

Thực trạng quyền chọn ngoại tệ và quyền chọn chứng khoán ở Việt Nam hiện nay (Bài 5)

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

Với những thực trạng hiện tại thì quyền chọn ngoại tệ và quyền chọn chứng khoán (cổ phiếu) sẽ phát triển ra sao trong tương lai? Vậy thuận lợi, cơ hội cũng như những khó khăn, hạn chế cho sự phát triển của các thị trường như thế nào? (Bài viết thuộc loạt bài: "Quyền chọn ngoại tệ và chứng khoán - Thực trạng và giải pháp cho sự phát triển trong tương lai").

3. Đánh giá triển vọng thị trường options ngoại tệ và options cổ phiếu ở Việt Nam

a. Những thuận lợi của việc phát triển thị trường options ngoại tệ và options cổ phiếu ở Việt Nam

Đối với quyền chọn ngoại tệ

Về phía ngân hàng

Theo kết quả khảo sát của NHNN Việt Nam - chi nhánh TP HCM năm 2006 thì 100% các ngân hàng đều thừa nhận rằng hiện tại họ rất quan tâm đến vấn đề rủi ro tỷ giá. Qua cuộc khảo sát này chúng ta nhận thấy rằng các ngân hàng ngày càng chú trọng đến sự phát triển cung cấp các giao dịch ngoại hối mặc dù NHNN vẫn can thiệp và giữ tỷ giá tương đối ổn định. Việc phát triển các nghiệp vụ này ngoài mục đích giúp các doanh nghiệp hiểu rõ hơn đồng thời áp dụng các công cụ options để quản lý rủi ro, đây còn là cơ hội cạnh tranh cho các NHTM đa dạng hóa

sản phẩm cung cấp, đồng thời đón trước được nhu cầu cấp thiết trong việc sử dụng các công cụ này trong thời gian tới của doanh nghiệp.

Về phía doanh nghiệp

Theo kết quả của công trình nghiên cứu khoa học tháng 12/2006 của sở khoa học và công nghệ TPHCM kết hợp trường ĐH Kinh Tế TPHCM với đề tài “ Hoàn thiện các giải pháp phòng ngừa rủi ro tỷ giá nhằm chuẩn bị hội nhập kinh tế khu vực và thế giới” đã cho thấy: Trong số các doanh nghiệp khảo sát, có khoảng 5,3% doanh nghiệp chưa hề biết đến và chưa nhận thức đầy đủ về rủi ro tỷ giá, khoảng 24% có nghe và biết đến nhưng hầu như không quan tâm, gần 30% chưa nhận thức được tầm quan trọng của rủi ro tỷ giá, 70% có nhận thức được vấn đề rủi ro tỷ giá nhưng trong đó chỉ có khoảng 30% là thực sự lo lắng về rủi ro tỷ giá.

Kết quả này đã phản ánh thực trạng các doanh nghiệp Việt Nam trong thời gian trước đây, còn ỷ lại vào sự che chở của cơ quan nhà nước, do vậy các doanh nghiệp đã không quan tâm đến vấn đề rủi ro tỷ giá đúng mức, nhưng trong thời gian hiện tại với sự thay đổi của tỷ giá hối đoái và những rủi ro trong quá trình hội nhập đã buộc các doanh nghiệp phải chú trọng quan tâm đến các công cụ phòng ngừa rủi ro như options để tự bảo vệ mình.

Báo cáo tại hội thảo khoa học 2007 về “giải pháp phát triển thị trường phái sinh ở Việt Nam (bảng 2.1)” cũng đã chỉ ra rằng: Có đến gần 80% doanh nghiệp được khảo sát cho biết họ chưa hoặc ít tham gia giao dịch quyền chọn ngoại tệ. Tỷ lệ doanh nghiệp có biết đến và sử dụng hợp đồng quyền chọn ngoại tệ thường xuyên cũng vào khoảng 21%. Qua các con số trên, phần nào đã phản ánh chính xác về thực trạng sử dụng các giao dịch quyền chọn ngoại tệ tại Việt Nam. Song song đó, điều này đã chỉ ra rằng các doanh nghiệp bước đầu đã thấy được sự cần thiết trong việc áp dụng công cụ này.

Bảng 2.1: Kết quả khảo sát về việc sử dụng công cụ options ngoại tệ

	Doanh nghiệp chưa biết	Doanh nghiệp ít sử dụng	Doanh nghiệp thường xuyên sử dụng	Tổng cộng
Quyền chọn ngoại tệ	21%	58%	21%	100%

Qua các khảo sát, có thể thấy rằng: Các doanh nghiệp ngày càng quan tâm đến việc phòng ngừa rủi ro tỷ giá và có nhu cầu sử dụng các sản phẩm phái sinh như quyền chọn ngoại tệ để bảo vệ chính mình. Bên cạnh đó, các NHTM cũng đang chuẩn bị mọi thứ có thể và sẵn sàng cạnh tranh đáp ứng nhu cầu sử dụng các cung cụ phái sinh của khách hàng, đặc biệt là quyền chọn ngoại tệ. Điều này cho thấy tiềm năng phát triển rất lớn của nghiệp vụ này trong tương lai khi vấn đề tỷ giá ngày càng được tự do hóa.

