

THỊ TRƯỜNG CÁC CÔNG CỤ PHÁI SINH Ở VIỆT NAM THỰC TRẠNG, ĐỊNH HƯỚNG CHÍNH SÁCH VÀ GIẢI PHÁP PHÁT TRIỂN

PGS. TS. Đinh Văn Sơn

Đại học Thương mại

Trong bối cảnh Việt Nam đã là thành viên chính thức của WTO, theo cam kết về quá trình hội nhập, lộ trình tự do hóa tài chính sẽ ngày càng sâu rộng. Vì vậy, những can thiệp hành chính về các giao dịch tài chính sẽ dần phải dỡ bỏ; các quy định về biên độ dao động tỉ giá, biên độ dao động giá chứng khoán... dần phải nới rộng để đảm bảo thị trường hoạt động với đúng nghĩa của nó. Trong điều kiện kinh doanh đó, những rủi ro phát sinh trong hoạt động đầu tư, kinh doanh sẽ ngày càng gia tăng. Để tồn tại và phát triển, các nhà đầu tư, kinh doanh buộc phải quan tâm nhiều hơn đến các công cụ phái sinh để giảm thiểu rủi ro và gia tăng thu nhập. Tuy nhiên, thực tế hiện nay ở Việt Nam, thị trường các công cụ phái sinh chưa phát triển, các công cụ phái sinh còn đơn điệu, nhu cầu sử dụng và khả năng cung cấp các dịch vụ phái sinh còn hạn chế... Điều này do nhiều nguyên nhân cả về cơ chế chính sách cũng như những yếu kém trong cung cấp dịch vụ và nhận thức của các chủ thể kinh doanh và đầu tư. Trên cơ sở nghiên cứu nhận dạng các công cụ phái sinh, khảo sát thực trạng thị trường phái sinh ở Việt Nam, bài viết đề xuất một số định hướng chính sách và giải pháp nhằm góp thêm những cơ sở khoa học và luận cứ thực tiễn để phát

triển thị trường phái sinh ở Việt Nam trong thời gian tới.

1. Các sản phẩm phái sinh

Sản phẩm phái sinh (còn gọi là công cụ phái sinh) là một dạng hợp đồng tài chính mà giá trị của nó phụ thuộc vào giá trị hay mức sinh lời của một tài sản khác gọi là gốc phái sinh. Các sản phẩm phái sinh ra đời cung cấp cho thị trường các công cụ phòng ngừa (hedging) giảm thiểu rủi ro. Tuy nhiên, cùng với sự phát triển của nền kinh tế xã hội, các công cụ phái sinh không chỉ được sử dụng với tư cách là công cụ phòng chống rủi ro mà còn trở thành công cụ đầu cơ nhằm mục đích sinh lời của các nhà đầu tư mạo hiểm.

Mỗi sản phẩm phái sinh đều có một gốc phái sinh, đó là cơ sở để tính toán giá trị dòng tiền tương lai mà các bên phải thanh toán cho nhau trong quan hệ hợp đồng phái sinh. Một số gốc phái sinh thông dụng là tỉ giá, lãi suất, hàng hóa cơ bản (kim loại quý: vàng, bạch kim; nông sản: cà phê, bột mì; năng lượng: dầu thô, điện...), cổ phiếu, trái phiếu, rủi ro tín dụng và các loại tài sản khác.

Một số hợp đồng phái sinh được sử dụng phổ biến trên các thị trường tài chính

quốc tế hiện nay gồm: hợp đồng kì hạn (forward), hợp đồng tương lai (futures), hợp đồng hoán đổi (swap), hợp đồng quyền chọn (option)...

