

Giải pháp phát triển thị trường quyền chọn ngoại tệ và chứng khoán (Bài 8)

Bài này thuộc sự kiện/chuyên đề: Thực trạng thị trường quyền chọn ngoại tệ và chứng khoán ở Việt Nam hiện nay

Bên cạnh các giải pháp vĩ mô và vi mô, nhà nước và các tổ chức cung cấp dịch vụ quyền chọn cần thực hiện một số giải pháp khác không kém phần quan trọng.

Giải pháp kỹ thuật

Bên cạnh các giải pháp nêu trên làm tiền đề cho sự phát triển của thị trường options, thì việc giải quyết các vấn đề về hệ thống hạ tầng-kỹ thuật đóng vai trò không kém phần quan trọng. Vì giao dịch quyền chọn là một quy trình giao dịch phức tạp, nên rất cần sự hỗ trợ từ các hệ thống kỹ thuật để các giao dịch diễn ra nhanh chóng, chính xác giữa các tổ chức cung cấp dịch vụ và khách hàng. Giải pháp cho vấn đề này có thể thực hiện như sau:

Các NHTM, công ty chứng khoán cần trang bị cơ sở vật chất kỹ thuật hiện đại cho hoạt động kinh doanh quyền chọn. Thị trường quyền chọn là thị trường dựa vào các thị trường cơ sở khác (ngoại tệ, chứng khoán, vàng, lãi suất...). Các thị trường này hầu hết đều có độ rủi ro rất cao. Do đó, thông tin về các thị trường tài sản cơ sở như thị trường ngoại hối, thông tin chứng khoán...đóng một vai trò rất quan trọng trong các quyết định giao dịch quyền chọn của khách hàng. Vì vậy, đòi hỏi các tổ chức cung cấp dịch vụ phải có một hệ thống cung cấp thông tin thật hiệu quả, tức thời.

Các NHTM, công ty chứng khoán... cần thiết lập hệ thống nối mạng với các hãng truyền thông tài chính nổi tiếng trên thế giới như Reuters, Bloomberg...để đáp ứng

nhu cầu thông tin cho khách hàng. Số lượng máy nối mạng cần gia tăng, hiện đại dần theo thời gian khi đội ngũ nhân viên đã được đào tạo chuyên sâu và thuần thục trong việc sử dụng.

Bên cạnh đó, việc định giá quyền chọn và phân tích thị trường cũng là một khâu khá quan trọng và phức tạp. Do đó, các tổ chức cung cấp quyền chọn cần ứng dụng công nghệ thông tin như các phần mềm chuyên dùng cho việc định giá, tính phí quyền chọn, hỗ trợ cho việc theo dõi hạn mức giao dịch của các nhân viên kinh doanh và hạn mức khách hàng; cũng như các phần mềm kỹ thuật hiện đại cho việc phân tích, dự đoán xu hướng tỷ giá, giá cổ phiếu để giúp đơn giản hóa các khâu trung gian như xử lý số liệu theo cách truyền thống và tiết kiệm thời gian làm việc; đồng thời mang lại hiệu quả, độ chính xác cao. Nhưng hiện nay, để tiếp cận được với các công nghệ tiên tiến này đòi hỏi các tổ phải có nguồn kinh phí mạnh, cũng như một đội ngũ nhân viên, chuyên gia nắm vững cả kiến thức chuyên môn và kỹ năng sử dụng các phần mềm. Đó cũng là một trong những lý do khiến một số các ngân hàng, công ty chứng khoán nhỏ khó tiếp cận với những tiện ích này.

Ngay cả đối với các nhà đầu tư chuyên nghiệp kinh doanh quyền chọn, ngoại hối, chứng khoán, vàng... thì việc phân tích, dự đoán các xu thế biến động của thị trường cũng cần phải thiết lập hệ thống công nghệ tiên tiến như một yêu cầu cơ bản. Nhưng hiện nay chỉ một số ít các đại gia mới có khả năng ứng dụng các công nghệ này. Đó cũng là những khó khăn đối với việc phát triển thị trường quyền chọn trong thời gian sắp tới.