Đối với quyền chọn cổ phiếu

Quyền chọn cổ phiếu hiện vẫn chưa được phép áp dụng chính thức ở Việt Nam, UBCK chỉ cho phép thí điểm ở một vài tổ chức như VCBS... Nhưng trong bối cảnh TTCK suy giảm mạnh mẽ như thời gian qua, khi mà các nhà đầu tư đòi hỏi một sự ổn định, giảm thiểu rủi ro cho thị trường chứng khoán, bộ trưởng Bộ Tài Chính đã ban hành quyết định số 745 về chương trình hành động thực hiện mục tiêu ổn định thị trường, kiềm chế lạm phát năm 2008. Trong đó, Bộ Tài Chính cũng đã đưa 5 kế hoạch trọng tâm nhằm ổn định thị trường chứng khoán:

Một là, thực thi các giải pháp phát triển thị trường chứng khoán có tổ chức đồng thời với việc hạn chế rủi ro của thị trường tự do. Nghiên cứu ban hành quy định về phát hành chứng khoán riêng lẻ.

Hai là, nghiên cứu để sửa đổi các quy định theo hướng nâng cao tiêu chuẩn đối với phát hành chào bán chứng khoán, cấp phép thành lập công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ.

Ba là, sửa đổi hoặc bổ sung các quy định liên quan đến nhà đầu tư nước ngoài trên thị trường chứng khoán, quy chế hoạt động và cung cấp dịch vụ; thành lập công ty quản lý quỹ 100% vốn nước ngoài, các biện pháp kiểm soát dòng vốn đầu tư nước ngoài.

Bốn là, xây dựng đề án giải pháp, phòng ngừa rủi ro và xử lý khủng hoảng trên thị trường chứng khoán.

Năm là, đổi mới cơ chế quản lý vốn nhà nước đầu tư vào doanh nghiệp khác, cơ chế góp vốn, mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài trong các doanh nghiệp Việt Nam, tổ chức kiểm tra, giám sát chặt chẽ và đánh giá hiệu quả hoạt động tài chính của các tập đoàn kinh tế, các tổng công ty và doanh nghiệp nhà nước để kịp thời phát hiện, chấn chỉnh để báo cáo và đề xuất với thủ tướng chính phủ các biện pháp tăng cường quản lý và hướng dẫn hoàn thiện về tổ chức và hoạt động của các tập đoàn kinh tế.

Rõ ràng, qua nỗ lực nhằm vực dậy TTCK, chúng ta thấy rằng UBCK nhà nước và các cơ quan chính phủ đang có xu hướng quan tâm đến việc xây dựng đề án giải pháp phòng ngừa rủi ro và xử lý khủng hoảng trên thị trường chứng khoán, và phương án thành lập thị trường phái sinh chứng khoán. Đặc biệt, việc thành lập thị trường quyền chọn cổ phiếu trong giai đoạn hiện nay đang là một giải pháp khả thi. Hiện nay, các thị trường toàn cầu nói chung và thị trường Việt Nam nói riêng, mọi người đều lo ngại về vấn đề quản lý rủi ro, và đây cũng là thời điểm tốt để một thị trường chứng khoán non trẻ, với nhiều biến động về giá trong thời gian qua như Việt Nam có thể xem xét đến việc áp dụng những hình thức giao dịch

quyền chọn này. Việc triển khai quyền chọn cổ phiếu sẽ tạo cơ hội cho TTCK vực dậy trong những giai đoạn khó khăn như thời gian vừa qua.

Hơn nữa, TTCK Việt Nam đã phát triển đủ lớn và đáp ứng những yêu cầu cơ bản cho việc áp dụng quyền chọn cổ phiếu: Đó là tính thanh khoản trên thị trường chứng khoán ngày càng cao; hàng hóa tăng mạnh cả về số lượng lẫn chất lượng; đã xuất hiện nhiều công ty cổ phần đại chúng lớn, sắp tới đây sẽ tiến hành cổ phần hóa gắn kết niêm yết trên thị trường chứng khoán các công ty hàng đầu, các tổng công ty lớn như: các ngân hàng quốc doanh (Vietcombank, BIDV, Incombank...), tổng công ty bưu chính viễn thông (Vinaphone, Mobifone), tập đoàn dầu khí Petrolimex; biên độ giá đã được mở rộng trở lại ($\pm 5\%$ đối với HOSE và $\pm 7\%$ đối với HASTC), thị trường OTC dần được tập trung hóa, các dự thảo về việc “Cho phép một nhà đầu tư mở nhiều tài khoản giao dịch”, “Được mua bán nhiều lần một mã chứng khoán trong cùng một phiên”... đang được soạn thảo. Ngoài ra, thị trường chứng khoán Việt Nam ngày càng nhận được sự quan tâm và tham gia giao dịch rất lớn của các nhà đầu tư, các tổ chức lớn nước ngoài...

