



# Sử dụng công cụ chứng khoán phái sinh trong quản trị rủi ro tại các ngân hàng Australia

ThS. TRẦN THỊ XUÂN ANH - TS. NGUYỄN THỊ HOÀI LÊ

Sử dụng các công cụ chứng khoán phái sinh từ lâu đã được đặc biệt coi trọng tại các quốc gia có thị trường tài chính phát triển không chỉ vì tính phòng ngừa rủi ro mà còn vì đây là công cụ mang lại nguồn thu nhập lớn. Tại Australia, bốn ngân hàng thương mại lớn nhất nước này là Australia and New Zealand Bank Group (ANZ), Commonwealth Bank of Australia (CBA), National Australia Bank (NAB) và Westpac Banking Corporation (WBK) từ lâu đã sử dụng chứng khoán phái sinh nhằm nâng cao hiệu quả quản trị rủi ro trong hoạt động kinh doanh ngân hàng và đây là những kinh nghiệm hữu ích đối với quá trình nâng cao hiệu quả quản trị rủi ro tại các ngân hàng Việt Nam hiện nay.

## **Chứng khoán phái sinh: công cụ quản trị rủi ro**

Chứng khoán phái sinh là những hợp đồng tài chính mà giá trị của nó phụ thuộc vào giá trị hoặc mức độ sinh lời của một tài sản khác được gọi là tài sản tham chiếu hay tài sản cơ sở (underlying asset). Tài sản cơ sở bao gồm hàng hóa thông thường, cổ phiếu, trái phiếu, chỉ số chứng

khoán, lãi suất hoặc tỷ giá. Chứng khoán phái sinh bao gồm nhiều sản phẩm khác nhau, nhưng tập trung 4 nhóm sản phẩm chính: Hợp đồng kỳ hạn (Forwards); Hợp đồng tương lai (Futures); Hợp đồng quyền chọn (Options) và Hợp đồng hoán đổi (Swaps).

Hợp đồng kỳ hạn là sản phẩm chứng khoán phái sinh cơ bản nhất. Đây là hợp đồng thỏa thuận mua bán một loại tài sản

nào đó với một mức giá xác định, hợp đồng này sẽ thực hiện sau một kỳ hạn nhất định đã xác định trong tương lai. Việc chuyển giao quyền sở hữu tài sản cơ sở giữa người mua và người bán không thực hiện tại thời điểm ký hợp đồng mà được thực hiện vào một thời điểm xác định trong tương lai. Các bên tham gia hợp đồng kỳ hạn có thể gặp gỡ trực tiếp để thương thảo các điều khoản trong hợp đồng



nhu giá cả, kỳ hạn của hợp đồng. Khi hết hạn hợp đồng, bên bán và bên mua thanh toán trực tiếp cho nhau. Do đó, các bên tham gia hợp đồng có thể chịu rủi ro tín dụng của nhau nếu một bên mất khả năng thanh toán.

Hợp đồng tương lai và hợp đồng quyền chọn là công cụ hữu hiệu giúp nhà đầu tư phòng ngừa rủi ro khi có sự biến động về giá. Hợp đồng tương lai về bản chất là một hợp đồng cam kết có kỳ hạn tương tự như hợp đồng kỳ hạn, là thỏa thuận giữa người mua và người bán về một loại tài sản nào đó với số lượng, mức giá và thời điểm thanh toán đã được xác định trước. Hợp đồng tương lai có điểm khác biệt căn bản với hợp đồng kỳ hạn là các điều khoản, điều kiện trong hợp đồng đã được chuẩn hóa bởi Sở Giao Dịch Chứng khoán (SGDCK) (bởi hợp đồng tương lai được giao dịch tại SGDCK trong khi hợp đồng kỳ hạn được giao dịch theo phương thức thỏa thuận trực tiếp hoặc giao dịch trên thị trường OTC). Các đối tác mua bán hợp đồng tương lai không có quyền thương lượng về các điều khoản và điều kiện chuẩn của hợp đồng mà chỉ có quyền thỏa thuận giá cả.

