

Thực trạng thị trường quyền chọn ngoại tệ và chứng khoán ở Việt Nam hiện nay (Bài 3)

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

Sau khi có cái nhìn tổng quan về quyền chọn và thị trường quyền chọn, câu hỏi đặt ra là: Ở Việt Nam hiện nay, thị trường quyền chọn đã phát triển như thế nào? Bất kỳ thị trường nào muốn đi vào vận hành thị cũng cần có một hệ thống cơ sở pháp lý để chi phối, điều chỉnh và kiểm soát. Vậy hệ thống cơ sở pháp lý cho thị trường quyền chọn ngoại tệ và chứng khoán đã phát triển như thế nào? Đã bao quát thị trường hết chưa hay vẫn còn thiếu hụt trầm trọng?

1. Cơ sở pháp lý

a. Đối với quyền chọn ngoại tệ

* Cơ sở pháp lý liên quan chính sách quản lý ngoại hối

Trong thời gian qua, thị trường ngoại hối phát triển với nhiều nghị định, quyết định, văn bản hướng dẫn... Trong đó, Nghị định 05/2001/NĐ-CP ngày 17/1/2001 về quản lý ngoại hối, quyết định 648/2002-2004/QĐ-NHNN về cơ chế thỏa thuận tỷ giá kỳ hạn giữa NHTM với khách hàng trên cơ sở chênh lệch lãi suất, quyết định 1452/2004/QĐ-NHNN về điều chỉnh giao dịch hối đoái của tổ chức tín dụng đối với khách hàng. Đặc biệt là pháp lệnh ngoại hối có hiệu lực từ ngày 1/6/2006, pháp lệnh

này như một khuôn khổ thống nhất về quản lý ngoại hối. Theo đó, NHNN nói lỏng kiểm soát ngoại tệ, tự do hóa các giao dịch, tăng quyền tự chủ cho

các NHTM và TCTD, làm cho thị trường ngoại tệ diễn ra uyển chuyển và linh hoạt hơn.

Cơ chế điều hành tỷ giá cũng đã có những thay đổi đáng kể. Vào tháng 5/2004, NHNN đã bãi bỏ các trần cố định về tỷ giá kỳ hạn để thay bằng chênh lệch lãi suất. Tháng 7/2006, NHNN bỏ biên độ giao dịch đô la Mỹ tiền mặt, cho Eximbank thí điểm cơ chế mua bán ngoại tệ mặt theo tỷ giá thỏa thuận.

Biên độ giao dịch USD không ngừng được mở rộng, ngày 10/3/2008 biên độ được xác định là $\pm 1\%$, sau đó được nâng lên thành $\pm 2\%$, và gần đây nhất đã được nâng lên $\pm 3\%$. Việc nới lỏng biên độ tỷ giá góp phần phản ánh chính xác quan hệ cung cầu ngoại tệ trên thị trường, đồng thời chính việc này đã làm rủi ro hối đoái không ngừng tăng lên.

Giai đoạn năm 1998-2008, với sự thông thoáng hơn trong cơ chế chính sách, thị trường ngoại hối có nhiều khởi sắc với hoạt động mua bán trao đổi ngoại tệ sôi động hơn, tạo cơ hội để mở rộng quan hệ hợp tác giữa các ngân hàng trong nước và nước ngoài. Những chính sách này đã mở ra nhiều nghiệp vụ mới đặc biệt là các nghiệp vụ phái sinh ngoại hối như kỳ hạn, hoán đổi, quyền chọn, ... giúp doanh nghiệp có nhiều sự lựa chọn để bảo hiểm rủi ro tỷ giá, đồng thời góp phần đa dạng hóa các hoạt động kinh doanh ngoại tệ tại các NHTM.

* Cơ sở pháp lý về giao dịch quyền chọn giữa ngoại tệ với ngoại tệ

Ngày 10/01/1998, trên cơ sở nhận thức sự cần thiết thúc đẩy giao dịch ngoại hối phát triển, thống đốc NHNN đã ký quyết định 17/1998/QĐ_NHNN ban hành quy chế giao dịch hối đoái (quyết định 17). Quy chế này đã tạo cơ sở pháp lý cho hoạt động kinh doanh ngoại tệ của các NHTM, tạo công cụ phòng ngừa rủi ro tỷ giá và lãi suất, đồng thời tăng cường sự quản lý và giám sát của NHNN về lĩnh vực ngoại

hối. Tuy nhiên, với quyết định này thì giao dịch ngoại hối chỉ mới được thực hiện thông qua các công cụ giao ngay kỳ hạn và hoán đổi.