Thiết nghĩ, đây là thời điểm chín muồi để triển khai quyền chọn cổ phiếu vào giao dịch trên thị trường chứng khoán Việt Nam, là cơ hội tốt để áp dụng và phát triển thị trường này với sự hỗ trợ từ phía các cơ quan nhà nước và các bộ ngành có liên quan. Việc áp dụng này rất phù hợp với xu thế chung của thế giới, đánh dấu bước chuyển mình của thị trường chứng khoán nói riêng và TTTC Việt Nam nói chung.

Có thể thấy, các chủ thể tham gia thị trường ngoại hối cũng như thị trường chứng khoán đã ngày càng nhận thức rõ hơn về lợi ích của các công cụ phái sinh nói chung, quyền chọn nói riêng và sẵn sàng đón nhận đón nhận sự ra đời của một thị trường options hỗ trợ cho việc kinh doanh cũng như đầu tư của riêng mình. Thêm vào đó là sự quan tâm, hỗ trợ từ các cơ quan nhà nước ngày càng cao đối với thị trường quyền chọn. Đây có thể xem như là thuận lợi lớn nhất cho sự phát triển của thị trường quyền chọn ngoại tệ và quyền chọn cổ phiếu trong tương lai.

b. Những cơ hội của việc phát triển thị trường options ngoại tệ và options cổ phiếu ở Việt Nam

Từ sau khi Việt Nam gia nhập WTO, nền kinh tế đã có nhiều bước chuyển biến tích cực hơn, tiềm năng phát triển của nền kinh tế còn rất lớn. Để khai thác tiềm năng này, các yêu cầu về minh bạch, cơ chế, chính sách thông thoáng... ngày càng được chú trọng và thực hiện quyết liệt hơn.

Các yêu cầu ngày càng cao về công khai và minh bạch hóa thông tin

Ngày nay, khi nền kinh tế ngày càng phát triển, tính cạnh tranh ngày càng cao, vấn đề công khai hóa, minh bạch hóa thông tin thị trường, nền kinh tế ngày càng được đòi hỏi, yêu cầu cao hơn. Việc thành lập thị trường options nói chung và thị trường options ngoại tệ, cổ phiếu nói riêng ở Việt Nam sẽ giúp các hoạt động này diễn ra nhanh và mạnh mẽ hơn. Khi đó, các nhà đầu tư sẽ có cơ hội tiếp cận thị trường một cách công bằng hơn so với trước đây, chúng ta sẽ giảm được độc quyền, sự phân biệt và các giao dịch bí mật trong thị trường, đồng thời nâng cao hiệu quả trong hoạt động quảng bá sản phẩm của các ngân hàng, công ty chứng khoán...

Cơ chế, chính sách thông thoáng hơn khi Việt Nam đã tham gia vào WTO

Ở Việt Nam, do chưa từng phải chịu ảnh hưởng lớn từ cuộc khủng hoảng tài chính tiền tệ. Do chính sách quản lý các giao dịch vốn những năm trước đây còn chủ yếu dựa vào cơ chế hành chính, tự phong tỏa là chính, mức độ tự do hoá rất hạn chế..., nên việc áp dụng các công cụ options ngoại tệ và options cổ phiếu còn chưa trở thành nhu cầu cấp thiết. Tuy nhiên, hiện nay nền kinh tế Việt Nam đã và đang thực sự trở thành nền kinh tế thị trường đầy đủ, đang có rất nhiều thay đổi về mặt chính sách.

Mở cửa thị trường vào không gian WTO, áp dụng các luật chơi chung với quốc tế, lãi suất đã được tự do hoá; lộ trình tự do hoá tài chính đã đi qua rất nhiều bước và

trên thực tế, các luồng vốn đã tương đối tự do chảy vào và chảy ra khỏi Việt Nam cả trực tiếp và gián tiếp với qui mô, tần suất ngày càng lớn; chính sách tỷ giá cũng từng bước linh hoạt theo tín hiệu thị trường... Những bối cảnh trên đã, đang là những nhân tố khách quan thúc đẩy các bên tham gia thị trường tài chính Việt Nam phải đổi mới tư duy, nhận thức về vai trò của thị trường phái sinh nói chung và thị trường options ngoại tệ, cổ phiếu nói riêng trong công tác phòng ngừa rủi ro của mình.

