

GIẢI PHÁP TRIỂN KHAI NGHIỆP VỤ GIAO DỊCH HỢP ĐỒNG TƯƠNG LAI CHỈ SỐ CỔ PHIẾU TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

MEASURES FOR IMPLEMENTING PROFESSIONAL AGREEMENT TRANSACTION OF FUTURE OF STOCK INDEX IN VIETNAM STOCK MARKET

Nguyễn Văn Hân

Đại học Đà Nẵng; nvhan@ac.udn.vn

Tóm tắt - Cùng với sự phát triển và hội nhập ngày càng sâu rộng của nền kinh tế sau công cuộc đổi mới, thị trường tài chính Việt Nam trải qua những bước khởi đầu, vươn lên mạnh mẽ trong khoảng 15 năm gần đây đã chứng tỏ vai trò ngày càng quan trọng đối với sự phát triển kinh tế, tuy nhiên hiện nay các công cụ giao dịch trên thị trường còn đơn điệu, trong đó các công cụ phái sinh - sản phẩm tất yếu trong tiến trình phát triển ngày càng sâu, rộng và đa dạng của thị trường tài chính chưa được sử dụng. Trên cơ sở kế thừa kinh nghiệm của các nước về hợp đồng tương lai chỉ số cổ phiếu, bài viết nghiên cứu về các điều kiện thực tiễn ở Việt Nam để từ đó đề xuất các giải pháp triển khai nghiệp vụ giao dịch hợp đồng tương lai chỉ số cổ phiếu tại thị trường chứng khoán Việt Nam.

Từ khóa - sự phát triển và hội nhập; thị trường tài chính Việt Nam; công cụ giao dịch trên thị trường; sản phẩm tất yếu; thị trường chứng khoán Việt Nam.

Abstract - Along with the development and deeper integration of the economy after the renovation process, Vietnam's financial market has experienced the initial development steps and has risen strongly in 15 recent years. This has demonstrated its increasingly important role in economic development, but the current trading tools in the market are monotonous. Particularly, the derivative instruments - the inevitable product of the increasingly deep and broad development process and diversification of the financial markets have not yet been used. On the basis of inheriting the experience of many countries of the future contract of stock index, the article studies the practical conditions in Vietnam and thereby suggests measures for implementing professional agreement transaction of future of stock index in Vietnam stock market.

Key words - development and deeper integration; Vietnam's financial markets; current trading tools; inevitable product; Vietnam stock market.

1. Đặt vấn đề

Thị trường chứng khoán Việt Nam từ khi hình thành và đi vào hoạt động hơn 15 năm qua là kênh thu hút vốn hiệu quả, đã có những đóng góp tích cực vào sự phát triển của nền kinh tế. Tuy nhiên, bên cạnh những kết quả đạt được thì thị trường chứng khoán Việt Nam chưa thật sự hoàn chỉnh nhất là hàng hóa giao dịch trên thị trường còn đơn điệu, các công cụ phái sinh chưa được sử dụng.

Chủ trương xây dựng và phát triển thị trường chứng khoán phái sinh (TTCKPS) tại Việt Nam đã được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt trong “Chiến lược phát triển TTCK giai đoạn 2011 - 2020”. Theo đó, thiết lập TTCKPS tại Việt Nam là một trong những nội dung quan trọng với định hướng “xây dựng TTCKPS chuẩn hóa theo hướng phát triển các công cụ từ đơn giản đến phức tạp”. Do đó, nghiên cứu đề ra các giải pháp triển khai nghiệp vụ giao dịch hợp đồng tương lai chỉ số cổ phiếu là cần thiết nhằm giúp cơ quan nhà nước trong việc hoạch định chính sách, hoàn thiện pháp lý, đầu tư cơ sở hạ tầng, đồng thời giúp cho nhà đầu tư có những nhìn nhận chính xác về lợi thế và rủi ro để đưa ra quyết định giao dịch phù hợp.