Bảng 1: Các loại hợp đồng phái sinh tương ứng với các gốc phái sinh

Sản phẩm phái sinh	Tỉ giá	Lãi suất	Hàng hóa cơ bản	Cổ phiếu	Trái phiếu	Rủi ro tín dụng
Hợp đồng kì hạn	Mua bán ngoại tệ có kì hạn	Mua bán lãi suất có kì hạn (FAR)	Mua bán hàng hóa có kì hạn	Mua bán cổ phiếu có kì hạn	Mua bán trái phiếu có kì hạn	N/A (*)
Hợp đồng hoán đổi	Hoán đổi hối đoái (FX swap) và hoán đổi tiền tệ (CCS)	Hoán đổi lãi suất	Hoán đổi hàng hóa	Hoán đổi cổ phiếu	N/A (*)	Hoán đổi rủi ro tín dụng
Hợp đồng tương lai	Tương lai ngoại tệ	Tương lai lãi suất (trái phiếu)	Tương lai hàng hóa	Tương lai cổ phiếu	Tương lai trái phiếu	N/A (*)
Hợp đồng quyền chọn	Quyền chọn tỉ giá	Quyền chọn lãi suất	Quyền chọn hàng hóa	Quyền chọn cổ phiếu	Quyền chọn trái phiếu	N/A (*)

(*) N/A: Sản phẩm không thông dụng

Sản phẩm phái sinh được sử dụng cho nhiều mục đích khác nhau, nhưng 2 mục đích được sử dụng phổ biến ngày nay là:

- **Giảm thiểu rủi ro:** Đây là một trong những ứng dụng truyền thống của sản phẩm phái sinh. Khi kí kết thực hiện các hợp đồng phái sinh, người phòng ngừa (hedger) sẽ cố định được thu nhập hoặc chi phí của mình theo mức giá (hoặc tỉ giá, hoặc lãi suất...) nên hạn chế được rủi ro do sự thay đổi giá (tỉ giá, lãi suất...) trên thị trường. Ví dụ: Một nhà nhập khẩu có thể cố định chi phí thanh

toán tiền hàng nhập khẩu bằng cách kí hợp đồng kì hạn mua ngoại tệ phải trả trong tương lai, hoặc mua hợp đồng quyền chọn mua ngoại tệ đó. Một khoản vay có lãi suất thả nổi LIBOR + 1%, người vay muốn giảm thiểu rủi ro (khi LIBOR tăng theo thời gian) có thể thực hiện hợp đồng hoán đổi lãi suất (IRS) để hoán đổi lãi suất thả nổi thành lãi suất cố định...

- **Đầu cơ rủi ro:** Là việc các nhà đầu tư đưa ra dự đoán biến động tương lai của thị trường và đánh cược với dự đoán đó. Các

hợp đồng phái sinh là công cụ hữu hiệu để thực hiện việc đầu cơ bằng việc duy trì trạng thái trường - mua vào, hoặc đoán - bán ra đối với các gốc phái sinh phù hợp. Ví dụ: Nếu nhà đầu tư tin rằng giá ngoại tệ sẽ tăng có thể thực hiện hợp đồng mua quyền chọn mua ngoại tệ; ngược lại nếu nhà đầu tư tin rằng ngoại tệ giảm giá có thể mua hợp đồng quyền chọn bán ngoại tệ. Khi dự đoán chính xác, nhà đầu tư sẽ thu được lãi từ các hoạt động mua bán các công cụ phái sinh.

Mỗi hợp đồng mua bán một công cụ phái sinh được cấu thành bởi các yếu tố khác nhau. Nhưng nhìn chung, chúng thường bao gồm các nội dung chính như: loại sản phẩm phái sinh, kiểu hợp đồng phái sinh (áp dụng đối với các hợp đồng quyền chọn), các bên tham gia kí kết hợp đồng, gốc phái sinh, ngày giao dịch, ngày hiệu lực, ngày đáo hạn

(ngày thanh toán), giá trị hợp đồng, giá giao dịch (forward price) hoặc giá thực hiện quyền (strike price), phí giao dịch, tần suất thanh toán, phương thức thanh toán (chuyển giao gốc phái sinh hoặc chỉ thanh toán phần lãi lỗ của hợp đồng phái sinh).

2. Thực trạng thị trường các công cụ phái sinh ở Việt Nam

Ở các nước phát triển, thị trường các công cụ phái sinh ngày càng trở nên sôi động do những lợi ích mà nó mang lại cho mỗi chủ thể tham gia thị trường nói riêng và nền kinh tế nói chung. Ở Việt Nam hiện nay, thị trường phái sinh mới ở giai đoạn đầu của quá trình phát triển. Các loại sản phẩm phái sinh tại thị trường Việt Nam chủ yếu dừng lại ở các sản phẩm có gốc ngoại tệ, lãi suất, vàng và cà phê.

