

LÀN SÓNG CÁC CÔNG TY CHỨNG KHOÁN CHUYỂN SANG GIAO DỊCH VÀNG: ĐỊNH HƯỚNG QUẢN LÝ THEO HƯỚNG NÀO?

Phạm Xuân Hoan*

Vừa qua, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước thuộc Bộ Tài chính (UBCK) có Công văn số 405/UBCK-QLKD ngày 20/3/2009 yêu cầu các Công ty Chứng khoán (CTCK) đã “mở sàn giao dịch vàng” phải báo cáo về UBCK trước ngày 27/3/2009 về một số thông tin quan trọng liên quan tới nghiệp vụ kinh doanh này; đồng thời, yêu cầu các CTCK chưa mở sàn giao dịch vàng không được mở cho tới khi có văn bản hướng dẫn.

Chừng nào văn bản hướng dẫn chưa được soạn thảo và ban hành, rõ ràng công văn trên đã tạo ra sự bất bình đẳng trong cơ hội kinh doanh giữa các CTCK và gây ra những phản ứng nhất định từ các CTCK “chậm chân” tiến vào lĩnh vực này. Quan trọng hơn, cần phải nghiên cứu thấu đáo để sau này văn bản hướng dẫn ban hành ra được các CTCK ủng hộ và nghiêm túc thực hiện. Bài viết này phân tích những ưu nhược điểm khi các CTCK tham gia vào mạng lưới các sàn giao dịch vàng, nhằm định hướng cho việc ban hành chính sách. Bài viết này bao gồm 3 phần. Phần 1 tiếp theo phân tích những lợi ích của việc các CTCK mở sàn vàng. Phần 2 trình bày nguyên tắc hoạt động và ích lợi của các sàn vàng. Phần 3 phân tích các rủi ro các CTCK có thể gặp phải khi làm đại lý giao dịch chứng khoán và đưa ra những khuyến nghị về mặt chính sách nhằm nâng cao hiệu quả quản lý hoạt động giao dịch vàng trong thời gian tới.

1. Lợi ích của việc các CTCK tham gia mở sàn giao dịch vàng

Trước hết, phải đính chính cách hiểu hiện nay là các CTCK “mở sàn giao dịch vàng” là

chưa chính xác. Thực chất phần lớn là các CTCK hiện nay mới chỉ làm đại lý giao dịch cho các Sàn giao dịch vàng, đặc biệt là các Sàn vàng VGB, Sàn vàng Phố Wall, Sàn vàng OIIC.... Minh chứng cho điều này là, khi ký hợp đồng giao dịch vàng, nhà đầu tư ký hợp đồng với các sàn vàng chứ không phải ký với các CTCK. Trong quá trình triển khai, nếu hệ thống có vấn đề làm nhà đầu tư thiệt hại, các sàn vàng chịu trách nhiệm và đứng ra giải quyết chứ không phải là các CTCK. Các CTCK chỉ làm đại lý phát triển khách hàng và được sàn vàng chia sẻ một tỷ lệ hoa hồng từ phí giao dịch của nhà đầu tư vàng, giống như việc các đại lý nhận lệnh chứng khoán được CTCK chia sẻ một tỷ lệ hoa hồng từ phí giao dịch của nhà đầu tư chứng khoán. Cũng có một số CTCK phối hợp với các doanh nghiệp khác trực tiếp xây dựng sàn giao dịch vàng, nhưng thông qua một pháp nhân hoàn toàn mới được xây dựng lên, chứ không phải do CTCK trực tiếp là pháp nhân triển khai.