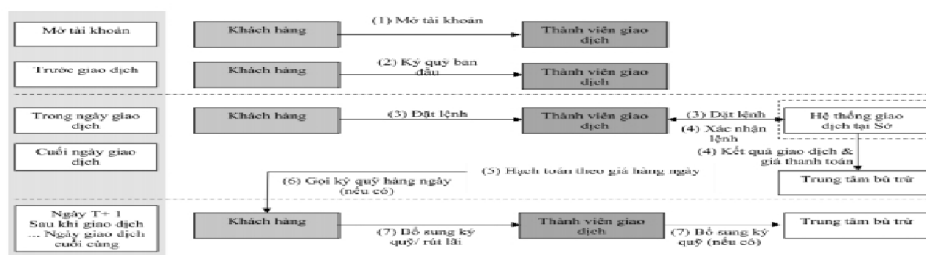
2. Cơ sở lý luận về hợp đồng tương lai chỉ số cổ phiếu

Hợp đồng tương lai chỉ số cổ phiếu (Index Futures) là thỏa thuận giữa hai bên mua, bán một điểm tiêu chuẩn của chỉ số cổ phiếu vào một thời điểm xác định trong tương lai ở một mức giá cụ thể được ấn định trước. Hợp đồng tương lai chỉ số cổ phiếu, ngoài những đặc điểm chung của công cụ phái sinh, còn có những đặc điểm riêng như:

- Tài sản cơ sở: là chỉ số chứng khoán trên TTCK, thường là các chỉ số cổ phiếu;
- Việc thanh toán chỉ được thực hiện bằng tiền mặt thông qua trung tâm TTBT;
- Giá trị: Giá trị HĐTL được hạch toán hàng ngày (mark-to-market) nhằm đánh giá lại những vị thế mở ở giá trị thị trường hiện tại và tính toán lãi lỗ so với giá trị đánh giá gần nhất, so với giá mở cửa và giá đóng cửa của chỉ số vào ngày giao dịch cuối cùng [1, tr 68].

Các chủ thể tham gia thị trường tương lai chỉ số cổ phiếu: Cơ quan quản lý, Sở giao dịch, Trung tâm thanh toán bù trừ, Thành viên giao dịch, Thành viên bù trừ, Nhà tạo lập thị trường, Ngân hàng thanh toán, Nhà đầu tư [3, tr 4-5].

Quy trình giao dịch nghiệp vụ tương lai trên chỉ số cổ phiếu [3, tr 7]:



*: Trong quy trình này, thành viên giao dịch cũng đồng thời là thành viên bù trừ

Hình 1. Quy trình giao dịch hợp đồng tương lai chỉ số cổ phiếu trên TTCK

(1) Nhà đầu tư mở tài khoản giao dịch và tài khoản bù trừ tại thành viên giao dịch.

(2) Trước khi giao dịch, nhà đầu tư nộp ký quỹ ban đầu cho thành viên giao dịch.

(3) Nhà đầu tư tiến hành đặt lệnh giao dịch. Số lượng ký quỹ ban đầu phải tương ứng với lệnh đặt, đồng thời phải đảm bảo nếu lệnh được khớp thì tổng số vị thế nắm giữ của nhà đầu tư sẽ không vượt quá giới hạn vị thế.

(4) Hệ thống giao dịch xác nhận lệnh được khớp, gửi kết quả giao dịch lại cho thành viên giao dịch và cho trung tâm bù trừ. Thành viên giao dịch thông báo kết quả khớp lệnh cho nhà đầu tư.

(5) Dựa vào kết quả giao dịch, Sở tính toán ra giá trị thanh toán hàng ngày. Trung tâm bù trừ dựa vào đó tính toán được lãi lỗ của từng vị thế trong ngày giao dịch đó.

(6) Trung tâm bù trừ tiến hành gọi ký quỹ đối với những tài khoản có số dư ký quỹ dưới mức quy định.

(7) Nếu bị gọi ký quỹ, nhà đầu tư thực hiện nộp đầy đủ số ký quỹ bị thiếu hụt. Nếu tài khoản ký quỹ có số dư, nhà đầu tư có thể rút phần dư này.

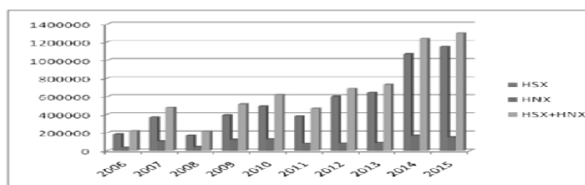
Ký quỹ trong Nghiệp vụ tương lai trên chỉ số cổ phiếu

Để tránh tình trạng các bên tham gia trong hợp đồng tương lai có thể tự ý hủy bỏ hợp đồng, giảm thiểu tổn thất do phải gánh chịu rủi ro của các bên tham gia và đảm bảo cho hoạt động của thị trường, Phòng TTBT yêu cầu các bên tham gia trong hợp đồng tương lai phải tiến hành ký quỹ và điều chỉnh tài khoản ký quỹ hàng ngày.