Bảng 2: Các sản phẩm phái sinh hiện có tại Việt Nam

Sản phẩm phái sinh	Ngoại tệ	Lãi suất	Rủi ro tín dụng	Chứng khoán	Vàng	Cà phê
Kỳ hạn	✓				✓	✓
Quyền chọn	✓			Thị diêm	✓	
Hoán đổi	✓	✓				
Tương lai						

Nguồn: Tổng hợp thông tin trên các trang web

• Phái sinh ngoại tệ

Từ năm 1998, ngân hàng nhà nước (NHNN) Việt Nam bắt đầu cho phép các ngân hàng thương mại (NHTM) thực hiện các giao dịch kỳ hạn và hoán đổi ngoại tệ.

Năm 2004, NHNN cho phép một số NHTM thực hiện nghiệp quyền chọn mua bán ngoại tệ trên cơ sở thử nghiệm để đánh giá nhu cầu thị trường. Eximbank là ngân hàng đầu tiên trong cả nước được thí điểm thực hiện

nghiệp vụ quyền chọn ngoại tệ với ngoại tệ. Sau Eximbank, NHNN cũng cho phép một số ngân hàng khác triển khai nghiệp vụ này, bao gồm 2 chi nhánh ngân hàng nước ngoài hoạt động tại Việt Nam là Citibank, HSBC chi nhánh thành phố Hồ Chí Minh và một số ngân hàng trong nước (BIDV, ACB, VCB, ICB và Agribank). Ngoài quyền chọn ngoại tệ với ngoại tệ, tháng 4/2005 NHNN cho triển khai thí điểm giao dịch quyền chọn giữa ngoại tệ với VND. ACB là ngân hàng đầu tiên được thí điểm nghiệp vụ này, với mức tối đa giá trị hợp đồng là 10 triệu USD và mức tối thiểu là 10.000 USD (quy đổi ngoại tệ khác tương đương mức này cho quyền chọn giao dịch giữa các ngoại tệ khác với VND). Tiếp theo ACB là Techcombank với giá trị hợp đồng là 8 triệu USD - 10 triệu USD và chỉ được thực hiện với quyền chọn kiểu Âu. BIDV được phép thí điểm từ ngày 22/8/2005 và kể từ đây không còn quy định giới hạn cho giá trị hợp đồng quyền chọn. Ngoài ra, một số ngân hàng khác như Eximbank, GPbank cũng tham gia nghiệp vụ này. Tính đến tháng 5/2008 đã có 7 ngân hàng được phép thực hiện giao dịch quyền chọn giữa ngoại tệ với VND.

Về thời hạn hợp đồng và tỉ giá chuyển đổi: Theo quy định hiện hành, kì hạn của các hợp đồng mua bán tiền tệ kì hạn, hoán đổi và quyền chọn cho phép trong khoảng từ 3-365 ngày. Tỉ giá kì hạn được xác định dựa vào tỉ giá giao ngay và mức chênh lệch lãi suất cùng kì hạn giữa hai đồng tiền chuyển đổi và

biên độ giao động tỉ giá do NHNN quy định. Đối với giao dịch quyền chọn, tỉ giá mua bán tiền tệ theo hợp đồng quyền chọn giữa USD với VND không được vượt quá tỉ giá kì hạn USD/VND cùng kì hạn. Đối với hợp đồng quyền chọn giữa ngoại tệ khác với VND do ngân hàng và khách hàng tự thỏa thuận. Khi thực hiện giao dịch quyền chọn, khách hàng phải thanh toán phí (premium) cho ngân hàng ngay từ lúc ký hợp đồng. Các ngân hàng cung cấp quyền chọn với một số ngoại tệ mạnh chủ chốt như USD, EUR, JPY, CHF, GBP, AUD, CAD, SGD và HKD. Trường hợp khách hàng yêu cầu ngân hàng thực hiện hợp đồng Option, ngân hàng sẽ chuyển tiền vào tài khoản của khách hàng sau khi khách hàng đã thanh toán đầy đủ cho ngân hàng. Trường hợp khách hàng muốn hưởng chênh lệch giá, ngân hàng sẽ thực hiện chi trả khoản tiền chênh lệch giá dựa trên tỷ giá giao ngay ngày thanh toán và tỉ giá theo hợp đồng để bù trừ giao dịch Option ngoại tệ cho khách hàng.