Hợp đồng quyền chọn là dạng hợp đồng giữa bên mua và bên bán, trong đó bên mua có quyền mà không có nghĩa vụ thực hiện quyền đã thỏa thuận. Có hai loại hợp đồng quyền chọn chính:

- Hợp đồng quyền chọn mua (call option) là hợp đồng mà bên mua có quyền (nhưng không có nghĩa vụ) mua tài sản cơ sở trong tương lai theo giá thỏa thuận tại thời điểm ký kết hợp đồng.

- Hợp đồng quyền chọn bán (put option) là hợp đồng mà bên mua có quyền (nhưng không có nghĩa vụ) bán tài sản cơ sở trong tương lai theo giá thỏa thuận tại thời điểm ký kết hợp đồng.

Hợp đồng quyền chọn mua hạn chế rủi ro khi giá tài sản cơ sở tăng và hợp đồng quyền chọn bán hạn chế rủi ro khi giá tài sản cơ sở giảm. Vì vậy, hợp đồng quyền chọn được xem như một loại hợp đồng bảo hiểm mà người sở hữu có quyền sử dụng khi điều kiện thị trường biến động. Để có quyền này, người mua quyền phải trả phí cho người bán quyền và được gọi là phí mua quyền. Khoản phí này được thanh toán ngay khi hợp đồng có hiệu lực

**Bảng 1**

TỐC ĐỘ TĂNG TRƯỞNG CỦA MỘT SỐ SẢN PHẨM PHÁI SINH TRÊN SFE		
Hợp đồng	Khối lượng trung bình hàng ngày	Tăng trưởng giai đoạn 2004 – 2008 (%)
SFE SPI 200	28.812	49
90 Day Bank Bill Futures	87.583	57
3 Year Bond Futures	126.988	45
10 Year Bond Futures	53.292	60
Tổng	314.306	52

*Nguồn: Sydney Futures Exchange*

**Bảng 2**

GIÁ TRỊ HỢP ĐỒNG HOÁN ĐỔI LÃI SUẤT (TRIỆU AUD)				
Ngân hàng	30/09/2007	30/09/2008	30/09/2009	Tăng trưởng giai đoạn 2007 – 2009 (%)
ANZ	944.079	1.087.769	1.041.561	10,33%
NAB	1.001.436	1.233.345	1.114.927	11,33%
CBA	105.724	140.279	145.407	37,53%
WBK	58.415	59.501	94.937	62,52%

*Nguồn: Báo cáo tài chính ANZ, NAB, CBA, WBK 2007 - 2009*

Hợp đồng hoán đổi (swap) là cam kết hợp đồng giữa hai bên trao đổi một chuỗi các dòng tiền trong tương lai. Thông thường một dòng tiền trao đổi được xác định trước trong khi dòng tiền kia phụ thuộc vào sự biến động của tài sản cơ sở trong tương lai (ví dụ hợp đồng hoán đổi lãi suất cố định với lãi suất thả nổi). Cũng có trường hợp cả hai dòng tiền đều phụ thuộc vào kết quả của tài sản cơ sở khác nhau trong tương lai (ví dụ hợp đồng hoán đổi cổ phiếu phụ thuộc vào hai tài sản cơ sở là lãi suất và giá cổ phiếu). Các tài sản cơ sở hoán đổi bao gồm lãi suất, tiền tệ, rủi ro tín dụng, cổ phiếu, hàng hóa cơ bản, bất động sản.

Chứng khoán phái sinh là sản phẩm mới của thị trường tài chính trong những thập kỷ gần đây. Một trong những ứng dụng truyền thống của chứng khoán phái sinh là phòng hộ rủi ro (hedging). Các DN có các khoản vay theo lãi suất thả nổi có thể thực hiện hợp đồng hoán đổi lãi suất (Interest rate swap) để giảm thiểu rủi ro bằng cách hoán đổi lãi suất thả nổi thành lãi suất cố định.

