Đẩy mạnh các giao dịch phái sinh nhằm thúc đẩy thị trường tài chính phát triển

Thạc sĩ DIỆP GIA LUẬT

Chứng khoán phái sinh là một công cụ tài chính, hay cụ thể hơn là một hợp đồng giữa hai bên về một giao dịch trong tương lai, và giá trị của nó được xác định đựa trên giá cả của một tài sản cơ sở có thể là hàng hóa, ngoại tệ, chứng khoán... vì vậy, đẩy mạnh các giao dịch chứng khoán phái sinh sẽ góp phần thúc đẩy thị trường tài chính phái triển.

Ảnh Diệp Đức Minh

Chứng khoán phát sinh có những đặc điểm sau:

- Chứng khoán phái sinh được tạo lập dựa trên một chứng khoán gốc. Giá trị của phái sinh được xác định xác định dựa trên những sự kiện biến động về giá của trong tương lai của chứng khoán cơ sở. Hoạt động của thị trường tài chính tạo cơ sở cho sự hành thành và phát triển các chứng khoán phái sinh. Các chủ thể tham gia thị trường tài chính tạo ra tạo ra các công cụ phái sinh và sử dụng chúng để thực hiện mục đích kinh doanh hoặc hạn chế rủi ro trong đầu tư.

- Hoạt động của thị trường phái sinh góp phần làm tăng tính thanh khoản của các loại chứng khoán trên thị trường tài chính.

+ Với sự xuất hiện chứng khoán phái sinh làm tăng số lượng hàng hóa trên thị trường tài chính. Những nhà đầu tư có thể tìm kiếm lợi nhuận thông qua các giao dịch phái sinh mà không cần phải thực hiện mua bán chứng khoán thực tế.

+ Giao dịch chứng khoán phái sinh góp phần giảm chi phí giao dịch, hạn chế rủi ro... Từ đó, tạo nên những lợi ích thiết thiết thực cho các thể thể tham gia, góp phần ổn định và phát triển thị trường tài chính.

1. Các loại hình chứng khoán phái sinh

- Giao dịch phái sinh kỳ hạn (Forward): Giao dịch kỳ hạn được thực hiện giữa hai bên mua-bán về một loại tài sản, hàng hoá ở một thời điểm trong tương lai, nhưng nội dung của giao dịch như giá trị, số lượng, thời gian ... được xác định cụ thể tại thời điểm thỏa thuận.

- Phái sinh hoán đổi (SWAP): Bản chất của phái sinh này là là một giao dịch hoán đổi, phản ánh hành động mua (hoặc bán) một loại chứng khoán đồng thời bán (hoặc mua) lại nó. Giao dịch hoán đổi được áp dụng phổ biến trên thị trường ngoại hối và thị trường tín dụng, nhằm mục tiêu thực hiện hoán đổi lãi suất hoặc hoán đổi tiền tệ.

+ Hoán đổi lãi suất: là giao dịch có liên quan đến việc thanh toán một khoản lãi suất, chủ yếu thực hiện giữa hai chủ thể vay tiền muốn hoán đổi nợ từ lãi suất cố định sang lãi suất thay đổi và ngược lại, được áp dụng giữa hai khoản vay có cùng đồng tiền và được các nhà đầu tư tận dụng lợi thế về hạng mức tín nhiệm mà không thay đổi thực tế đầu tư.

+ Hoán đổi tiền tệ: Có liên quan đến việc thay đổi nguồn gốc và thanh toán lãi suất cố định trên khoản tiền vay vay theo một loại tiền này với nguồn gốc và thanh toán lãi suất cố động trên khoản tiền vay tương đương theo một loại tiền khác.

- Phái sinh quyền chọn (OPTION): Phái sinh quyền chọn là một giao dịch mà ràng buộc đối với người bán, đồng thời tạo quyền cho người mua quyết định mua hay bán một số lượng tiền, chứng khoán, công cụ tài chính, hợp đồng tương lai, hoặc bất kỳ một loại tài sản hàng hoá nào mà hai bên đã thỏa thuận với giá cụ thể tại một thời điểm hoặc trong suốt thời gian đã được xác định.