Sự gia tăng mạnh mẽ của dòng vốn nước ngoài vào Việt Nam cả trong hiện tại và tương lai

Nhìn một cách tổng thể, những năm gần đây và nhất là trong những năm hậu WTO, chỉ riêng các doanh nghiệp nước ngoài đã, đang và sẽ đưa vào Việt Nam một lượng vốn ngoại tệ khổng lồ để đầu tư, đặc biệt là trong giai đoạn 2007-2008. Trong số đó có không ít doanh nghiệp FDI chỉ bán hàng trong nước, thu tiền đồng. Họ phải bán ngoại tệ (chủ yếu vẫn là USD) thu VNĐ để thanh toán cho các chi phí, hoặc dùng lượng ngoại tệ này để nhập máy móc thiết bị từ nước ngoài. Sau một thời gian, khi có lợi nhuận, họ được chuyển tiền về nước và cần dùng VNĐ mua ngoại tệ chuyển ra... Trong quá trình đó rủi ro tỷ giá là một điều luôn tiềm ẩn đối với các doanh nghiệp này. Khi đó, công cụ options ngoại tệ sẽ giảm thiểu đến mức thấp nhất rủi ro tỷ giá nếu được sử dụng trong những trường hợp này, giúp các doanh nghiệp tránh được khoản thiệt hại do tăng hoặc giảm giá ngoại tệ (nếu có). Thế nhưng chúng vẫn chưa được sử dụng nhiều ở Việt Nam. Vì vậy, việc phát triển thị trường option ngoại tệ chắc chắn sẽ tạo nhiều cơ hội cho các dòng vốn đầu tư nước ngoài chảy vào Việt Nam.

Tương tự, đối với thị trường chứng khoán, việc có một công cụ phòng ngừa rủi ro khi thị trường chứng khoán tăng giảm đột ngột sẽ giúp các nhà đầu tư nước ngoài mạnh dạn hơn khi đầu tư vào thị trường chứng khoán. Qua đó, việc hình thành và phát triển thị trường quyền chọn cổ phiếu sẽ thúc đẩy dòng vốn đầu tư gián tiếp

nước ngoài chảy vào Việt Nam nhanh và mạnh hơn thông qua kênh chứng khoán, khi mà các nguồn vốn FII này đã và đang khởi động để tham gia vào thị trường chứng khoán Việt Nam.

Ngay NHNN Việt Nam cũng thường xuyên có một quỹ dự trữ ngoại hối khá lớn chưa được sử dụng hết, tăng trưởng tự nhiên và chủ yếu là dự trữ đồng USD đang yếu đi khá mạnh theo thời gian, nhưng chưa có một cơ chế đủ rõ ràng để trao quyền phán quyết cho nhà quản lý sử dụng thích ứng các công cụ options với các đối tác trong nước và nước ngoài trong quá trình quản lý và phát triển quỹ. Do đó, thị trường options ngoại tệ và options cổ phiếu sẽ là kênh đầu tư mới, tạo nhiều sự lựa chọn hơn cho các nhà đầu tư, ngay cả các cơ quan quản lý quỹ ngoại hối nhà nước.

Tóm lại, Việt Nam đã tham gia vào sân chơi toàn cầu, dòng vốn đầu tư nước ngoài chảy vào Việt Nam ngày càng lớn, các yêu cầu, tiêu chuẩn về phát triển kinh tế ngày càng được đòi hỏi cao hơn, tự do hóa, sự công khai, minh bạch hóa ngày càng trở thành nhu cầu thiết yếu. Khi đó, yêu cầu đặt ra là phải cần những công cụ thị trường để thực hiện hóa, đẩy nhanh tiến trình theo yêu cầu từ bên ngoài và chính nội tại bên trong của nền kinh tế cũng như để ổn định hóa thị trường, nền kinh tế. Thị trường options, đặc biệt là options ngoại tệ và options cổ phiếu có lẽ là một trong những công cụ hiệu quả nhất để thực hiện, đón đầu các cơ hội này.

c. Những khó khăn, hạn chế của việc phát triển thị trường options ngoại tệ và options cổ phiếu ở Việt Nam hiện nay

Đối với tầm quản lý vĩ mô

Khó khăn trong việc điều chỉnh cũng như ban hành văn bản pháp luật phù hợp thị trường.

Đối với cơ quan cấp vĩ mô nhà nước việc ban hành một văn bản pháp luật phù hợp và tạo tính thuận lợi dễ dàng khi thực hiện trong thực tế, để tạo sự yên tâm giao

dịch cho các nhà đầu tư không phải là việc có thể thực hiện một sớm một chiều. Song trong thời gian qua, chúng ta đã có thời gian thí điểm chuẩn bị, chúng ta biết chúng ta đang đứng ở đâu, và chúng ta đang gặp thách thức, khó khăn nào, vậy tại sao chúng ta lại không bắt tay vào khắc phục những nhược điểm trên.