Tuy nhiên, sự phát triển nhanh chóng của thị trường chứng khoán phái sinh tại Mỹ và nhiều nước khác trên thế giới còn nhờ vào một ứng dụng khác của công cụ này mà như Alan Greenspan, nguyên Chủ tịch Cục Dự trữ Liên bang Mỹ đã từng phát

biểu: “Trong suốt những năm qua, chúng ta đã thấy rằng chứng khoán phái sinh đã trở thành một công cụ hết sức hữu hiệu để chuyển giao rủi ro từ những người không sẵn sàng chấp nhận cho đến những người sẵn sàng chấp nhận nó”. Nói cách khác, các sản phẩm chứng khoán phái sinh đã được sử dụng để tổng hợp, gia công, chế biến rủi ro vào các sản phẩm hiện có trong danh mục đầu tư để tạo thành một danh mục đầu tư mới có đặc điểm rủi ro – mức sinh lời khác với danh mục đầu tư gốc nhằm đáp ứng nhu cầu của nhà đầu tư. Ví dụ, một nhà đầu tư sở hữu danh mục các trái phiếu có lãi suất thả nổi. Lãi suất thị trường trong tương lai được dự báo sẽ biến động mạnh phòng tránh rủi ro lãi suất, nhà đầu tư thực hiện hợp đồng hoán đổi lãi suất (IRS), thay vì nhận lãi suất thả nổi nhà đầu tư sẽ nhận lãi suất cố định. Như vậy, hợp đồng hoán đổi lãi suất đã biến danh mục trái phiếu có lãi suất thả nổi thành danh mục trái phiếu có lãi suất cố định.

Trong hoạt động của các ngân hàng, rủi ro lãi suất và rủi ro tỷ giá luôn là mối quan tâm hàng đầu. Chứng khoán phái sinh giúp giảm thiểu biến động giá trị tài sản của ngân hàng gây ra do lãi suất, tỷ giá và giá hàng hóa thay đổi không như kỳ vọng ban đầu, giảm thiểu khả năng giá trị tài sản có thể giảm xuống thấp hơn giá



Bảng 3

GIÁ TRỊ HỢP ĐỒNG HOÁN ĐỔI HỐI ĐOẠI (TRIỆU AUD)			
Ngân hàng	30/09/2007	30/09/2008	30/09/2009
ANZ	141.881	205.894	168.826
NAB	455.885	498.083	373.777
CBA	14.193	24.011	30.653
WBK	15.028	25.614	43.548

Nguồn: Báo cáo tài chính ANZ, NAB, CBA, WBK 2007 - 2009

Bảng 4

LÃI THUẦN TỪ CHỨNG KHOÁN PHÁI SINH PHÒNG HỘ RỦI RO (TRIỆU AUD)			
Ngân hàng	2007	2008	2009
ANZ	405	344	303
NAB	-1.155	-8.275	3.211
CBA	429	422	-18
WBK	-5.591	-6.214	15.000

Nguồn: Báo cáo tài chính ANZ, NAB, CBA, WBK 2009

trợ nợ của ngân hàng, từ đó sẽ làm giảm thiểu chi phí tài chính kiệt quệ (financial distress) và giảm thiểu rủi ro vỡ nợ. Hợp đồng hoán đổi lãi suất cung cấp cho ngân hàng với lãi suất thả nổi được điều chỉnh theo những thay đổi của lãi suất thị trường nhằm bảo vệ thu nhập lãi suất của ngân hàng khi lãi suất tăng lên.

Các sản phẩm chứng khoán phái sinh cũng có ảnh hưởng đến cấu trúc vốn của ngân hàng bởi một số sản phẩm chứng khoán phái sinh được sử dụng như sản phẩm thay thế cho các chứng khoán nợ và chứng khoán vốn do đó có thể làm tăng khả năng nợ của ngân hàng.

### Chứng khoán phái sinh tại các ngân hàng Australia

Thị trường tương lai Sydney (Sydney Futures Exchange - SFE) là một trong những thị trường có tốc độ tăng trưởng nhanh nhất trên thế giới. Tốc độ tăng trưởng về tổng giá trị các hợp đồng là hơn 50% từ năm 2004 đến năm 2008. Trong đó, các giao dịch phái sinh về lãi suất và trái phiếu có mức tăng trưởng mạnh nhất và đạt khối lượng giao dịch lớn nhất.