Đến nay, có đến khoảng 50% các CTCK đã và đang đàm phán làm đại lý cho các Sàn giao dịch vàng, trong đó phần lớn là các CTCK rất có uy tín như Thăng Long, Hải Phòng, Đông Dương, HSC, VNS, APEC, FPT, v.v... chứng tỏ đây là một nhu cầu to lớn của các công ty này. Nhu cầu vươn sang giao dịch vàng của các CTCK một phần xuất phát từ khó khăn của chính thị trường

* Phạm Xuân Hoan, Cục quản lý giám sát bảo hiểm, Bộ Tài chính, Hà Nội.

chứng khoán hiện nay. Trong hơn một năm qua, VN-Index đã giảm sút tới trên 60%, nhà đầu tư thua lỗ nặng và rút khỏi thị trường; khối lượng giao dịch giảm sút nghiêm trọng dẫn tới tình trạng 100 CTCK phải chia sẻ một doanh thu phí quá nhỏ bé, dưới 500 triệu đồng/ngày. Bên cạnh đó, cùng với sự suy thoái kinh tế các nghiệp vụ kinh doanh khác của các CTCK như tư vấn tài chính doanh nghiệp, tư vấn đầu tư và tư doanh cũng rất ảm đạm nên rất nhiều công ty chứng khoán thua lỗ. Theo thông tin chưa chính thức đã có những CTCK đầu tiên nộp đơn xin phá sản, còn theo CTCK APEC thì chỉ có những công ty ở top 20 thì mới có khả năng tồn tại trong những năm tới.

Trong bối cảnh trên giao dịch vàng đã và đang trở thành cứu cánh cho những công ty nhanh nhạy đi đầu. Doanh thu từ hoa hồng giao dịch vàng của CTCK Đông dương năm 2009 dự kiến sẽ cao gấp 5 - 6 lần doanh thu môi giới chứng khoán. Đối với CTCK Việt Quốc, tỷ lệ này thấp hơn nhưng dự kiến cũng bằng khoảng 20%. Một số nhà kinh tế nhận định một số CTCK làm đại lý cho Sàn vàng VGB có thể đạt doanh thu hoa hồng phí 200-300 triệu đồng/tháng. Một điều đáng chú ý, trong lúc thu được lợi ích to lớn như trên thì đầu tư cho việc làm đại lý giao dịch vàng lại hầu như là không đáng kể, vì tất cả các CTCK đều có sẵn cơ sở vật chất có thể phục vụ vừa giao dịch chứng khoán, vừa giao dịch vàng. Khi thị trường chứng khoán còn sôi động thì cơ sở vật chất và con người chỉ dời thừa vào buổi chiều và buổi tối khi thị trường đóng cửa. Còn hiện nay, kể cả buổi sáng khi thị trường chứng khoán mở cửa thì công suất cũng dư thừa. Nghiệp vụ môi giới giao dịch vàng cũng rất giống nghiệp vụ môi giới giao dịch chứng khoán, nên các nhân viên giao dịch chứng khoán chỉ cần học trong 1-2 ngày là trở nên thành thạo trong việc nhập lệnh giao dịch vàng.

Ngoài lợi ích kinh tế trực tiếp cho các CTCK như trên, việc các CTCK làm đại lý giao dịch vàng còn có lợi ích cho chính UBCK trong việc yêu cầu các CTCK chấp hành quy định của mình. Đã nhiều năm qua, UBCK nhiều lần nhắc nhở, nhiều lần

gia hạn chốt cho các CTCK tách tài khoản giao dịch của nhà đầu tư chứng khoán ra khỏi tài khoản tổng của mình. Nhưng phần vì ngại chi phí tốn kém, phần vì có những khó khăn nhất định về mặt công nghệ thông tin (IT), rất nhiều các CTCK trì hoãn việc thực hiện, trong đó có cả những CTCK hiện đang làm đại lý cho các sàn giao dịch vàng. Khi muốn làm đại lý cho một số sàn giao dịch vàng, việc tách tài khoản này là điều kiện kiên quyết, và vì vậy các CTCK này đã triển khai việc tách tài khoản một cách rất quyết liệt và mau chóng.

2. Sàn giao dịch vàng và cơ chế giao dịch

Sau sự ra đời của Sàn giao dịch Vàng Sài Gòn - sàn giao dịch vàng đầu tiên của Việt Nam cách đây 2 năm - đã có thêm gần 10 sàn vàng khác đi vào hoạt động. Tại thời điểm sôi động nhất, chỉ riêng giao dịch trên Sàn giao dịch Vàng Sài Gòn đã đạt tới 500 - 600 nghìn lượng vàng, với tổng doanh số đạt 6 - 7 nghìn tỷ đồng/ngày, lớn gấp nhiều lần tổng giá trị giao dịch của Sở giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (TP.HCM). Điều này phần nào phản ánh nhu cầu to lớn đầu tư trên sàn giao dịch vàng của nhân dân.