2. Thực trạng thị trường phái sinh ở VN thời gian qua

Thị trường phái sinh chỉ mới hình thành trên trên lĩnh vực ngoại hối và gần đây bắt đầu trên thị trường hàng hóa (cà phê), chưa xuất hiện các giao dịch trên thị trường chứng khoán. Các giao dịch phái sinh chủ yếu là hợp đồng kỳ hạn, quyền lựa chọn còn hợp đồng giao sau và hợp đồng hoán đổi chưa được thực hiện.

Đối với thị trường ngoại hối, hợp đồng hoán đổi và hợp đồng kỳ hạn trên thị trường ngoại hối được Ngân hàng Nhà nước cho phép từ năm 1998 theo quyết định số 17/1998/

QĐ-NHNN7 ngày 10.1.1998. Với quyết định này, cho phép các ngân hàng thương mại triển khai các nghiệp vụ hoán đổi lãi suất và mua bán ngoại hối kỳ hạn với khách hàng là các doanh nghiệp xuất nhập khẩu, nhờ vậy, đã giúp cho các doanh nghiệp hạn chế được rủi ro trong bối cảnh khủng hoảng kinh tế Đông Nam Á. Đến năm 2002, được sự cho phép của Ngân hàng Nhà nước VN, ngân hàng thương mại cổ phần xuất nhập khẩu Eximbank đã tiến hành thí điểm giao dịch quyền lựa chọn (options). Mặc dù mới đưa vào giao dịch trên thị trường, cơ chế còn khá mới mẽ nhưng bước đầu đã được nhiều khách hàng tham gia. Sang năm 2004, trước tình hình biến động giá cà phê trên thị trường gây rủi ro cho nông dân và các công ty xuất khẩu cà phê, Ngân hàng kỹ thương đã đứng ra làm đầu mối tổ chức cho các doanh nghiệp thực hiện giao dịch phái sinh trên thị trường London, bước đầu mang lại hiệu quả đáng kể.

Với tình hình hoạt động của thị trường các chứng khoán phái sinh ở VN thời gian qua có thể tổng kết được những thành tựu và hạn chế sau:

● ***Những thành quả bước đầu:***

+ Nhận thức về các công cụ phái sinh và sự vận dụng chúng vào trong hoạt động kinh doanh ngày càng phổ biến và hiệu quả. Bằng việc đưa các công cụ phái sinh hoán đổi (swap), kỳ hạn (forward) và quyền lựa chọn (options) vào giao dịch trên thị trường, bước đầu ngân hàng đã tạo được nhận thức cho khách hàng trong việc vận dụng chúng để phục vụ cho hoạt động kinh doanh hạn chế rủi ro do biến động tỷ giá. Trên cơ sở những thành quả đạt được trên thị trường ngoại hối hoạt động giao dịch phái sinh được triển khai sang lĩnh vực thị trường hàng hóa, cụ thể là sản phẩm cá phê trên thị trường London được ngân hàng kỹ thương áp dụng, Ngân hàng Á châu thực hiện nghiệp vụ quyền lựa chọn mua bán vàng.

+ Cung ứng thêm các công cụ tài chính, góp phần làm phong phú và đa dạng sản phẩm dịch vụ của ngân hàng trên thị trường ngoại hối. Một số ngân hàng năng động, giờ đây không chỉ tập trung vào những sản phẩm kinh doanh ngân hàng truyền thống mà còn hướng tới nghiên cứu triển khai các phái sinh hiện đại.