Trên thị trường SFE, các ngân hàng sử dụng các công cụ chứng khoán phái sinh vừa để phòng tránh rủi ro (hedging) vừa nhằm mục đích kiếm lời. Hợp đồng hoán đổi lãi suất (IRS) được sử dụng nhiều nhất trong cả 4 ngân hàng ANZ, NAB, CBA, WBK nhằm trao đổi dòng lãi suất trên cơ sở một số tiền gốc

định nghĩa nhất định và theo một lịch thanh toán cố định, qua đó giúp giảm thiểu rủi ro hoặc đầu cơ biến động lãi suất. Quy ước tính lãi suất trên SFE là 360 ngày. Các ngân hàng cũng thường sử dụng hợp đồng này để tạo sự phù hợp giữa cơ cấu lãi suất của tài sản và các nghĩa vụ nợ.

NAB chủ yếu sử dụng hợp đồng hoán đổi lãi suất nhằm quản trị rủi ro lãi suất, tổng giá trị hợp đồng IRS đạt 1.001.436 triệu AUD trong năm 2007 và đã tăng lên 1.041.561 triệu AUD tính đến 30/09/2009. WBK có giá trị hợp đồng IRS thấp nhất trong 4 ngân hàng, tuy nhiên con số này đã tăng mạnh trong năm 2009 (62,52%). ANZ và CBA cũng không ngừng gia tăng sử dụng IRS với tốc độ tăng trưởng trong ba năm 2007 - 2009 lần lượt là 11,33% và 37,53%. Điều này cho thấy hợp đồng hoán đổi lãi suất vẫn là công cụ được các ngân hàng yêu thích sử dụng trong quản trị rủi ro lãi suất.

Hợp đồng hoán đổi hối đoái (foreign exchange swap) là công cụ quan trọng thứ hai sau hợp đồng hoán đổi lãi suất được cả 4 ngân hàng ANZ, NAB, CBA, WBK áp dụng nhằm giảm thiểu rủi ro tỷ giá. Đây là hợp đồng mà các ngân hàng thực hiện nhằm hoán đổi đồng tiền thông qua một hợp đồng giao ngay (spot) và cam kết mua lại bằng một hợp đồng kỳ hạn ngoại tệ (forward foreign exchange). Tỷ giá giao dịch đối với hợp đồng giao ngay và hợp đồng kỳ hạn ngoại tệ đều được xác định ngay tại thời điểm ký kết hợp đồng. Hợp đồng hoán đổi hối đoái

không được gia hạn và cũng không được phép hủy bỏ giữa chừng. Trong ba năm trở lại đây, ANZ và NAB có xu hướng giảm dần sử dụng hợp đồng hoán đổi hối đoái từ 141.881 triệu AUD (ANZ) và 455.885 triệu AUD (NAB) xuống còn 168.826 triệu AUD (ANZ) và 373.777 triệu AUD (NAB). Tuy nhiên, giá trị những hợp đồng này vẫn chiếm tỷ trọng rất lớn trong các công cụ phái sinh phòng hộ rủi ro của ngân hàng.

Ngoài ra, ngân hàng còn sử dụng một số các loại hợp đồng phái sinh khác như hợp đồng kỳ hạn ngoại tệ, hợp đồng kỳ hạn lãi suất, hợp đồng quyền chọn lãi suất, hợp đồng hoán đổi tiền tệ, hợp đồng hoán đổi rủi ro tín dụng. Trong đó, ANZ hiện đang sử dụng khá hiệu quả hợp đồng hoán đổi tín dụng (Credit Default Swap - CDS) trong quản lý rủi ro tín dụng. Đây là sản phẩm cơ bản và là tâm điểm của sản phẩm phái sinh rủi ro tín dụng. CDS là một thỏa thuận giữa người bán và người mua về dịch vụ bảo đảm, người bán dịch vụ CDS chấp nhận bồi thường thiệt hại của tài sản tín dụng (thông thường là trái phiếu hoặc khoản cho vay) trong trường hợp người mua gặp các sự kiện rủi ro tín dụng (vỡ nợ, phá sản); đổi lại, người mua phải trả các khoản phí hàng năm. Năm 2007, tổng giá trị CDS của ANZ là 21.946 triệu AUD và con số này đã tăng lên đến 24.374 triệu AUD trong năm 2009.