Có thể nói, vấn đề hạ tầng kỹ thuật công nghệ luôn là vấn đề phức tạp, tốn kém. Việc áp dụng công nghệ nào còn tùy thuộc vào mức độ phát triển của thị trường quyền chọn, cũng như khả năng của từng TCTC cung cấp dịch vụ.

Giải pháp để tiến tới thành lập một sàn giao dịch options niêm yết tập trung.

Ngoài các giải pháp cho sự phát triển thị trường quyền chọn ngoại tệ và quyền chọn cổ phiếu phi tập trung ở trên, để thị trường quyền chọn thực sự phát triển và trở thành một trong những trụ cột của thị trường tài chính, khi thị trường quyền chọn và các giao dịch quyền chọn đạt đến độ chín mùi cần thiết, bên cạnh một thị trường quyền chọn phi tập trung (OTC) vẫn đang tồn tại, nhà nước cần tiến hành tham khảo, học hỏi kinh nghiệm từ các sàn giao dịch quyền chọn lớn trên thế giới, đặc biệt là ở Mỹ, để thành lập một sàn giao dịch quyền chọn tập trung chính thức (giống như một sàn giao dịch chứng khoán niêm yết tập trung) như ở các nước có TTTC phát triển, với các tài sản cơ sở ở đây có thể là cổ phiếu, trái phiếu, ngoại tệ, chỉ số chứng khoán, vàng, lãi suất... Điều này sẽ làm tăng tính thanh khoản, khối lượng giao dịch trên thị trường quyền chọn cũng như thị trường các tài sản cơ sở, đặc biệt là thị trường ngoại hối và thị trường chứng khoán; dần dần tiến đến chuyên nghiệp hóa, tạo thuận tiện, phổ biến và đưa thị trường quyền chọn trở thành một một trong những thị trường thiết yếu trên TTTC.

Việc xây dựng hệ thống kỹ thuật công nghệ cho sàn giao dịch quyền chọn tập trung đòi hỏi sự đầu tư lớn và đồng bộ. Các nhà quản lý có thể dựa vào kinh nghiệm xây dựng hệ thống hạ tầng kỹ thuật công nghệ cho sàn giao dịch chứng khoán và tham khảo từ các sàn giao dịch quyền chọn tập trung ở các nước, kết hợp với khả năng, tình hình thị trường hiện tại để trang bị hệ thống kỹ thuật công nghệ phù hợp với điều kiện nước ta. Các hệ thống lưu ký, giao dịch, thanh toán bù trừ, hệ thống kết nối với các thành viên (NHTM, công ty chứng khoán môi giới quyền chọn)... cần được trang bị đồng bộ, thống nhất, giúp đơn giản hóa các qui trình giao dịch, đồng thời tăng tính chính xác, thanh khoản và độ an toàn cho các nhà đầu tư tham gia thị trường.

Về phía các TCTC như ngân hàng, công ty chứng khoán: ngoài các giải pháp đã nêu ở trên, khi một sàn giao dịch quyền chọn tập trung được thành lập, cũng giống như thị trường chứng khoán; các hoạt động giao dịch, chuyển nhượng quyền chọn

sẽ diễn ra. Các TCTC như NHTM, công ty chứng khoán... sẽ đóng vai trò là thành viên của sở giao dịch options, đứng ra môi giới và thu phí đối với các giao dịch chuyển nhượng quyền chọn đối với khách hàng. Khi đó, phí môi giới options cần được các TCTC môi giới tính toán kỹ lưỡng để có thể bù đắp được các khoản chi phí đầu tư đã bỏ ra, đảm bảo khả năng cạnh tranh và bước đầu thu lợi nhuận. Trong điều kiện các giao dịch chuyển nhượng options mới bắt đầu hình thành, các TCTC môi giới nên chào một mức phí cạnh tranh, để bước đầu thu hút được khách hàng, giúp cho nhà đầu tư làm quen cũng như hứng thú hơn với việc tham gia giao dịch các quyền chọn tập trung, đóng vai trò tích cực trong việc phát triển một thị trường giao dịch quyền chọn tập trung chính thức.