Có thể hình dung sàn giao dịch vàng là một cái chợ, thông qua đó, người mua và người bán, hay nói cách khác cung và cầu về vàng gặp gỡ nhau và quyết định mức giá cũng như khối lượng giao dịch. Giống như giao dịch chứng khoán, người mua đưa ra khối lượng vàng cùng với mức giá muốn mua trong khi người bán đưa ra khối lượng vàng cùng mức giá muốn bán. Lệnh của bên mua sẽ được khớp với lệnh của bên bán theo thứ tự ưu tiên giống như khớp lệnh chứng khoán: giá, thời gian, khối lượng.

Mỗi sàn vàng sẽ có những ngân hàng phục vụ, thực hiện việc quản lý tiền, vàng của nhà đầu tư, đồng thời, cung cấp tín dụng bằng tiền/vàng cho nhà đầu tư. Ở tỷ lệ ký quỹ 7% được phần lớn các sàn vàng áp dụng hiện nay, để mua vàng nhà đầu tư chỉ cần bỏ ra 7% số tiền, còn ngân hàng phục vụ sẽ cho vay 93% số tiền cần thiết. Tương tự để bán vàng, nhà đầu tư chỉ cần có 7% số vàng, còn

ngân hàng phục vụ sẽ cho vay 93% số vàng cần thiết để bán. Số vàng nhà đầu tư có được sau khi mua/hay số tiền nhà đầu tư có được sau khi bán vàng và sẽ bị ngân hàng phục vụ phong toả để bảo lãnh cho khoản vay, và chỉ được giải ngân khi nhà đầu tư đã hoàn trả nợ gốc, lãi và các khoản phí (nếu có) cho ngân hàng.

Hoạt động sàn vàng có những lợi ích không thể phủ nhận đối với nền kinh tế, nhà tổ chức sàn vàng, ngân hàng phục vụ, cũng như nhà đầu tư.

Chúng ta biết rằng một thị trường càng có nhiều người mua và người bán thì càng gần với một thị trường cạnh tranh hoàn hảo. Khi đó, giá cả phản ánh chính xác nhất giá trị thực của hàng hoá, giảm thiểu những sai sót trong quyết định đầu tư và xã hội sử dụng nguồn lực một cách có hiệu quả nhất. Với việc thu hút được hàng chục nghìn người tham gia kinh doanh, các sàn vàng đã góp phần giúp nền kinh tế xác định được mức giá vàng phù hợp.

Lợi ích của sàn vàng đối với nhà tổ chức và ngân hàng phục vụ thì khá rõ ràng, đó là nhà tổ chức thu được phí giao dịch trong khi ngân hàng phục vụ thu được lãi từ các khoản tín dụng.

Cách nhìn nhận lợi ích của sàn vàng đối với nhà đầu tư đôi khi còn khá nhạy cảm. Không thể phủ nhận thực tế có một số sàn còn có những điểm chưa được hoàn toàn minh bạch, cơ sở vật chất nhất là về công nghệ chưa được hoàn thiện v.v... đôi khi dẫn tới thua thiệt cho một số nhà đầu tư. Nhưng nếu lấy những khiếm khuyết của một số sàn vàng này để nhận định hoạt động đầu tư trên sàn vàng mang tính cờ bạc và cần cấm loại hình kinh doanh sàn vàng thì đây là một cách nhìn chưa toàn diện và chưa tích cực. Nhìn tổng thể, giống như bất kỳ một ngành nghề kinh doanh nào khác, nếu nhà đầu tư có khả năng tốt trong việc phán đoán xu hướng biến động của giá vàng thì có thể kinh doanh có lãi trên sàn vàng, và tại sao chúng ta lại có quyền tước đoạt cơ hội kinh doanh này của họ? Với đòn bẩy tài chính thông qua vay nợ tín dụng 93% từ ngân hàng, nhà đầu