3. Đánh giá các điều kiện nhằm triển khai nghiệp vụ giao dịch hợp đồng tương lai chỉ số cổ phiếu trên thị trường chứng khoán Việt Nam

3.1. Điều kiện về sự phát triển của thị trường chứng khoán Việt Nam

- Về quy mô và hàng hóa giao dịch: Quy mô thị trường có bước tăng trưởng mạnh mẽ, vững chắc, là kênh dẫn vốn trung và dài hạn quan trọng, đóng góp tích cực cho sự nghiệp công nghiệp hóa - hiện đại hóa đất nước. Sau 15 năm phát triển, tính cả dư nợ trái phiếu trên thị trường trái phiếu thì quy mô của thị trường chứng khoán đạt khoảng 54% GDP. Giá trị giao dịch bình quân hiện nay tăng 50 lần so với 10 năm trước.



Hình 1. Giá trị vốn hóa trên thị trường

- Số lượng doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam:



Hình 2. Số lượng doanh nghiệp niêm yết cổ phiếu

Như vậy, trải qua 15 năm vận hành, số lượt công ty niêm yết trên sở giao dịch chứng khoán HCM (HSX) và Hà Nội (HNX) đạt được 670 công ty và quỹ đầu tư với mức vốn hóa 1.121.000 tỷ đồng. Ngoài ra, trên thị trường UPCoM hiện có trên 200 công ty đăng ký giao dịch, với quy mô vốn hóa thị trường 38.000 tỷ đồng, tăng gần 9 lần so với cuối năm 2009. Thanh khoản của thị trường tăng trên 5 lần, từ 4 tỷ đồng/phiên năm 2009 lên 21,9 tỷ đồng/phiên năm 2014.

- Số lượng tài khoản giao dịch trên thị trường chứng khoán: Chỉ với gần 3.000 tài khoản khi thị trường mới thành lập năm 2000, sau 15 năm thành lập, số lượng tài khoản của nhà đầu tư hiện đạt gần 1,5 triệu tài khoản, tăng hơn 40% so với năm 2010. Tính riêng số lượng tài khoản của nhà đầu tư nước ngoài, có gần 18.000 tài khoản, tăng gấp đôi so với năm 2007, trong đó số lượng nhà đầu tư tổ chức tăng từ 200 lên gần 2.300. Giá trị danh mục của nhà đầu tư nước ngoài liên tục tăng theo các năm và duy trì ở mức cao. Tổng giá trị danh mục nhà đầu tư nước ngoài năm 2009 là 6,34% tỷ USD, đến năm 2014 đạt gần 13,5 tỷ USD.



Hình 3. Số lượng tài khoản giao dịch

Có thể nói, Thị trường chứng khoán Việt Nam đã phát triển tương đối đủ lớn và đáp ứng những yêu cầu cơ bản cho việc xây dựng chứng khoán phái sinh, cụ thể là nghiệp vụ hợp đồng tương lai chỉ số cổ phiếu. Đó là tính thanh khoản trên thị trường cao, hàng hóa tăng mạnh cả về số lượng lẫn chất lượng. Dựa trên các chỉ số thị trường nêu trên như số lượng doanh nghiệp niêm yết, số tài khoản giao dịch và giá trị huy động vốn trên thị trường, cho thấy rằng thị trường chứng khoán Việt Nam phát triển khá nhanh. Đây là những yếu tố thuận lợi cho việc ra đời nghiệp vụ tương lai chỉ số cổ phiếu trên TTCK Việt Nam.