Khó khăn bước đầu của UBCK nhà nước và các cơ quan quản lý là việc nắm bắt và đưa ra các luật lệ phù hợp để phát triển thị trường options. Hiện nay chúng ta chỉ mới có luật chứng khoán và một số văn bản quyết định việc thực hiện các nghiệp vụ mua bán ngoại tệ, hoán đổi lãi suất, quyền chọn ngoại tệ... Các văn bản pháp luật này vẫn còn chưa đủ sức để quy định rõ và hướng dẫn các tổ chức tài chính và các nhà đầu tư thực hiện các công cụ phái sinh cũng như quyền chọn, đặc biệt là quyền chọn ngoại tệ và cổ phiếu.

Đối với các tổ chức tài chính cung cấp dịch vụ quyền chọn ngoại tệ và quyền chọn cổ phiếu (ngân hàng thương mại, công ty chứng khoán...)

Khó khăn trong việc xây dựng cơ sở hạ tầng và công nghệ

Trong thời gian qua, vấn đề công nghệ áp dụng tại các công ty chứng khoán rất khác nhau, chúng ta chưa có sự đồng bộ về công nghệ. Ví dụ như việc UBCK nhà nước quy định các công ty chứng khoán phải liên kết với các ngân hàng để quản lý tiền của nhà đầu tư, việc thực hiện này cũng tương đối chậm, vì việc trang bị hệ thống công nghệ rất tốn kém và qui định mới cũng gây ra một số khó khăn trong công tác quản lý tài khoản khách hàng. Đối với nghiệp vụ options, việc trang bị hệ thống kỹ thuật công nghệ càng phức tạp và tốn kém hơn, đặc biệt là khi muốn kết nối với sàn giao dịch quyền chọn tập trung sau này, nếu doanh nghiệp không tính toán kỹ, có thể gây ra thua lỗ lớn.

Tương tự đối với các NHTM, việc trang bị các hệ thống kết nối, thông tin đến khách hàng khá là phức tạp, các phần mềm định giá quyền chọn, phân tích thị trường... đều có giá rất cao, mà không phải ngân hàng nào cũng có thể trang bị

được. Điều này sẽ làm ảnh hưởng đến chất lượng sản phẩm quyền chọn ngoại tệ và khả năng cạnh tranh của các doanh nghiệp cung ứng dịch vụ.

Khó khăn trong công tác đào tạo nguồn nhân lực

Thị trường options Việt Nam hiện nay chưa phát triển, chúng ta chỉ đang cho phép áp dụng một số công cụ tài chính phái sinh như các hợp đồng quyền chọn ngoại tệ tại ACB, Vietcombank, Sacombank... và quyền chọn vàng tại ACB. Vì vậy, nguồn nhân lực Việt Nam chưa được chuẩn bị kỹ về kiến thức và khả năng chuyên môn. Hầu hết các ngân hàng, công ty chứng khoán... chưa có đội ngũ nhân lực vững chuyên môn và kiến thức để phổ biến công cụ options đến các nhà đầu tư, doanh nghiệp. Họ hầu như chỉ được chuyển qua từ các bộ phận khác.

Hiện nay, số người biết, hiểu và sử dụng thành thạo các công cụ phái sinh cũng như quyền chọn ngoại tệ và quyền chọn cổ phiếu là rất ít. Chúng ta chỉ tổ chức các buổi hội thảo khuyến khích các doanh nghiệp xuất nhập khẩu Việt Nam và các nhà đầu tư chứng khoán áp dụng các công cụ options ngoại tệ và options cổ phiếu để tự bảo vệ mình, nhưng hầu như chưa tổ chức các khóa đào tạo chuyên sâu về quyền chọn và phòng ngừa rủi ro đến các doanh nghiệp và nhà đầu tư.

Đối với tâm lý của các doanh nghiệp Việt Nam

Về phía các doanh nghiệp sử dụng quyền chọn, có một thực tế đáng lo ngại ở nước ta. Ví dụ, một doanh nghiệp thậm chí biết rõ là sẽ có rủi ro khi tỉ giá có thể tăng mạnh do lạm phát tăng cao và biết rõ nếu ký mua một hợp đồng quyền chọn mua ngoại tệ sẽ đỡ thiệt hơn nhiều. Nhưng chỉ vì tư duy và cách làm ăn truyền thống, các doanh nghiệp sợ rằng nếu đưa ra quyết định này, nhưng chẳng may có một điều kiện khách quan nào đó làm cho tỉ giá thị trường giảm xuống trái với xu hướng ban đầu, gây thiệt hại một khoản phí quyền chọn ban đầu, không những uy tín, mà địa vị của người ra quyết định đó cũng bị lung lay. Còn nếu mọi dự báo đúng như thực tế thì bản thân người quyết định đó cũng không được lợi lộc gì. Đa

số các doanh nghiệp Việt Nam hiện không qui định rõ ràng trách nhiệm, quyền lợi của lãnh đạo và nhân viên trong đơn vị. Trong khi trên thế giới, các công ty có chính sách quản lý rủi ro rất cụ thể, họ luôn qui định quyền phán quyết mức rủi ro tài chính rõ ràng với từng vị trí lãnh đạo và từng khu vực hay từng quốc gia nếu đó là công ty xuyên quốc gia. Chính điều này đã làm cho các giao dịch quyền chọn nói chung và các quyền chọn ngoại tệ, cổ phiếu nói riêng còn rất hạn chế trong thực tế.