Tiến hành các bước thử nghiệm ban đầu

Các cơ quan nhà nước có liên quan, đặc biệt là Bộ Tài Chính và UBCKNN cần phối hợp cùng các ngân hàng, công ty chứng khoán bước đầu tiến hành các thử nghiệm ban đầu để tạo lập thị trường.

Cụ thể, đối với quyền chọn chứng khoán có thể chọn ra khoảng 15-20 cổ phiếu tốt nhất ban đầu, đảm bảo một số yêu cầu về tính thanh khoản, mức vốn hóa, khối lượng giao dịch bình quân... (VNM, STB, ACB, REE, FPT, PVF, DPM, SSI...) để phát hành và niêm yết các quyền chọn dựa trên các cổ phiếu này. Người phát hành các quyền chọn này là các công ty chứng khoán. Nhà đầu tư sẽ giao dịch các quyền chọn này với công ty chứng khoán hoặc chuyển nhượng chúng thông qua công ty chứng khoán. UBCK sẽ đóng vai trò giám sát, quản lý, chấp thuận cho việc phát hành các quyền chọn này từ các công ty chứng khoán dựa trên một số tiêu chuẩn như trên. Sở giao dịch chứng khoán hoặc Trung tâm giao dịch chứng khoán sẽ quản lý, giám sát về các giao dịch và công bố thông tin giao dịch. Qua thời gian, các cổ phiếu nào đáp ứng được các tiêu chuẩn đặc ra sẽ được đưa vào danh sách có thể được phát hành quyền chọn.

Tương tự, đối với quyền chọn ngoại tệ, có thể lựa chọn các ngoại tệ được giao dịch nhiều như USD, EUR, JPY... để có thể được phát hành và niêm yết các quyền chọn dựa trên chúng. Người phát hành các quyền chọn này là các ngân hàng hoặc công ty chứng khoán. Các nhà đầu tư và những nhà xuất nhập khẩu có nhu cầu cũng sẽ giao dịch thông qua ngân hàng hoặc công ty chứng khoán. Cơ quan giám sát, quản lý bao gồm cục quản lý ngoại hối và UBCK, sẽ là người ra quyết định cho việc chấp thuận hay không các quyền chọn ngoại tệ này. Sở Giao Dịch và Trung Tâm Giao dịch cũng sẽ đóng vai trò giám sát, quản lý và công bố thông tin giao dịch như trên.

Tóm lại, việc ra đời một sàn giao dịch quyền chọn tập trung chính thức là một quá trình phức tạp, đòi hỏi phải hội đủ nhiều điều kiện thiết yếu phức tạp, khi mà thị trường quyền chọn phi tập trung đã tương đối phát triển ở Việt Nam. Đề tài chỉ phác họa sơ bộ các giải pháp cho vấn đề này. Việc ra đời một sàn giao dịch quyền chọn tập trung chính thức sẽ đánh dấu một bước phát triển mới của TTTC Việt Nam.

KẾT LUẬN:

Với những thuận lợi, cơ hội cũng như những khó khăn, hạn chế, chúng ta cần đề ra các mục tiêu, định hướng phát triển nhằm phát huy tối đa các tiềm năng, cơ hội từ chính sách nhà nước và thị trường; cũng như khắc phục được những khó khăn, hạn chế trong hiện tại và tương lai. Để đi đúng các mục tiêu, định hướng đề ra, các giải pháp đề xuất, thực hiện cần cụ thể, thiết thực, phù hợp với các điều kiện ở Việt Nam và đứng từ góc độ vĩ mô của các cơ quan nhà nước (về chính sách, pháp luật...) cũng như góc độ vi mô từ các TCTC cung cấp dịch vụ quyền chọn ngoại tệ và quyền chọn cổ phiếu. Để thực hiện tốt các giải pháp nêu trên, rất cần sự phối hợp đồng bộ của các cơ quan chức năng và các chủ thể tham gia thị trường. Đặc biệt, cần có thời gian để thực hiện theo lộ trình, khả năng ở từng giai đoạn, tránh

tư tưởng gấp gáp, nôn nóng, có thể dẫn đến những sai lầm thất bại, gây hậu quả nghiêm trọng cho thị trường tài chính và nền kinh tế.

