tài sản; yêu cầu CTCK họp đại hội đồng cổ đông hoặc hội đồng thành viên bất thường về việc rút nghiệp vụ môi giới; giải thể, phá sản. Khi các giải pháp trên không thể khắc phục, Ủy ban Chứng khoán nhà nước ra quyết định đình chỉ hoạt động.

Để thúc đẩy mạnh hơn nữa quá trình tái cấu trúc CTCK, trước hết, Ủy ban Chứng khoán nhà nước nên tăng các chỉ tiêu an toàn tài chính, đặt các CTCK vào tình trạng kiểm soát, buộc các công ty này phải tái cấu trúc (khoanh nợ, mua lại trái phiếu, bán tài sản xấu, giảm rủi ro, thu hẹp hoạt động...). Khi đã vào nhóm kiểm soát đặc biệt thì phải có các biện pháp hành chính buộc các tổng công ty mẹ hay NHTM sẽ cho giải thể các CTCK trực thuộc kém hiệu

quả. Làm rõ và đẩy nhanh việc xác định giá trị doanh nghiệp, minh bạch công nợ của CTCK. Bên cạnh đó, về lâu dài nền kinh tế vĩ mô cũng cần được cải thiện để tăng tính hấp dẫn cho các nhà đầu tư. Về phía các CTCK, chấn chỉnh lại và tăng cường vai trò của quản trị rủi ro và kiểm soát nội bộ, áp dụng quản trị doanh nghiệp, quản trị rủi ro, công nghệ của các CTCK nước ngoài, của các nước tiên tiến đi trước./.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Bài viết có sử dụng một số nhận định, số liệu từ Kỷ yếu Hội thảo “Tái cấu trúc hệ thống NHTM, CTCK, bảo hiểm”, Học viện Tài chính, tháng 11-2011;
2. Báo cáo khảo sát “Doing Business in Vietnam”, Ngân hàng Thế giới.
3. Báo cáo tài chính của các công ty chứng khoán
4. Đề án tái cấu trúc thị trường chứng khoán.