Đối với các nhà đầu tư

Là những rủi ro phải đối mặt trong việc dự đoán tỷ giá, giá cả chứng khoán và xu hướng thị trường. Các công cụ tài chính đều có hai mặt, một mặt các nhà đầu tư có thể phòng ngừa rủi ro, mặt khác đi kèm với nó là rủi ro.

Ví dụ như mua một hợp đồng options ngoại tệ để bảo vệ đồng tiền thanh toán, hay mua quyền chọn một cổ phiếu, nhà đầu tư có thể gặp rủi ro lớn nếu không biết dự đoán tỷ giá, giá cổ phiếu đúng theo xu hướng thị trường. Thị trường chứng khoán vốn chẳng bao giờ dễ dự đoán, điều đó càng đúng với một thị trường chứng khoán Việt Nam còn non trẻ và chứa đựng nhiều yếu tố bất ổn như hiện nay.

Việc thiếu hiểu biết về quyền chọn và khả năng phân tích sẽ gây ra rất nhiều khó khăn và rủi ro khi sử dụng của các nhà đầu tư, khi nhiều nhà đầu tư gặp rủi ro thì có thể gây ra những bất ổn cho thị trường. Đây cũng là một trong những trở ngại lớn làm hạn chế sự phát triển của thị trường quyền chọn ngoại tệ và quyền chọn cổ phiếu ở Việt Nam, khi trình độ cũng như khả năng phân tích của các nhà đầu tư và doanh nghiệp còn nhiều hạn chế.

4. Nguyên nhân của những hạn chế

a. Nguyên nhân từ thị trường

Nguyên nhân chủ yếu là do mức độ phát triển của thị trường tiền tệ, ngoại hối, chứng khoán... của nước ta còn thấp, đôi khi nó nằm ngoài các rủi ro từ tác động của các “con gió lớn”, “con bão” tài chính quốc tế. Cùng với đó là tư duy kinh doanh truyền thống còn phổ biến. Trong thực tế, những biến động về tỷ giá, giá chứng khoán được dự báo khá “chắc chắn” và giống nhau giữa các đối tượng có mặt trên thị trường tài chính và những “sai lệch” để dự báo đó được các bên “cân đối” ngay vào giá của sản phẩm chính như tỷ giá, giá cả cổ phiếu.

Việt Nam chưa phải chịu ảnh hưởng lớn từ những cuộc khủng hoảng tài chính tiền tệ, nên việc sử dụng các công cụ phái sinh chưa trở thành nhu cầu bức xúc. Tuy nhiên, nền kinh tế đang thực sự trở thành nền kinh tế thị trường đầy đủ, mở cửa thị trường, áp dụng các luật chơi chung với quốc tế, lãi suất được tự do hoá, các luồng vốn được tự do chảy vào và chảy ra khỏi Việt Nam... các nhà lập chính sách về TTTC Việt Nam cần sớm bày tỏ quan điểm để xây dựng và đề xuất hệ thống chính sách khuyến khích phát triển thị trường các công cụ tài chính phái sinh “ăn theo” như quyền chọn ngoại tệ và cổ phiếu bên cạnh thị trường chính thức như thị trường ngoại hối, thị trường chứng khoán...

Thêm vào đó, do mức độ hiệu quả của thị trường ngoại hối và thị trường chứng khoán còn yếu nên các giao dịch quyền chọn nói chung không minh bạch và gây thiệt hại cho nhà đầu tư, doanh nghiệp nếu thiếu thông tin. Đây cũng là một trong những lý do chính khiến các nhà đầu tư còn dè dặt áp dụng đối với các công cụ quyền chọn ngoại tệ và quyền chọn cổ phiếu.

b. Nguyên nhân từ sự điều tiết tỉ giá USD/VNĐ

Trên thị trường ngoại hối, tỷ giá USD/VNĐ không dao động mạnh, do có sự điều tiết từ phía NHNN khiến cho tỷ giá ổn định theo chiều hướng đi lên để khuyến khích xuất khẩu. Với xu hướng tỷ giá này, các nhà đầu tư luôn muốn thực hiện quyền chọn mua ngoại tệ để kiếm lợi nhuận chứ không mua quyền chọn bán. Do

đó, từ sự giao dịch một chiều này, sẽ tạo ra những rủi ro cho ngân hàng khi bán quyền chọn ngoại tệ. Để giảm rủi ro, ngân hàng phải tăng phí bán quyền chọn khiến cho quyền chọn càng không có điều kiện thực hiện và không còn muốn mua quyền chọn nữa. Vòng luẩn quẩn này gây khó khăn cho cả nhà đầu tư và phía ngân hàng.

c. Nguyên nhân từ biên độ giao dịch USD, cổ phiếu

Đối với các giao dịch mua bán USD, do chính sách neo VNĐ vào đồng USD nên biên độ giao động giá của USD được NHNN quy định là $\pm 0.5\%$. Ngày 20-3-2008, biên độ giao động giá của USD đã được NHNN cho phép nâng lên là $\pm 1\%$, và gần đây nâng lên $\pm 2\%$.