3.2. Điều kiện về nhu cầu sử dụng nghiệp vụ tương lai chỉ số chứng khoán trên thị trường chứng khoán tại Việt Nam

Theo đánh giá các chuyên gia hàng đầu thì việc xây dựng các chứng khoán phái sinh trên thị trường chứng khoán là nhu cầu tất yếu. Như nhận định của tiến sĩ Nguyễn Sơn, Vụ trưởng Vụ Phát triển thị trường - Ủy ban Chứng khoán Nhà nước: “Các công cụ phái sinh là các sản phẩm tất yếu trong tiến trình phát triển ngày càng sâu, rộng và đa dạng của thị trường tài chính. Đến nay thì các công cụ phái sinh đã phát triển rất nhanh, mạnh trên phạm vi toàn cầu và ngày càng đóng vai trò quan trọng trong hệ thống tài chính tiền tệ. Các công cụ này cho thấy tính năng nổi bật trong việc phòng ngừa rủi ro, đáp ứng nhu cầu và lợi ích cho nhiều đối tượng tham gia thị trường, nhưng cũng cho thấy tính chất phức tạp và nếu không quản lý tốt có thể gây nên bất ổn kinh tế”. Ông cũng nhận định thêm rằng: “Dù vậy, thực tiễn đã chứng minh một điều là nhu cầu giao dịch các chứng khoán phái sinh là có thực. Sau quá trình 15 năm hình thành và phát triển, bên cạnh các sản phẩm truyền

thống như cổ phiếu, trái phiếu, chứng chỉ quỹ... đã đến lúc thị trường cần mở rộng thêm các sản phẩm mới, đa dạng hơn, hấp dẫn hơn như các chứng khoán phái sinh” [6].

Các chỉ số cổ phiếu đại diện cho một rổ cổ phiếu trên thị trường, có thể coi là một danh mục đầu tư đã được đa dạng hóa nhằm giảm thiểu rủi ro cá biệt. Nhiều chỉ số hiện nay như: VN30, HNX30, HNX-FF, HNX-Largecap, HNX-Midcap đã được cải tiến về công thức tính, phản ánh sát thực hơn với diễn biến thị trường và mang tính đại diện cao. Chỉ số theo vốn hóa thị trường hay chỉ số theo ngành, lĩnh vực. Các bộ chỉ số đó mới là chỉ số do các sản giao dịch chứng khoán xây dựng. Nhiều công ty chứng khoán, các tổ chức tài chính lớn trong và ngoài nước hiện cũng đã có những bộ chỉ số riêng theo dõi diễn biến của thị trường chứng khoán, được nhiều nhà đầu tư lựa chọn. Đây sẽ là một tài sản tiềm năng cho phát triển thị trường chứng khoán phái sinh.

Kinh nghiệm tại các quốc gia trong khu vực Đông Nam Á, Châu Á thị hợp đồng tương lai trên chỉ số chứng khoán được nhiều sản giao dịch chứng khoán lựa chọn làm sản phẩm đầu tiên đặt nền móng cho phát triển thị trường chứng khoán phái sinh. Như vậy, xét trên bình diện lý thuyết và thực tiễn, các chứng khoán phái sinh trên chỉ số là sản phẩm đáp ứng được tính đơn giản về mặt thiết kế, độ phổ biến rộng rãi, khó làm giá, mức tác động ổn định đối với thị trường cơ sở [3, tr 2-3].

3.3. Điều kiện về cơ sở pháp lý cho sự phát triển nghiệp vụ giao dịch hợp đồng tương lai chỉ số cổ phiếu trên thị trường chứng khoán

Trong Chiến lược phát triển TTCK Việt Nam giai đoạn 2011-2020 đã được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt tại Quyết định số 252/QĐ-TTg, ngày 01/03/2012: “Xây dựng và phát triển thị trường chứng khoán phái sinh được chuẩn hóa theo hướng phát triển các công cụ từ đơn giản đến phức tạp...”. Theo định hướng này, sự ra đời các chứng khoán phái sinh sẽ góp phần đa dạng hóa sản phẩm trên TTCK, đáp ứng nhu cầu của nhà đầu tư và đánh dấu một bước phát triển mới của TTCK Việt Nam.