Trong các giao dịch phái sinh, phái sinh ngoại tệ là loại hình phái sinh phát triển nhất ở Việt Nam hiện nay. Tuy vậy, doanh số giao dịch phái sinh ngoại tệ, cũng như số khách hàng sử dụng công cụ này nhìn chung còn rất khiêm tốn. Thực tế cho thấy, khách hàng sử dụng các công cụ tài chính này chủ yếu chỉ là các doanh nghiệp kinh doanh quốc tế, có hoạt động xuất nhập khẩu hàng hóa, và cũng chỉ dừng lại ở mục đích phòng ngừa để hạn chế và giảm thiểu rủi ro hối đoái cho các

hợp đồng xuất nhập khẩu hàng hóa, chưa sử dụng với các mục đích đầu tư, đầu cơ. Riêng nghiệp vụ quyền chọn tiền tệ, mức độ giao dịch lại còn ít hơn nhiều (chỉ chiếm khoảng trên dưới 0,1% tổng doanh số giao dịch ngoại tệ): Chỉ tập trung vào một số chi nhánh ngân hàng nước ngoài như HSBC, Citibank và một số ít ngân hàng Việt Nam như Eximbank, Techcombank, ACB, các ngân hàng khác hầu như vẫn không có giao dịch.

• *Phái sinh lãi suất*

Từ năm 2004, NHNN cho phép một số NHTM thực hiện nghiệp vụ hoán đổi lãi suất và quyền chọn lãi suất trên cơ sở thí điểm tại một số NHTM như Vietcombank, Eximbank, Techcombank và ACB. Tuy nhiên các giao dịch diễn ra rất hạn chế. Tháng 9/2005, Vietcombank thực hiện hoán đổi lãi suất đầu tiên với một ngân hàng nước ngoài có giá trị danh nghĩa 30 triệu USD với mục đích biến đổi các khoản vay vốn ngoại tệ với lãi suất thả nổi thành nguồn vốn có lãi suất cố định để cho vay khách hàng. Tháng 6/2007, chi nhánh ngân hàng ANZ Việt Nam cũng thực hiện một giao dịch hoán đổi lãi suất, thời hạn 3 năm với một khách hàng đa quốc gia tại Việt Nam. Khách hàng trả lãi VND cố định và nhận lãi suất thả nổi tham chiếu theo VNIBOR.

• *Phái sinh chứng khoán*

Phái sinh chứng khoán chưa được thực hiện trên các trung tâm chứng khoán chính thức của Việt Nam. Tuy vậy, trên thị trường

OTC, các giao dịch chứng khoán phái sinh đã hình thành và mức độ sôi động của nó gắn liền với diễn biến trên thị trường tập trung. Các giao dịch chứng khoán phái sinh phổ biến hiện nay là: giao dịch quyền mua cổ phiếu với giá ưu đãi dành cho các cổ đông hiện hữu, quyền mua cổ phiếu có được nhờ vào việc nắm giữ trái phiếu chuyển đổi. Các quyền này chỉ là quyền mua cổ phiếu tăng vốn (pre-emption rights) trong phát hành ưu đãi (rights issue), hoặc chứng quyền (warrant) đối với trái phiếu chuyển đổi mà không phải là quyền chọn (option) mua bán chứng khoán. Ngoài ra, các giao dịch kì hạn cổ phiếu cũng đã và đang xuất hiện trên thị trường OTC.

Trong năm 2008, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (UBCKNN) cho phép Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS) thực hiện thí điểm nghiệp vụ quyền chọn cổ phiếu. Tuy nhiên, kết quả rất hạn chế. UBCKNN đang trong quá trình nghiên cứu xây dựng cơ sở pháp lí cho các sản phẩm quyền chọn mua bán cổ phiếu trong tương lai.