● ***Những hạn chế:***

+ Khối lượng giao dịch còn quá nhỏ so với như cầu thực tế: Các giao dịch kỳ hạn và giao dịch hoán đổi được triển khai từ năm 1998 đến nay nhưng khối lượng các giao dịch này ở các gân hàng thương mại vẫn còn rất ít, vẫn chưa tạo được sự hấp vẫn đối với khách hàng. Điều này, xuất phát từ những nguyên nhân sau: Tỷ giá giữa USD/VND được Ngân hàng Nhà nước can thiệp khá ổn định với mục đích hỗ trợ cho xuất khẩu; nhận thức về các công cụ phái sinh nhưng chưa phổ biến và chưa am hiểu sâu sắc về các công cụ từ khách hàng; tính hiệu quả kém của thị trường, làm cho các giao dịch phái sinh không phát huy hết vai trò là công cụ dự trên những biến động ngẫu nhiên của thị trường để hạn chế rủi ro và tạo ra lợi nhuận; hệ thống thông tin thị trường chưa kịp thời và đầy đủ...

+ Giao dịch phái sinh chủ yếu trên thị trường ngoại hối còn lại trên các thị trường khác vẫn chưa hình thành hoặc trong giai đoạn phôi thai. Điều này một phần xuất phát từ nguyên nhân về khung pháp lý điều chỉnh hoạt động giao địch chứng khoán phái sinh chưa đầy đủ, quyền lợi và trách nhiệm của các chủ thể tham gia chưa được đảm bảo, do đó chưa tạo được sự quan tâm của các định chế tài chính cũng như các nhà đầu khi tham gia trên thị trường chứng khoán, trong vận dụng các biện pháp để hạn chế rủi ro và đầu tư kiếm lợi.

+ Khung pháp lý điều chỉnh các giao dịch phái sinh trên thị trường chưa được hoàn thiện. Các giao dịch phái sinh mà các ngân hàng thương mại kinh doanh trên thị trường ngoại hối, được điều chỉnh bởi các văn bản pháp lý của ngân hàng nhà nước, còn lại trên các thị trường khác vẫn chưa có văn bản pháp lý nào điều chỉnh hoạt động của các giao dịch này.

Các giải pháp vĩ mô

Để thực hiện chiến lược phát triển thị trường chứng khoán VN đến năm 2010 với mục tiêu " ... nâng khả năng cạnh tranh và chủ động hội nhập thị trường tài chính quốc tế... ", phấn đấu đưa tổng giá trị thị trường đạt mức từ 2%-3% GDP trong giai đoạn 2003-2005 lên 10%-15% GDP trong giai đoạn 2006-2010. Một trong những giải pháp cần được quan tâm là nghiên cứu phát triển thị trường chứng khoán phái sinh, nhằm hỗ trợ thúc đẩy thị trường chứng khoán phát triển. Bối cảnh thị trường chứng khoán ở VN còn trong giai đoạn hình thành, hoạt động chưa ổn định, hầu hết các loại chứng khoán giao dịch trên thị trường chưa được xếp hạng tín nhiệm. Giai đoạn đầu tập trung xây dựng và phát triển thị trường chứng khoán phái sinh trái phiếu chính phủ, trái phiếu chính quyền địa phương, trên cơ sở đó hướng phát triển sẽ mở rộng ra các thị trường chứng khoán khác. Do đó, cần phải thực hiện đồng bộ các giải pháp cơ bản sau:

- **Thứ nhất:** Xây dựng khung pháp lý hoàn chỉnh cho thị trường chứng khoán phái sinh.

Dựa trên cơ sở nghiên cứu luật về thị trường chứng khoán phái sinh của các nước trên thế giới kết hợp kinh nghiệm quản lý trong quá trình hình thành và phát triển các phái sinh trên thị trường ngoại hối, thị trường cà phê ở nước ta trong thời gian qua, để từng bước xây dựng khung pháp lý cho giao dịch tiến đến hình thành luật và quy chế giao dịch chứng khoán phái sinh chính thức.

Bước đầu Nhà nước điều chỉnh Nghị định về chứng khoán và thị trường chứng khoán bổ sung những khái niệm cơ bản về chứng khoán phái sinh và các giao dịch phái sinh. Trong tương lai, khi đã ban hành luật chứng khoán và thị trường chứng khoán, thì những nội dung này nên được chuẩn hóa trong luật.