tư có cơ hội nhân lãi đầu tư lên gấp hơn 14 lần so với phương pháp đầu tư thông thường, và điều này thực sự hấp dẫn các nhà đầu tư chuyên nghiệp. Hơn nữa, vàng là mặt hàng có tính quốc tế hoá rất cao, di chuyển nhanh chóng từ nước này sang nước khác nếu có sự khác biệt đáng kể về giá. Chính sự di chuyển nhanh chóng này mang lại khả năng cả người mua và người bán vàng trong nước đều ở trong thế "đôi bên cùng thắng", chứ không nhất thiết là có người thắng thì phải có người thua (giống như thị trường chứng khoán Việt Nam vào những năm 2005-2007 khi ai tham gia vào cũng "thắng").

3. Rủi ro khi các CTCK làm đại lý giao dịch vàng và khuyến nghị

Giống như bất kỳ ngành kinh doanh nào khác, ngành kinh doanh giao dịch sàn vàng cũng có những rủi ro của của nó. Các rủi ro này có thể gây thiệt hại cho nhà đầu tư, cho chủ sàn vàng, cho các đại lý của các sàn vàng, và cho cả xã hội nói chung. Tuy nhiên, phần này chỉ tập trung phân tích những rủi ro có thể có đối với các CTCK.

Một là, rủi ro do lỗi nhập lệnh của nhân viên. Giống như làm môi giới giao dịch chứng khoán, nhân viên làm môi giới giao dịch vàng cũng có thể mắc sai sót trong thao tác như: đặt lệnh cho khách hàng sai về giá, về số lượng, về tài khoản... Giao dịch vàng có đặc điểm là giá cả biến động rất nhanh và xác suất để các lệnh vào sai được khớp lệnh là rất cao, và lệnh được khớp có thể gây tổn thất cho khách hàng. Đặc điểm của kinh doanh vàng trên sàn là sử dụng đòn bẩy tài chính gấp 14,28 lần vốn tự có nên giá trị một lệnh giao dịch có thể là rất lớn, và khi sai sót xảy ra thì tổn thất cũng có thể là rất lớn.

Đối với những lỗi như trên, về nguyên tắc, là đại lý tức các CTCK phải chịu, trên cơ sở có những hỗ trợ nhất định từ phía các sàn vàng. CTCK có quyền yêu cầu nhân viên mắc lỗi đền bù, tuy nhiên, khi tổn thất lớn xảy ra sẽ vượt quá khả năng đền bù của nhân viên và như vậy CTCK phải chịu trách nhiệm cuối cùng đối với nhà đầu tư.

Để hạn chế rủi ro trên, giống như yêu cầu với chứng khoán, UBCK có thể yêu cầu nhân

viên giao dịch có những chứng chỉ hành nghề nhất định. Ngoài ra, UBCK có thể hạn chế việc các CTCK làm đại lý cho các sàn giao dịch vàng mà hệ thống IT không có khả năng chặn những lệnh có những tín hiệu bất thường: ví dụ giá đặt lệnh khác quá xa so với giá khớp lệnh, khối lượng đặt lệnh lớn một cách bất bình thường so với khả năng tài chính của một nhà đầu tư riêng lẻ...

Hai là, rủi ro sàn giao dịch vàng mà CTCK làm đại lý bị phá sản. Về nguyên tắc, quan hệ giao dịch vàng là quan hệ giữa nhà đầu tư và Sàn giao dịch vàng, nên khi Sàn giao dịch vàng bị phá sản, nhà đầu tư bị thiệt hại thì các CTCK đại lý không chịu trách nhiệm. Tuy nhiên, cần hiểu là nhà đầu tư hàng ngày giao dịch qua CTCK nên không thể hoàn toàn rũ bỏ trách nhiệm được, do (i) chính các CTCK chọn sàn vàng để làm đại lý, quảng bá và khuyến khích nhà đầu tư giao dịch trên các sàn vàng này (thông qua CTCK), nên phải có trách nhiệm gián tiếp với nhà đầu tư; và (ii) một tỷ lệ khá lớn các khách hàng giao dịch vàng thông qua các CTCK chính là khách đã giao dịch chứng khoán tại các CTCK này. Nếu họ đổ vỡ niềm tin trong giao dịch vàng, sẽ đổ vỡ nốt niềm tin trong giao dịch chứng khoán và sẽ ảnh hưởng trực tiếp tới quyền lợi của nhà đầu tư. Nói tóm lại, việc sàn giao dịch vàng phá sản là một rủi ro đối với các CTCK làm đại lý.