• *Phái sinh hàng hóa*

Năm 2004, NHNN cho phép một số NHTM triển khai nghiệp vụ mua bán vàng có kì hạn (từ 3 đến 6 tháng) và hợp đồng quyền chọn mua bán vàng. Do vàng là phương tiện dự trữ và thanh toán ưa chuộng tại Việt Nam, nên nghiệp vụ này đã nhận được sự tham gia của nhiều nhà đầu tư. Hiện

nay, các ngân hàng trong nước chỉ đóng vai trò trung gian phân phối quyền chọn mua bán vàng mà chưa thực sự là người tạo lập thị trường. Các hợp đồng hiện tại đều phải chuyển qua cho đối tác nước ngoài, do đó phí quyền chọn khá cao.

Ngoài vàng, cà phê cũng đã trở thành một hàng hóa cơ bản được giao dịch tại thị trường Việt Nam nhờ lợi thế Việt Nam là nước xuất khẩu cà phê lớn thứ hai thế giới. Trung tâm giao dịch cà phê Buôn Ma Thuột (BCEC) trực thuộc Sở Công Thương Đắk Lắk đi vào hoạt động từ năm 2007 với tư cách một thị trường giao dịch hàng hóa tập trung. Trong giai đoạn trước mắt, Trung tâm này hỗ trợ các hoạt động mua bán giao ngay cũng như mua bán có kì hạn với 15 chủng loại cà phê khác nhau.

Ngoài thị trường phái sinh nội địa, còn tồn tại song song một thị trường phái sinh bên ngoài Việt Nam trên cơ sở các gốc phái sinh liên quan như tỉ giá, lãi suất, hàng hóa... nhằm đáp ứng nhu cầu đầu tư và phòng tránh rủi ro của các nhà đầu tư nước ngoài. Thị trường ngoài nước không thuộc phạm vi quản lí của Chính phủ Việt Nam, do đó thường được thực hiện trên cơ sở các hợp đồng không chuyển giao (NDF). Các loại hợp đồng này chỉ quyết toán phần chênh lệch đánh giá lại hợp đồng và thanh toán bằng một đồng tiền nước ngoài có khả năng tự do chuyển đổi.

Với những kết quả như đã nêu trên có

thể khẳng định rằng, thị trường các công cụ phái sinh của Việt Nam hiện nay vẫn còn rất hạn chế. Các giao dịch mới dừng lại ở một vài dạng hợp đồng phái sinh đơn giản như: kì hạn, quyền chọn, hoán đổi; chưa có các giao dịch hợp đồng tương lai. Thực trạng này có nhiều nguyên nhân, song một số nguyên nhân chính là:

Thứ nhất, các quy định pháp lí về giao dịch và hạch toán kế toán các sản phẩm phái sinh chưa đầy đủ và đồng bộ.

Hiện nay ở Việt Nam mới chỉ có một số văn bản của NHNN quy định về việc thực hiện các nghiệp vụ hoán đổi, kì hạn, quyền chọn ngoại tệ, lãi suất và vàng; thiếu vắng các quy định pháp lí về giao dịch các công cụ phái sinh khác cũng như các quy định về hạch toán kế toán các giao dịch phái sinh.

Thứ hai, số người biết, hiểu và sử dụng thành thạo các sản phẩm phái sinh ở Việt Nam còn ở mức độ thấp.

Thực tế hiện nay, nhận thức của doanh nghiệp và nhà đầu tư về các sản phẩm phái sinh còn rất hạn chế. Về phía các tổ chức cung cấp dịch vụ, đặc biệt là các NHTM, các công ty chứng khoán cũng còn thiếu các nhà môi giới chuyên nghiệp, thiếu đội ngũ nhân viên có đủ năng lực trình độ chuyên sâu về sản phẩm để cung cấp các dịch vụ này một cách chuyên nghiệp. Việc tuyên truyền quảng bá các sản phẩm phái sinh, việc tiếp cận khách hàng của các tổ chức cung cấp dịch vụ còn hạn chế. Bên cạnh đó, do tâm lí,

thói quen trong đầu tư và kinh doanh, do các sản phẩm phái sinh khá phức tạp nên hiện nay các doanh nghiệp và nhà đầu tư trong nước chưa thấy được những lợi ích cũng như sự cần thiết của các công cụ tài chính phái sinh, do vậy họ vẫn ngại sử dụng.

Theo kết quả khảo sát được báo cáo tại Hội thảo khoa học về "Giải pháp phát triển thị trường phái sinh ở Việt Nam" năm 2007 của NHNN cho thấy có đến gần 80% doanh nghiệp được khảo sát cho biết họ chưa biết hoặc ít tham gia giao dịch phái sinh ngoại tệ.