- **Thứ hai:** Nới lỏng vai trò điều hành của Nhà Nước vào thị trường.

Hoạt động giao dịch phải thật sự có ý nghĩa trong điều kiện tình hình biến động của thị trường hoàn toàn khách quan. Các nhà đầu tư, những người kinh doanh chứng khoán dựa vào những phán đoán về diễn biến của thị trường, họ sẽ lựa chọn phái sinh thích hợp để thực hiện những mục tiêu cụ thể là kinh doanh doanh hay hạn chế rủi ro.

Trong bối cảnh hội nhập ở nước ta hiện nay, Nhà nước cần nới lỏng dần chính sách can thiệp trực tiếp vào thị trường. Trước mắt, trong lĩnh vực tài chính cần đẩy mạnh giao dịch chứng khoán phái sinh trên thị trường ngoại hối bằng việc tự do hóa tỷ giá hướng đến tự do hóa chuyển đổi tiền đồng VN.

Mặt khác, trên thị trường vốn chính sách tự do hóa bước đầu lãi suất tín dụng mang lại những hiệu quả tích cực, lãi suất ngày càng mang tính khách quan, phản ánh tương đối được thực trạng cung cầu vốn của thị trường. Với sự biến động của lãi suất tín dụng tác động đến thị trường chứng khoán và những thị trường khác mang tính khách quan đây sẽ là một tác nhân quan trọng kích thích các nhà đầu tư quan tâm đến các phái sinh và giao dịch phái sinh trên thị trường.

- Thứ ba: Không ngừng nâng cao hiệu quả thị trường thông qua việc công khai hóa và minh bạch hóa thông tin, thu hút nhiều khách hàng tham gia giao dịch.

Trước mắt, nên thành lập các tổ chức chuyên nghiên cứu phát triển các công cụ dự báo giá và công bố kết quả dự báo giá cả, đặc biệt là giá của một số mặt hàng quan trọng như vàng, ngoại tệ ... qua các phương tiện thông tin đại chúng hoặc qua các tạp chí chuyên ngành để các nhà đầu tư có cơ sở phân tích và đưa ra các quyết định kinh doanh hay phòng ngừng rủi ro.

- Thứ tư: Cải tiến các phương pháp quảng bá thông tin về các giao dịch chứng khoán phái sinh đến khách hàng.

Các định chế tài chính chuyên nghiệp triển khai các giao dịch phái sinh như: ngân hàng thương mại, công ty chứng khoán, triển khai quảng bá các công cụ phái sinh, nhằm tạo ra sự nhận thức và hiểu biết cho khách hàng, nhà phát hành và nhà hoạch định chính sách về công dụng và cách thức sử dụng các công cụ tài chính phái sinh. Để thực hiện điều này, các ngân hàng cần rút kinh nghiệm và thay đổi cách tiếp thị chào bán các sản phẩm phái sinh, theo hướng là lựa chọn và huấn luyện kiến thức tiếp thị cho những nhân viên thật sự am hiểu về sản phẩm để trực tiếp giới thiệu và chào bán cho khách hàng. Ngoài ra, về lâu dài cần lập ra bộ phận chuyên tư vấn và hỗ trợ cho khách hàng tìm kiếm thông tin, cách thức sử dụng các công cụ tài chính phái sinh cho cả hai mục tiêu kinh doanh và hạn chế rủi ro.

- Thứ năm: Tăng cường cung ứng hàng hóa có chất lượng cho thị trường chứng khoán.

+ Mở rộng cung ứng hàng hóa là các loại chứng khoán có chất lượng cho thị trường sẽ làm gia tăng số lượng giao dịch, cơ hội lựa chọn danh mục chứng khoán cho các nhà đầu tư, các nhà kinh doanh trên thị trường chứng khoán. Đối với trái phiếu chính phủ, trái phiếu chính quyền địa phương, tăng cường phát hành theo phương thức đấu thầu phát hành và bảo lãnh phát hành. Trái phiếu chính phủ cần đa dạng hóa các kỳ hạn phát hành để tạo đường cong lãi suất chuẩn cho thị trường vốn, xây dựng thực hiện kế hoạch phát hành theo lịch biểu, cung cấp điều đặn khối lượng trái phiếu cho thị trường, đưa trái phiếu chính quyền địa phương và trái phiếu công trình lên sàn giao dịch chứng khoán.