Tương tự, đối với thị trường chứng khoán, chính sách quản lý có xu hướng tránh biến động mạnh của TTCK. Do đó, trên các sàn giao dịch chứng khoán tập trung, biên độ dao động của giá cổ phiếu được giới hạn ở một mức cố định. Cụ thể, các cổ phiếu niêm yết ở Sở giao dịch chứng khoán TP.HCM (HOSE) có biên độ được quy định là $\pm 5\%$ và Trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội (HASTC) là $\pm 7\%$. Biên độ này đôi khi còn được điều chỉnh thấp hơn khi thị trường suy giảm mạnh.

Biên độ dao động như vậy đồng nghĩa với rủi ro đối với tỉ giá và giá cổ phiếu giảm đi đáng kể, hạn chế phần nào tâm lý phòng ngừa rủi ro của các nhà đầu tư, các doanh nghiệp xuất nhập khẩu. Do đó, làm hạn chế sự phát triển của thị trường quyền chọn, đặc biệt là quyền chọn ngoại tệ và quyền chọn cổ phiếu.

d. Nguyên nhân từ vấn đề hạch toán kế toán

Hiện nay, trong hạch toán kế toán đường như chỉ chú trọng tới phần lãi/lỗ thực tế phát sinh, trong khi phần lãi/lỗ dự kiến, chưa phát sinh thì đường như chưa được quan tâm.

Chẳng hạn, doanh nghiệp mua một hợp đồng phái sinh, cụ thể là một hợp đồng quyền chọn trị giá 1 tỷ đồng và bút toán ghi sổ 1 tỷ đồng nhưng ngày mai, ngày kia, giá trị "hàng hóa" đã mua chỉ còn 800 triệu đồng hoặc lên 1,5 tỷ đồng thì sổ sách kế toán vẫn chỉ thể hiện 1 tỷ đồng. Thực tế này đã không những không phản ánh hết giá trị thực trong hệ thống sổ sách kế toán mà còn là kẽ hở của tình trạng "lãi giả, lỗ thật" và ngược lại trong báo cáo kế toán của doanh nghiệp.

Thiết nghĩ, từ thực tế này, để giải quyết những rào cản hiện nay đối với công cụ phái sinh, cũng như quyền chọn, không chỉ xét từ góc độ từ các NHTM hay doanh nghiệp mà rất cần sự hợp lực từ phía các cơ quan quản lý như Bộ Tài chính (tháo gỡ vướng mắc về thuế và chế độ ghi sổ kế toán) và của NHNN trong việc ban hành các văn bản pháp lý, tổ chức hội thảo hay hướng dẫn các nghiệp vụ cụ thể.

e. Nguyên nhân từ cách tính phí quyền chọn

Trên thị trường ngoại hối, đối với quyền chọn ngoại tệ, hiện nay hầu hết các ngân hàng ở Việt Nam do một số hạn chế, vẫn chưa thể tự mình đứng ra phát hành hay cung cấp các quyền chọn ngoại tệ trực tiếp cho khách hàng, mà chỉ đóng vai trò như một trung gian môi giới quyền chọn giữa các ngân hàng lớn khác và khách hàng. Thường là theo yêu cầu của khách hàng, các ngân hàng sẽ liên hệ với các ngân hàng đối tác ở nước ngoài (thường là các ngân hàng lớn), hoặc thậm chí là một ngân hàng lớn trong nước để mua một quyền chọn rồi bán lại cho khách hàng của mình. Quy trình này dẫn đến một hệ quả là các ngân hàng muốn có lợi nhuận thì tiền phí (giá) của quyền chọn ngoại tệ tính cho khách hàng phải theo công thức sau:

Giá (phí) quyền chọn ngoại tệ tính cho khách hàng = Giá phí quyền chọn ngoại tệ mua của các NH đối tác (trong và ngoài nước) + chi phí để phục vụ hợp đồng options ngoại tệ này + khoảng chênh lệch lợi nhuận cho ngân hàng.

Cách tính phí (giá) quyền chọn như trên đã làm đội chi phí thực hiện một hợp đồng quyền chọn ngoại tệ của khách hàng, làm cho họ cảm thấy mua một hợp đồng quyền chọn ngoại tệ không còn có lợi do chi phí quá cao, không hiệu quả. Điều này cũng đã trở thành một lực cản cho các giao dịch quyền chọn ngoại tệ cũng như thị trường quyền chọn phát triển ở Việt Nam trong hiện tại.

f. Nguyên nhân từ trình độ nhận thức của nhà đầu tư

Theo các chuyên gia tài chính, do sản phẩm quyền chọn khá phức tạp nên hiện nay, các doanh nghiệp và nhà đầu tư trong nước vẫn ngại sử dụng. Thêm vào đó, hiểu biết của doanh nghiệp và nhà đầu tư về các sản phẩm này vẫn còn khá hạn chế.