Phòng hộ rủi ro đã trực tiếp làm tăng thêm giá trị đáng kể cho các ngân hàng thông qua lãi thuần thu được trên thị trường chứng khoán phái sinh. Tính đến ngày 30/09/2009, lãi thuần của ANZ đã tăng thêm 303 triệu AUD do công cụ phái sinh phòng hộ rủi ro mang lại, con số này đối với NAB là 3.211 triệu AUD và WBK là 15.000 triệu AUD.

### Chứng khoán phái sinh tại các ngân hàng Việt Nam

Những công cụ phái sinh được giới thiệu vào thị trường tiền tệ ở Việt Nam vào cuối những năm 1990. Từ tháng 11/2004, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đã chính thức ban hành quy định về giao dịch quyền chọn nhưng NHTM nào muốn thực hiện giao dịch quyền chọn giữa VND và USD thì phải được sự cho phép của NHNN. Đến nay, xuất hiện tình trạng nhiều công cụ chứng khoán phái sinh chuẩn và



không chuẩn đang được thực hiện. Tuy nhiên, việc áp dụng các công cụ chứng khoán phái sinh còn rất hạn chế tại các NHTM của Việt Nam.

Theo thống kê của ngân hàng thanh toán quốc tế, tính đến cuối tháng 9/2008, tổng giá trị chứng khoán phái sinh trên thế giới vào khoảng gần 600.000 tỷ USD. Tổng giá trị giao dịch của chứng khoán phái sinh toàn cầu là một con số rất lớn nếu so sánh với tổng GDP toàn cầu (khoảng 30.000 tỷ USD) hay tổng giá trị chứng khoán vốn (khoảng 31.000 tỷ USD) và tổng giá trị chứng khoán nợ (khoảng 51.000 tỷ USD). Thế nhưng, con số này đối với giao dịch chứng khoán

và cho vay trung hạn bằng USD hoặc Euro. Ngân hàng HSBC chi nhánh Việt Nam thực hiện giao dịch hoán đổi lãi suất cộng dồn, thời hạn của hợp đồng tối đa là 5 năm. Theo thỏa thuận của hợp đồng này, khách hàng vay của HSBC sẽ trả theo lãi suất Sibor cộng với phần chênh lệch cho những ngày lãi suất Sibor dao động trong một khoảng được định trước. Ngân hàng Standard Chartered chi nhánh Việt Nam thực hiện hoán đổi chéo giữa hai đồng tiền (Cross Currency Swap) đối với khoản vay ngoại tệ của khách hàng sau khi khách hàng vay ngoại tệ. Ngân hàng Calton, ABN - AMRO thực hiện nghiệp vụ hoán đổi lãi suất bất

Nam. Mặc dù chưa có con số thống kê chính thức nhưng tổng giá trị các công cụ chứng khoán phái sinh được sử dụng phòng hộ rủi ro không vượt quá 1% tổng giá trị giao dịch ngoại hối trong các NHTM. Nguyên nhân chủ yếu của tình trạng này có thể là:

o Thứ nhất, mức độ phát triển của thị trường tiền tệ, thị trường vốn của Việt Nam còn thấp, cơ sở hạ tầng cho giao dịch các sản phẩm phái sinh còn thiếu nhiều. Việt Nam chưa có sàn giao dịch OTC và sàn giao dịch tập trung cho các sản phẩm phái sinh, các chứng khoán phái sinh chưa có một tiêu chuẩn chung để làm chuẩn hóa; thị trường thiếu vắng đội ngũ các nhà quản lý, các giao dịch viên chuyên nghiệp. Thực tế có nhiều NHTM được phép thực hiện quyền chọn ngoại hối từ lâu rồi nhưng đến nay vẫn chưa triển khai được.