Thứ ba, mặc dù tỉ giá thay đổi theo quy luật cung cầu, nhưng do có điều tiết vĩ mô của NHNN, nên tỉ giá giữa USD và các ngoại tệ khác so với VND thường biến động theo một chiều hướng (tăng) làm giảm nhu

cầu giao dịch. Thực tế cho thấy, thị trường hầu như không xuất hiện nhu cầu bán ngoại tệ kì hạn, hoặc mua quyền chọn bán ngoại tệ mà thường chỉ xuất hiện nhu cầu mua ngoại tệ kì hạn, hoặc mua quyền chọn mua ngoại tệ. Sự giao dịch một chiều khiến NHTM gia tăng rủi ro tiềm ẩn khi bán quyền chọn. Để giảm rủi ro, ngân hàng phải tăng phí bán quyền chọn dẫn đến quyền chọn bán khó có điều kiện thực hiện.

Mặt khác, như đã nêu trên, nhiều tổ chức cung cấp dịch vụ tài chính phái sinh ở Việt Nam hiện nay (chủ yếu là các NHTM) chỉ đóng vai trò trung gian phân phối mà chưa thực sự là người tạo lập thị trường. Do vậy, phí quyền chọn của những NHTM này được xác định theo công thức sau:

$$\begin{array}{ccccccc} \text{Phí} & & \text{Phí quyền chọn} & & \text{Chi phí} & & \text{Lợi nhuận} \\ \text{quyền} & = & \text{mua của các đối tác} & + & \text{để phục vụ} & + & \text{của} \\ \text{chọn} & & \text{(trong và ngoài nước)} & & \text{quyền chọn} & & \text{ngân hàng} \end{array}$$

Đây cũng là một trong các nguyên nhân làm tăng phí giao dịch và là một lực cản lớn cản trở sự phát triển của các giao dịch quyền chọn.

Ngoài ra, việc mua bán ngoại tệ hiện nay ở Việt Nam chưa được tự do hóa mà còn bị hạn chế theo những quy định của Pháp lệnh Ngoại hối. Thị trường hoạt động kém hiệu quả, thiếu thông tin, kém minh bạch làm

gia tăng tăng rủi ro cho những người tham gia thị trường... Tất cả những điều này đều là nguyên nhân làm hạn chế sự phát triển của thị trường các công cụ phái sinh của Việt Nam.

3. Định hướng chính sách và giải pháp phát triển

Thực tế phát triển thị trường các công cụ phái sinh của các nước cho thấy, sự phát

triển của thị trường không chỉ mang lại lợi ích cho từng chủ thể tham gia thị trường mà còn có vai trò quan trọng trong nền kinh tế, góp phần hoàn thiện thị trường tài chính, hỗ trợ cho sự phát triển hiệu quả, ổn định của thị trường các gốc phái sinh như thị trường ngoại hối, thị trường chứng khoán, thị trường vàng, thị trường tín dụng và thị trường các hàng hóa cơ sở khác; qua đó thúc đẩy nền kinh tế tăng trưởng và phát triển bền vững do đã phòng ngừa, hạn chế đến mức thấp nhất các hậu quả do những biến động thị trường gây ra. Tuy nhiên, cũng giống như các thị trường khác, nếu hoạt động của thị trường không được đặt trong một môi trường pháp luật hoàn chỉnh với một cơ chế giám sát chặt chẽ, thì hoạt động của thị trường cũng có thể gây nên những tác hại không lường. Vì vậy, để thị trường phát huy được những tác động tích cực, hạn chế tới mức thấp nhất những biểu hiện tiêu cực, cần có một hệ thống các chính sách và giải pháp đồng bộ.

Xuất phát từ điều kiện thực tế hiện nay của Việt Nam, trong giai đoạn trước mắt cần tập trung giải quyết phát triển các sản phẩm phái sinh đơn giản như: kì hạn, hoán đổi, quyền chọn đối với ngoại tệ; vàng, hàng hóa và lãi suất cho mục đích giảm thiểu rủi ro của các doanh nghiệp và khách hàng cá

nhân. Điều này đòi hỏi sự tham gia tích cực của cả các cơ quan chức năng cũng như các nhà tạo lập thị trường trong việc kích cung và kích cầu.