Danh mục tài liệu tham khảo

1. Jeff Madura (năm 2006), “International Financial Management”, biên tập lần thứ 8, NXB Thomson South-Western.
2. John C.Hull (2003), Fundamental of Futures and Options, NXB Prentice Hall.
3. David A. Dubofsky & Thomas W. Miller, Jr (2003), Derivatives-valuation and risk management”, NXB Oxford University Press
4. TS Nguyễn Ninh Kiều (1998), “Thị trường ngoại hối”, NXB Tài chính
5. Ngân hàng Nhà Nước Việt Nam (2007), Kỹ yếu Hội thảo khoa học “Giải pháp phát triển thị trường phái sinh ở Việt Nam”, NXB Văn hóa-Thông tin
6. Trần Thị Phương Dung, Đại học Ngoại Thương (2008), Luận văn tốt nghiệp “Giải pháp phát triển giao dịch quyền chọn ngoại tệ tại Việt Nam (2008-2020), nghiên cứu điển hình tại ngân hàng TMCP Xuất Nhập Khẩu Việt Nam (Eximbank)”
7. TS. Nguyễn Ninh Kiều (2006), công trình nghiên cứu khoa học “Hoàn thiện các giải pháp phòng ngừa rủi ro tỷ giá nhằm chuẩn bị hội nhập kinh tế khu vực và thế giới”.
8. TS. Đào Lê Minh (chủ biên) (2008), “Những vấn đề cơ bản về chứng khoán và thị trường chứng khoán”, NXB Chính Trị Quốc Gia

9. ThS. Phạm Thị Hoàng Anh, “Rủi ro của các nghiệp vụ tài chính phái sinh trong hoạt động kinh doanh của NHTM”, Tạp chí ngân hàng, số 22/2007, trang 50-53, 64.
 10. Việt Báo, “Phát triển nghiệp vụ tài chính phái sinh ở Việt Nam”, Tạp chí ngân hàng, số 22/2007, trang 37-39
 11. Lê Thị Đào Anh, “Sử dụng hợp đồng quyền chọn”, Tạp chí Công nghệ ngân hàng, số 5/2005, trang 23-25.
 12. TS. Trần Quốc Tuấn (2008), “Cần hoàn thiện khung pháp lý về chứng khoán và thị trường chứng khoán ở Việt Nam hiện nay”
 13. NHNN, công văn số 135/NHNN-QLNH ngày 29-32006 về việc thí điểm nghiệp vụ quyền chọn ngoại tệ/VNĐ tại Eximbank
 14. Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, Công văn số 1650/UBCK-PTTT về việc điều chỉnh biên độ giá cổ phiếu, chứng chỉ quỹ.
 15. Thủ tướng Chính phủ Nguyễn Tấn Dũng (2-8-2007), quyết định số 128/2007/QĐ-TTg về việc "Phê duyệt Đề án phát triển thị trường Vốn Việt Nam đến năm 2010 và tầm nhìn đến năm 2020" theo đề nghị của Bộ Tài chính tại Tờ trình số 22/TTr-BTC ngày 28/3/2007
- * Website
16. <http://www.saga.vn/view.aspx?id=8846>
 17. <http://www.tapchiketoan.com/content/view/154/179/>
 18. <http://www.vneconomy.com.vn/>
 19. <http://vietlaw.com>: “Luật Chứng Khoán”

20. <http://www.asset.vn>

21. <http://www.cbot.com>

22. <http://www.nyse.com>