Ngày 12/02/2003, công văn số 135/NHNN-QLNH về giao dịch quyền chọn ngoại tệ, trước tiên là quyền chọn giữa ngoại tệ với ngoại tệ chính thức ra đời.

Eximbank là NHTM đầu tiên thực hiện thí điểm nghiệp vụ này. Trong đó, công văn này đã quy định cụ thể nhằm triển khai thực hiện giao dịch quyền chọn ngoại tệ ở các ngân hàng như về đối tượng tham gia, đồng tiền giao dịch, thời hạn giao dịch, giới hạn số dư...

Sau 7 năm đi vào hoạt động, đến cuối năm 2004, quyết định 17/1998/QĐ-NHNN (quyết định 17) đã phát sinh những hạn chế. Vì vậy, ngày 10/11/2004, thống đốc NHNN đã ký quyết định số 1452/2004/QĐ-NHNN về giao dịch hối đoái của các TCTD để thay thế quyết định 17 và khắc phục những hạn chế này. Quyết định này có những điểm mới như chính thức cho phép tất cả các TCTD được phép thực hiện các giao dịch hối đoái đều được quyền thực hiện giao dịch quyền chọn ngoại tệ mà không cần phải xin phép NHNN. Qua đó, thời điểm này NHNN đã chấm dứt thời gian thí điểm nghiệp vụ này. Đồng thời, quy định kỳ hạn của giao dịch quyền chọn giữa các ngoại tệ với nhau do tổ chức tín dụng được phép và khách hàng tự thỏa thuận. Quy định này là một sự chuyển biến lớn trong cung cách quản lý các hoạt động giao dịch ngoại hối giúp thị trường quyền chọn nước ta ngày càng đa dạng hơn. Bên cạnh đó, quyết định này cho phép các cá nhân được phép tham gia ngoài các TCTD, tổ chức kinh tế, tổ chức khác và NHNN. Đây thực sự là một cơ hội cho các nhà đầu tư cá nhân có thêm một sân chơi mới trên thị trường tiền tệ.

* Cơ sở pháp lý về giao dịch quyền chọn giữa ngoại tệ với VNĐ

Ngày 18/4/2005, NHNN đã có công văn số 326/NHNN_QLNH cho phép ACB triển khai thí điểm giao dịch quyền chọn giữa ngoại tệ và VNĐ. Theo công văn

này, NHNN đã đưa ra những quy định cụ thể về các loại ngoại tệ được giao dịch, cơ sở tính phí quyền chọn, thời hạn giao dịch, đối tượng giao dịch... những quy định này là cơ sở để triển khai thực hiện thí điểm nghiệp vụ quyền chọn giữa ngoại tệ và VNĐ tại các NHTM khác dưới sự cho phép của NHNN.

Ngày 29/8/2006, NHNN cũng đã ban hành công văn số 7404/NHNN-KTTC. Nội dung chính của công văn này gồm có các hướng dẫn cụ thể, chi tiết về nguyên tắc và nội dung kế toán đối với các nghiệp vụ hối đoái kỳ hạn, nghiệp vụ hoán đổi tiền tệ, nghiệp vụ quyền chọn ngoại tệ, để giải quyết vấn đề hạch toán kế toán nghiệp vụ phái sinh tiền tệ tại các NHTM.

b. Đối với quyền chọn chứng khoán (Cụ thể là quyền chọn cổ phiếu)

Từ khi thị trường chứng khoán ra đời ngày 20-7-2000, các văn bản pháp lý để tạo lập, vận hành và quản lý thị trường được các cơ quan nhà nước ban hành khá nhiều. Nhưng nhìn chung, những thiếu sót, bất cập vẫn còn rất lớn, thị trường chứng khoán Việt Nam vẫn còn rất non trẻ, đang trên con đường phát triển và trưởng thành. Ngày 29-6-2006, luật chứng khoán chính thức được Quốc hội nước CHXHCN Việt Nam thông qua và có hiệu lực thi hành từ 1-1-2007, đánh dấu bước chuyển mình của thị trường chứng khoán Việt Nam, tạo một đường băng cất cánh cho thị trường.