Trong khi đó, các tổ chức cung cấp, đặc biệt là ngân hàng, công ty chứng khoán vẫn còn yếu trong tuyên truyền, tiếp cận khách hàng. Lãnh đạo của một ngân hàng quốc doanh cho biết: “lý do một phần vì doanh thu của các sản phẩm quyền chọn ngoại tệ vẫn còn hạn chế nên các ngân hàng chưa quan tâm đúng mức tới việc quảng bá sản phẩm.”

Tham gia thị trường tài chính Việt nam còn thiếu các doanh nghiệp và nhà đầu tư am hiểu về lợi ích cũng như kỹ thuật tính toán lợi nhuận từ các loại nghiệp vụ này. Các nhà môi giới chuyên nghiệp, các trung gian tài chính đủ năng lực tổ chức thị trường options còn quá ít trên thị trường tiền tệ, ngoại hối, thị trường chứng khoán Việt Nam nên chúng ta chưa thể thúc đẩy họ tham gia mạnh mẽ vào thị trường options.

Bản thân các khách hàng nói chung, các doanh nghiệp Việt Nam nói riêng còn dè dặt áp dụng công cụ options. Như ví dụ từ Ngân hàng HSBC mặc dù hoạt động tại Việt Nam đã hơn 6 năm với trên 1.000 doanh nghiệp là khách hàng “ruột”, nhưng sau 2 năm được phép sử dụng các công cụ options, mới chỉ có một vài doanh nghiệp trong số hàng ngàn doanh nghiệp khách hàng đó dám ứng dụng nghiệp vụ

này. Chỉ riêng việc thực hiện một giao dịch hoán đổi giữa hai đồng tiền, ngân hàng này cũng mất tới nửa năm để giải thích, thoả thuận. Các hợp đồng quyền chọn ngoại tệ cũng thường phải mất một vài tháng mới được ký kết.

Theo HSBC, việc xúc tiến các dịch vụ phái sinh quản lý rủi ro cho khách hàng là doanh nghiệp vẫn đang được ngân hàng này tích cực khuyến khích. Với Techcombank, các nghiệp vụ options vẫn còn ít được khách hàng áp dụng, thậm chí có công cụ chưa có khách hàng nào giao dịch.

Thống kê của ngân hàng thanh toán quốc tế cho thấy, đến hết 2006, số dư hợp đồng giao dịch options trên thị trường tài chính quốc tế tương đương 417 tỷ USD. Thế nhưng, con số này ở Việt Nam rất ít được nhắc tới vì quá khiêm tốn, mặc dù đây là công cụ bảo hiểm rủi ro tài chính phổ biến trên thế giới.

KẾT LUẬN:

Thị trường quyền chọn ở Việt Nam mới chỉ ở điểm khởi đầu của sự phát triển. Quyền chọn ngoại tệ dù đã ra đời gần 8 năm nhưng phát triển rất chậm. Hoạt động cung cấp dịch vụ quyền chọn của các TCTC vẫn còn nhỏ bé, chưa được sự quan tâm đúng mức. Quyền chọn cổ phiếu thì đến giờ vẫn chỉ nằm trên giấy.

Dù nền kinh tế đã phát triển đến mức độ phù hợp cho sự ra đời của thị trường quyền chọn, nhưng cơ sở pháp lý cho thị trường còn nhiều lỗ hổng, kém khuyến khích, hạ tầng công nghệ vẫn chưa thể đáp ứng được nhu cầu phát triển, nguồn nhân lực cho thị trường thì thiếu và yếu... Tuy nhiên, những thuận lợi cho việc phát triển thị trường này ở Việt Nam là rất lớn, khi nó nhận được sự quan tâm ngày càng lớn của các nhà đầu tư, các doanh nghiệp, các TCTC cũng như là của các ban ngành Trung Ương.

Các cơ hội cũng ngày càng mở ra khi các cam kết về gia nhập WTO, hội nhập kinh tế thế giới đang dần được thực thi, tiềm năng phát triển kinh tế và TTTC vẫn

rất lớn. Mặc dù còn nhiều khó khăn, hạn chế từ chính sách, pháp luật nhà nước cũng như sự yếu kém của các đối tượng cung cấp và sử dụng quyền chọn, nhưng với những chính sách và giải pháp phù hợp, thị trường quyền chọn nội chung và quyền chọn ngoại tệ, cổ phiếu nói riêng ở Việt Nam sẽ phát triển mạnh và vững chắc trong tương lai.