o Thứ hai, cơ sở pháp lý các nghiệp vụ phái sinh còn chưa đầy đủ, ngoại trừ giao dịch hoán đổi lãi suất đã có quy chế của NHNN theo Quyết định số 1133/2003/QĐ - NHNN, ngày 30/09/2003 ban hành kèm theo quy chế. Hiện nay, trên thực tế tất cả các NHTM đều được thực hiện nghiệp vụ quyền chọn ngoại tệ, tuy nhiên chỉ được thực hiện quyền chọn giữa ngoại tệ và ngoại tệ, còn quyền chọn giữa ngoại tệ và VND thì phải được sự cho phép từ phía NHNN. Các quy định khác như quy định về giao dịch, thanh toán, ký quỹ... sản phẩm phái sinh gần như đang bỏ trống.

o Thứ ba, Việt Nam chưa tự do hóa hoàn toàn tỷ giá, hiện vẫn còn tồn tại khoảng cách giữa tỷ giá do NHNN công bố và tỷ giá trên thị trường tự do, song thường là tỷ giá mà NHNN công bố luôn đi sau sự biến động của thị trường tự do. Do đó, các biến động của tỷ giá gần như luôn được biết trước, các NHTM do đó không còn cần đến các hợp đồng quyền chọn ngoại tệ để phòng ngừa rủi ro tỷ giá nữa. Mặt khác, việc chuyển hóa ngoại hối chưa được tự do hóa hoàn toàn cũng hạn chế số lượng các

Những công cụ phái sinh được giới thiệu vào thị trường tiền tệ ở Việt Nam vào cuối những năm 1990. Tuy nhiên, việc áp dụng các công cụ chứng khoán phái sinh còn rất hạn chế tại các NHTM của Việt Nam.

phái sinh 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.

Đối với những công cụ phái sinh về lãi suất thì trên thực tế đã có một số hợp đồng giao dịch hoán đổi lãi suất (IRD) của ngân hàng với các đối tác trên thị trường nhưng phạm vi rất hạn hẹp. Ngân hàng Ngoại thương thực hiện hoán đổi lãi suất kèm theo điều kiện quyền chọn với các đối tác là tổ chức tín dụng hoạt động tại Việt Nam và các pháp nhân khác hoạt động ở trong nước và ngoài nước. Quyền chọn thuộc về Ngân hàng Ngoại thương là quyền kết thúc trước hạn hợp đồng Swap đối với các khoản vay của đối tác. Citibank Việt Nam thực hiện thí điểm hoán đổi lãi suất giữa hai đồng tiền từ ngày 1/3/2005 đến 2/2006. Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam thực hiện thí điểm giao dịch quyền chọn lãi suất đối với các khoản đi vay

đầu thực hiện trong tương lai (Forward Start Swap) là thỏa thuận hoán đổi lãi suất vào một ngày cụ thể trong tương lai theo một mức lãi suất đã được định trước.

Bên cạnh công cụ hoán đổi, NHNN Việt Nam cho phép thực hiện thí điểm quyền chọn ngoại tệ (option ngoại tệ/VND) tại một số ngân hàng: NHTMCP Quốc tế, Ngân hàng Ngoại thương (8/2005); NHTMCP Á Châu, NHĐT&PT, NHTMCP Kỹ Thương, NHTMCP Quân đội (12/2005). Tuy nhiên, qua khảo sát tại một số ngân hàng và chi nhánh ngân hàng trên địa bàn Hà Nội, Hải Phòng, Quảng Ninh - những nơi được đánh giá là có điều kiện để triển khai nghiệp vụ hoán đổi lãi suất - cho thấy các công cụ này đã hình thành ở Việt Nam, tuy nhiên còn nhỏ bé và chưa phổ biến.

Qua những số liệu phân tích trên có thể thấy, thị trường các công cụ phái sinh phát triển khá khiêm tốn tại các NHTM Việt



chủ thể tham gia giao dịch trên thị trường ngoại hối, các giao dịch ít, sản phẩm phái sinh đơn điệu cũng là nhân tố làm thị trường kém sôi động.