Đáng chú ý nhất là trong giai đoạn thị trường suy giảm mạnh từ khoảng cuối quý I đến thời gian gần đây, UBCK nhà nước đã lần lượt giảm biên độ dao động giá cổ phiếu, chứng chỉ quỹ xuống còn +/-1% đối với HOSE và +/-2% đối với HASTC.

Sau một thời gian ngắn thị trường phục hồi nhẹ, UBCK đã cho phép nâng biên độ lên +/-2% đối HOSE và +/-3% đối với HASTC, sau đó lại tiếp tục được nâng lên +/-3% đối với HOSE và +/-4% đối với HASTC.

Gần đây nhất, ngày 14/8/2008, UBCK nhà nước ban hành công văn số 1650/UBCK-PTTT về việc điều chỉnh biên độ giá cổ phiếu, chứng chỉ quỹ. Theo đó, biên độ giao dịch giá của cổ phiếu, chứng chỉ quỹ là $\pm 5\%$ đối với HOSE và $\pm 7\%$ đối với HASTC, điều này sẽ làm cho giá cả chứng khoán giao động mạnh hơn, phản ánh đúng cung cầu hơn, nhưng rủi ro cho các nhà đầu tư sẽ nhiều hơn, mở ra cơ hội cho việc sử dụng các công cụ phòng ngừa rủi ro như quyền chọn cổ phiếu để bảo hiểm cho các nhà đầu tư.

Thế nhưng, cho đến nay, vẫn chưa có một văn bản pháp lý chính thức nào qui định, hướng dẫn hay cho phép thực hiện về quyền chọn cổ phiếu tất cả chỉ mới ở giai đoạn dự thảo, ngoại trừ một số công văn cho phép một số tổ chức thí điểm triển khai nghiệp vụ này như VCBS...

c. Đánh giá chung về cơ sở pháp lý

Như vậy, có thể thấy, các văn bản pháp lý liên quan đến chính sách quản lý ngoại hối và quyền chọn ngoại tệ được ban hành là khá nhiều nhưng chúng vẫn chưa quy định cụ thể và thúc đẩy được các giao dịch mua bán quyền chọn phát triển, nó chỉ mang tính tức thời bổ sung cho thị trường ngoại hối, cũng giống như chúng ta chỉ ban hành văn bản luật khi thị trường cần thực hiện các giao dịch này trong ngắn hạn, chứ chưa đưa ra các bộ luật chuẩn quy định cụ thể, thống nhất như luật công cụ bảo hiểm phái sinh chẳng hạn. Như vậy, sẽ gây khó khăn cho các tổ chức tài chính và các doanh nghiệp kinh doanh xuất nhập khẩu, các nhà đầu tư... trong việc hoạch định các chiến lược dài hạn để kinh doanh trên thị trường.

Đối với quyền chọn cổ phiếu chúng ta dường như chưa có văn bản pháp luật nào quy định, hướng dẫn cụ thể việc thực hiện giao dịch quyền chọn trên thị trường chứng khoán, ngoại trừ một số công văn cho phép vài tổ chức thí điểm triển khai nghiệp vụ này như công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS)... Với yêu cầu cấp

thiết hiện nay, những lúc thị trường chứng khoán giảm sâu, các nhà đầu tư hoang mang, bán đồ bán tháo cổ phiếu vì họ chưa thể áp dụng các công cụ để bảo vệ mình. Như vậy, việc ban hành các văn bản luật liên quan đến quyền chọn cổ phiếu và thành lập thị trường của chúng hiện nay đang là nhu cầu cấp thiết đòi hỏi các cơ quan chức năng sớm thực hiện .

Nói tóm lại , cơ sở pháp lý cho sự hình thành và phát triển các giao dịch quyền chọn ngoại tệ cũng như các quyền chọn cổ phiếu có một lỗ hổng lớn so với nhu cầu thực tế, mà không thể một sớm một chiều có thể khóa lấp được. Các cơ quan chức năng cần tập trung nghiên cứu, tham khảo nhằm ban hành các văn bản pháp luật liên quan để dần xóa bỏ lỗ hổng pháp lý lớn này, đưa thị trường quyền chọn ngoại tệ và quyền chọn cổ phiếu vào đường băng của sự phát triển.