Nhà nước có thể hạn chế rủi ro trên bằng cách không cho phép các CTCK làm đại lý cho các sàn giao dịch vàng chưa tách được tài khoản cá nhân cho từng nhà đầu tư. Đối với những sàn đã tách được rồi, dù sàn vàng có phá sản thì tài sản của nhà đầu tư vẫn được đảm bảo bởi các ngân hàng phục vụ, qua đó, sẽ không có tổn thất về tiền cho nhà đầu tư. Đối với các sàn chưa tách được tài khoản cá nhân cho từng nhà đầu tư, vẫn phải dùng tài khoản tổng, nếu sàn vàng phá sản, nhà đầu tư sẽ mất toàn bộ tài sản là tiền, vàng của mình.

Ba là, rủi ro pháp lý. Dư luận xã hội đã và đang ủng hộ việc ra đời và hoạt động của các sàn giao dịch vàng. Tuy nhiên, cơ quan nhà nước chịu trách nhiệm quản lý giao dịch vàng và ngoại hối của Chính phủ là Ngân

hàng Nhà nước vẫn chưa ban hành một văn bản pháp lý nào liên quan tới vấn đề này. Đã có ý kiến đề nghị đóng cửa các sàn giao dịch vàng, cũng có ý kiến không nên đóng nhưng cần siết chặt quản lý và tất nhiên có nhiều ý kiến ủng hộ và đề nghị ban hành một hành lang pháp lý thông thoáng cho ngành kinh doanh này. NHNN đã thành lập tổ công tác khảo sát các sàn giao dịch vàng nhưng chưa có quyết định cuối cùng về chính sách. Chứng nào chính sách còn chưa được ban hành, thì rủi ro vẫn còn đó đối với các sàn giao dịch chứng khoán, cũng như đối với chính các CTCK làm đại lý.

Tóm lại, việc các CTCK chuyển sang làm đại lý cho các sàn giao dịch vàng là xuất phát từ nguyên nhân khách quan muốn tận dụng nguồn nhân lực và cơ sở vật chất sẵn có tạo ra một nguồn thu mới trong giai đoạn rất khó khăn của chứng khoán. Việc kinh doanh này, bên cạnh lợi ích to lớn, có những rủi ro song hành. Tuy nhiên, những rủi ro này không phải là quá nghiêm trọng, và có thể hạn chế tối đa thông qua những cố gắng quản lý rủi ro của chính CTCK, cũng như những quy định mang tính pháp lý mà nhà nước cần ban hành.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- Bạch Hường (2009), “Công ty chứng khoán với tay sang vàng”, VNExpress ngày 19/3/2009, truy cập tại URL: <http://www.vnexpress.net/GL/Kinh-doanh/Chung-khoan/2009/03/3BA0D0F9/>
- “Nhiều công ty chứng khoán mở sàn vàng”, truy cập tại URL: <http://xemtintuc.info/news/111/210/3132759/>
- Thanh Xuân, Mai Phương (2009), “Chạy đua mở đại lý giao dịch vàng”, báo Thanh niên Online, ngày 23/3/09, truy cập tại URL: <http://www.thanhnien.com.vn/News/Pages/200913/20090323231226.aspx>
- Trang web của các Sàn vàng ACB, phố Wall, VGB, OIIC, Việt Á, Phương Nam
- Xuân Dũng (2009), “Môi trường pháp lý cho sàn giao dịch vàng, cần những quy định thực tế”, Thời báo Tài chính, thứ 6 ngày 20/3/2009.