Thứ tư, nhận thức về vai trò của công cụ phái sinh còn hạn chế. Đây là tình trạng chung của các chủ thể kinh doanh trên thị trường tài chính. Sự thiếu hiểu biết về công cụ là rào cản lớn để sử dụng công cụ phái sinh. Để sử dụng công cụ phái sinh hiệu quả đòi hỏi nguồn nhân lực phải được đào tạo chuyên sâu, kỹ năng thường xuyên được trau dồi. Ngoài ra, một hạn chế lớn của sử dụng công cụ chứng khoán phái sinh là rất khó giải trình về hiệu quả do công cụ phong phú về chủng loại, giá biến động nhanh và trái chiều nhau, nên khi sử dụng kết hợp chúng, kết quả cuối cùng là kết quả tổng hợp đã có sự bù trừ lẫn nhau. Người kinh doanh công cụ này khó giải trình được hiệu quả cụ thể của từng công cụ, từng vụ giao dịch, dẫn đến tâm lý e ngại khi sử dụng các công cụ này.

### Phát triển các công cụ phái sinh tại Việt Nam

Sản phẩm phái sinh là sản phẩm bậc cao của thị trường tài chính, do đó, để có thể tăng cường các giao dịch phái sinh cần đảm bảo nhiều điều kiện, các điều kiện cơ bản bao gồm:

Một là, NHNN cần có cơ chế điều hành tỷ giá linh hoạt hơn, tạo ra một thị trường ngoại hối phản ánh đúng quan hệ cung cầu ngoại tệ. Đây là cơ sở để NHTM quen dần với công cụ phòng chống rủi ro tỷ giá.

Hai là, hoàn thiện các chính sách tỷ giá, chính sách ngoại hối, dần tiến tới tự do hóa hoàn toàn. Đây cũng là điều kiện để Việt Nam thực hiện đúng lộ trình các cam kết về hội nhập. Kèm theo đó, cần cho phép các ngân hàng có đủ khả năng bước đầu giao dịch các sản phẩm đơn giản với thời gian hoán đổi ngắn, dần dần sẽ là giao dịch các sản phẩm phức tạp hơn với thời gian hoán đổi dài hơn. Điều này vừa giúp xây dựng từng bước thị trường phái sinh vừa để các NHTM trong nước làm quen với việc kinh doanh các công cụ này, tiến tới khi hội nhập sâu vào thị trường tài chính thế giới, các NHTM Việt Nam không bị bỏ lỡ, thua thiệt.

Ba là, hoàn thiện khung pháp lý về giao dịch công cụ phái sinh. NHNN cần nghiên cứu ban hành những quy

tắc cơ bản nhất trong giao dịch phái sinh, cho phép các NHTM chủ động thực hiện quyền chọn ngoại hối giữa ngoại tệ và VND khi có nhu cầu phát sinh. Về lâu dài, các cơ quan chức năng khác như Bộ Tài chính, NHNN... cần xây dựng và hoàn thiện khung pháp lý về phát hành và giao dịch chứng khoán phái sinh, tiến tới thành lập thị trường giao dịch các sản phẩm này, tạo điều kiện tăng tính linh hoạt cho các chủ thể trên thị trường, đồng thời đưa các giao dịch tự phát về chứng khoán phái sinh như giao dịch quyền mua cổ phiếu, giao dịch kỳ hạn, repo hiện nay vào khuôn khổ.

Bốn là, các NHTM cần tập trung ưu tiên đào tạo và bồi dưỡng cho các cán bộ trực tiếp kinh doanh trên thị trường hối đoái về các công cụ phái sinh, vì đây là những sản phẩm mới, phức tạp. Ngoài ra, cần trang bị thêm những kỹ năng phân tích cơ bản, phân tích kỹ thuật để dự đoán xu hướng biến động của thị trường nhằm sử dụng các công cụ phái sinh một cách hiệu quả nhất. Chiến lược lâu dài là cần trang bị kiến thức phòng chống rủi ro bằng các công cụ phái sinh rộng rãi cho cả DN và dân chúng.