+ Nâng cao chất lượng kiểm toán báo cáo tài chính của tổ chức phát hành niêm yết, kinh doanh chứng khoán.

+ Thành lập tổ chức xếp hạng tín nhiệm tổ chức phát hành và chứng khoán giao dịch trên thị trường.

- Thứ sáu: Khuyến khích các tổ chức cá nhân tham gia thị trường chứng khoán.

Sớm sửa đổi ban hành các chính sách ưu đãi về thuế, theo kinh nghiệm từ các nước có thị trường tài chính phát triển loại trái phiếu của Chính phủ cũng như trái phiếu của chính quyền địa phương được miễn toàn bộ các loại thuế thu nhập. Ở VN, theo quy định của luật thuế đối với các khoản thu nhập phát sinh từ trái phiếu chính phủ không phải chịu thuế thu nhập. Đối với trái phiếu chính quyền địa phương, các cá nhân đầu tư chứng khoán được miễn thuế thu nhập đối với người có thu nhập cao cho phần thu nhập từ cổ tức, lãi trái phiếu, chênh lệch mua bán chứng chứng khoán nhưng nhà đầu tư có tổ chức không được hưởng ưu đãi này. Khi quy mô thị trường chứng khoán VN còn nhỏ nên việc áp dụng ưu đãi về thuế cho các loại chứng khoán sẽ không gây những biến động lớn. Vì vậy, Nhà nước nên sớm xem xét miễn toàn bộ thuế thu nhập đối với các khoản thu nhập phát sinh từ trái phiếu, tạo nên động lực kinh tế khuyến khích các nhà đầu tư quan tâm đến loại trái phiếu này, thúc đẩy thị trường trái phiếu địa phương phát triển. Điều này, góp phần làm tăng lượng hàng hóa cho thị trường tài chính.

Mặt khác, cho phép các công ty đầu tư chứng khoán mở rộng chức năng kinh doanh các nghiệp vụ phái sinh trên thị trường. Là những định chế tài chính kinh doanh chuyên nghiệp trên thị trường chứng khoán, lợi thế về quy mô vốn và nắm rõ thông tin trên thị thị trường, vì vậy, việc mở rộng các nghiệp vụ phát sinh của các công ty kinh doanh chứng khoán làm tăng quy mô giá trị giao dịch vừa tạo ra sự an toàn và ổn định cho thị trường.

Đồng thời, theo diễn biến phát triển của nền kinh, trong quá trình tự do hóa tài chính nhà nước đẩy mạnh điều chỉnh chính sách quản lý ngoại hối thông thoáng nhằm tạo ra sự hấp dẫn thu hút các nhà đầu tư. Điều này, góp phần thúc đẩy sự đa dạng hóa các hình thức và quy mô các giao dịch phái sinh trên thị trường ngoại hối.

- Thứ bảy: Tăng cường công tác đào tạo nghiên cứu, thông tin tuyên truyền và hợp tác quốc tế.

Nhân tố con người đóng vai trò then chốt trong mọi hoạt động. Do đó, việc đào tạo phải đặt lên hàng đầu và được thực hiện thường xuyên. Thị trường chứng khoán nói chung và thị trường giao dịch chứng khoán phái sinh nói riêng là lĩnh vực kinh doanh đòi hỏi phải có kiến thức, trình độ chuyên môn cao, nhưng hiện nay còn quá mới mẻ ở VN. Cho nên, việc đào tạo phải gắng kết với hoạt động mở rộng quan hệ giao lưu hợp tác quốc tế đào tạo nguồn nhân lực, tư vấn, xây dựng chính sách phát triển và quản lý thị trường ■