• *Về phía các cơ quan quản lí nhà nước*

Cần xây dựng một lộ trình phát triển thị trường phái sinh cụ thể. Tiếp tục nghiên cứu bổ sung và hoàn thiện các quy định pháp luật một cách rõ ràng. Áp dụng các chính sách khuyến khích cần thiết thông qua các công cụ tài chính như thuế, phí... Cho phép hạch toán chi phí giao dịch các công cụ phái sinh là một khoản chi phí hợp lệ được tính giảm trừ thu nhập chịu thuế. Từng bước nới rộng các quy định về biên độ dao động tỉ giá, biên độ dao động giá chứng khoán... để thị trường ngoại hối, thị trường chứng khoán, thị trường tín dụng... hoạt động với đúng nghĩa thị trường của nó. Gia tăng biên độ dao động giá, đồng nghĩa với nguy cơ rủi ro tiềm ẩn các giao dịch tăng lên. Đây chính là yếu tố quan trọng góp phần kích cầu và cung các công cụ tài chính phái sinh.

Mặt khác, dưới góc độ là những người tạo lập, quản lí, giám sát thị trường, các cơ quan quản lí nhà nước trước hết là NHNN, Bộ Tài chính, UBCKNN cần cùng nhau phối

hợp nghiên cứu bổ sung, hoàn thiện và cụ thể hóa các nghị định, quyết định, quy chế... trước hết là các văn bản hướng dẫn về quyền chọn ngoại tệ, vàng và chứng khoán. Về thông lệ giao dịch. Việt Nam cần: Đưa vào áp dụng thỏa thuận khung của Hiệp hội quốc tế về Hoán đổi và Phái sinh (International Swaps and Derivatives Association - ISDA); Nâng cao hiệu quả hoạt động của thị trường các gốc phái sinh thông qua các quy định về việc công khai hóa và minh bạch hóa thông tin; Cần thành lập các tổ chức chuyên nghiên cứu phát triển các công cụ dự báo giá và công bố kết quả dự báo giá ca, đặc biệt là giá của một số mặt hàng quan trọng như ngoại tệ, vàng, xăng dầu, cổ phiếu... qua các phương tiện thông tin đại chúng hoặc qua các tạp chí chuyên ngành; Các bộ ngành có liên quan cần tăng cường phối hợp tuyên truyền phổ biến kiến thức về những rủi ro do các biến động thị trường gây nên và các sản phẩm phái sinh với những lợi ích và bất lợi của nó cho các doanh nghiệp, các nhà đầu tư để họ có cơ sở phân tích, đánh giá và ra các quyết định kinh doanh hay phòng ngừa rủi ro cho riêng mình.

• *Về phía các nhà cung cấp dịch vụ*

Các NHTM, công ty chứng khoán... cần

không ngừng cải tiến nâng cao chất lượng dịch vụ; Cần nghiên cứu phát triển các nghiệp vụ phái sinh với tư cách là người tạo lập thị trường chứ không chỉ dừng lại vai trò là người trung gian môi giới như hiện nay; Nâng cao chất lượng công tác tuyển dụng, đào tạo và đào tạo lại để nâng cao trình độ chuyên môn và đạo đức nghề nghiệp của đội ngũ kinh doanh; Tăng cường đầu tư trang bị cơ sở vật chất kỹ thuật hiện đại để đảm bảo đủ điều kiện hạ tầng kỹ thuật cho việc nghiên cứu, phân tích và cung ứng dịch vụ; Chủ động giới thiệu, quảng bá thông tin về các sản phẩm cho khách hàng thông qua các phương tiện truyền thông, thông qua hội nghị khách hàng...

Tài liệu tham khảo

1. MBA, FCCA, CPA Mạc Quang Huy, *Cẩm nang Ngân hàng Đầu tư*, Nhà xuất bản Thống kê, 2009.

2. NHNN Việt Nam, *Kiểm yếu Hội thảo khoa học "Giải pháp phát triển thị trường phái sinh ở Việt Nam"*, Nhà xuất bản Văn hóa Thông tin, 2007.

3. Các trang web của NHNN, UBCKNN, một số NHTM và công ty chứng khoán.