Năm là, xây dựng hệ thống cơ sở hạ tầng thông tin mạnh và hiệu quả. Giá cả các chứng khoán phái sinh biến động liên tục, nên hệ thống cơ sở hạ tầng về thông tin là công cụ song hành

cần thiết của các chủ thể kinh doanh những công cụ này. Ngoài những phương tiện, thiết bị hiện có của Reuters, Thomson, SowJones News hay Metastock, cần trang bị thêm phần mềm xử lý, quản lý rủi ro và tính phí đối với các nghiệp vụ phái sinh. Mở rộng quan hệ hợp tác với các ngân hàng nước ngoài trên thị trường ngoại hối quốc tế; để tranh thủ sự hỗ trợ về kiến thức, về hệ thống phân tích quản lý rủi ro đối với các công cụ phái sinh nói chung và công cụ quyền chọn ngoại hối, công cụ tương lai ngoại hối nói riêng.

### Tài liệu tham khảo

1. Culp, "The art of risk management", 2002
2. Don M. Chance & Robert Brooks, "Derivatives and Risk management", 7th edn
3. Mạc Quang Huy, "Cầm nang ngân hàng đầu tư", 7/2009, NXB Thống Kê
4. TS. Nguyễn Thị Mùi: "Phát triển các công cụ tài chính phái sinh nhằm nâng cao tính năng động của thị trường dịch vụ ngân hàng và bảo hiểm ở Việt Nam" (2006)
5. ANZ annual report 2007, 2008, 2009: [www.anz.com.au](http://www.anz.com.au)
6. CBA annual report 2007, 2008, 2009: [www.combank.com.au](http://www.combank.com.au)
7. NAB annual report 2007, 2008, 2009: [www.nab.com.au](http://www.nab.com.au)
9. WBK annual report 2007, 2008, 2009: [www.westpac.com.au](http://www.westpac.com.au)
10. Ngân hàng công thương việt nam: "Điều kiện phát triển công cụ phái sinh ngoại hối tại Việt Nam" <http://www.vietinbank.vn/web/home/vn/research/08/080721.html>

### • Tiếp theo tr. 42

phải thiết lập công cụ mới để hạn chế hoạt động cho vay nặng lãi vì trong điều kiện hiện nay ở Việt Nam, tín dụng "đen" vẫn chưa thể triệt tiêu được. Rất khó có thể có cách lập luận nào để giải thích thuyết phục lý do tại sao đưa ra mức ấn định 150% như quy định hiện nay của Bộ luật Dân sự liên quan đến trần lãi suất so với LSCB mà không phải là 200%, 300% hay một tỷ lệ nào khác. Theo chúng tôi, hàng ngày NHNN nên thu thập lãi suất cho vay dài hạn của các NHTM lớn, tính bình quân của các mức lãi suất này và công bố công khai tương tự như cách công bố LIBOR hay SIBOR để làm cơ sở xác định trần lãi suất cho vay ngoài khu vực tín dụng của các trung gian tài chính. Cách làm này sẽ đảm bảo được tính linh hoạt, hợp lý của lãi suất công bố vì nó bám sát diễn biến của thị trường, phản ảnh

kịp thời quan hệ cung cầu vốn trong nền kinh tế. Tất nhiên, để thực hiện điều này NHNN cần phải trình Chính phủ đệ trình Quốc hội sửa Bộ luật Dân sự. Thiết nghĩ, nếu đã làm rõ sự bất hợp lý của công cụ LSCB, xây dựng cơ chế điều tiết lãi suất thị trường thông qua cặp công cụ lãi suất tái chiết khấu và LSCB như đã đề xuất ở trên thì việc sửa quy định tại điều 474, 476 của Bộ luật Dân sự liên quan đến LSCB không phải là vấn đề quá khó khăn. Luật - suy cho cùng được ban hành là nhằm phục vụ dân sinh - do vậy, nếu có quy định nào chưa hợp lý, gây trở ngại cho hoạt động của dân sinh thì việc điều chỉnh, bổ sung, sửa chữa luật là điều tất yếu.

### Tài liệu tham khảo

1. <http://www.federalreserve.gov>
2. <http://www.bankofengland.co.uk>
3. <http://www.rba.gov.au>
4. <http://www.boj.or.jp>
5. Các tài liệu đã trích dẫn, đề cập trong bài viết