Ngày 5/5/2015, Thủ tướng Chính phủ ban hành Nghị định số 42/2015/NĐ-CP quy định về chứng khoán phái sinh và thị trường chứng khoán phái sinh. Ngay sau khi Nghị định có hiệu lực, thị trường chứng khoán Việt nam đã có những phản ứng tích cực từ đầu tháng 7/2015 đến nay, khi nhà đầu tư trong nước ồ ạt mua vào với hy vọng bắt kịp sóng đầu tư quốc tế. Chỉ số VN-index đã tăng khoảng 10% kể từ khi tuyên bố trên của Chính phủ được đưa ra. Đây là một dấu hiệu khả quan cho sự hình thành thị trường chứng khoán phái sinh trong thời gian sắp đến. Trên cơ sở Nghị định này, Sở giao dịch chứng khoán và Trung tâm Lưu ký chứng khoán sẽ xây dựng các Quy chế hướng dẫn về giao dịch và thanh toán, bù trừ cho các chứng khoán phái sinh gắn với các hoạt động nghiệp vụ của mình. Ủy ban Chứng khoán Nhà nước cũng sẽ trình Bộ Tài chính đề bổ sung các quy định về tổ chức và hoạt động của các đối tượng tham gia Thị trường chứng khoán phái sinh, quy định về công bố thông tin, quy định về cấp chứng chỉ hành nghề kinh doanh chứng khoán phái sinh, quy định về thuế, phí trên thị trường chứng khoán phái sinh... để đảm bảo một hành lang pháp lý tương đối đầy đủ giúp cho thị trường vận hành hiệu quả ổn định.

3.4. Điều kiện về kỹ thuật và hạ tầng công nghệ

Với quyết tâm cải thiện hệ thống kỹ thuật giao dịch, từ giữa năm 2007, HSX đã có kế hoạch nâng cấp và phát triển hệ thống giao dịch, đáp ứng khả năng mở rộng về số lượng thành viên giao dịch, triển khai các mô hình giao dịch mới; đồng thời định hướng phát triển đồng bộ về công nghệ thông tin cho toàn thị trường VN-index. Với hệ thống này, các công ty chứng khoán thành viên đã tích cực triển khai nâng cấp hệ thống mạng, phần cứng và phần mềm để đáp ứng được các yêu cầu về công nghệ. Kết quả là ngày 12/01/2009, HSX đã chính thức triển khai giao dịch trực tuyến. Phương thức mới này cho phép lệnh giao dịch của nhà đầu tư được Công ty chứng khoán truyền thẳng vào hệ thống của Sở, không cần qua đại diện sàn như trước. Vào tháng 03/2013, UBCKNN cũng đã khai trương hệ thống giám sát giao dịch chứng khoán (Market Surveillance System - MSS) trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Hệ thống này đánh dấu bước phát triển mới về nâng cao tính minh bạch trong hoạt động của thị trường và tăng khả năng quản lý giám sát hoạt động giao dịch.

Từ thực trạng phân tích có thể thấy cơ sở hạ tầng công nghệ thông tin của Việt Nam bước đầu đã có sự phát triển tương xứng với quy mô của thị trường chứng khoán. Việc nâng cấp hệ thống cơ sở hạ tầng công nghệ cũng như việc đưa vào áp dụng các mô hình hiện đại của UBCHNN đã phần nào đảm bảo cho việc quản lý minh bạch và hiệu quả của thị trường chứng khoán, tạo sự an toàn trong giao dịch cho các công ty chứng khoán và nhà đầu tư.

4. Giải pháp triển khai nghiệp vụ giao dịch hợp đồng tương lai chỉ số cổ phiếu

4.1. Phát triển và hoàn thiện thị trường chứng khoán cơ sở

4.1.1. Khuyến khích phát triển các công ty cổ phần, thúc đẩy các công ty đủ điều kiện nhanh chóng niêm yết tại thị trường chứng khoán tập trung

Việc làm cần thiết để xây dựng hàng hóa cho thị trường tương lai là: Xây dựng các danh mục chứng khoán làm cổ phiếu cơ sở cho các hợp đồng tương lai. Các chỉ số cổ phiếu có chất lượng sẽ thu hút các nhà đầu tư tham gia vào thị trường. Do đó, cần gia tăng số lượng công ty cổ phần (thành lập mới hoặc cổ phần hóa). Chính phủ cần có những biện pháp mạnh đối với các tổng công ty, tập đoàn nhà nước thực hiện nghiêm túc, đúng tiến độ được giao đối với việc cổ phần hóa các đơn vị trực thuộc, kiên quyết xử lý các doanh nghiệp cổ tình trì hoãn quá trình cổ phần hóa. Đồng thời tạo cơ chế thuận lợi để thúc đẩy các công ty đủ điều kiện, nhất là những công ty lớn, giữ vị trí quan trọng trong nền kinh tế tiến hành niêm yết trên thị trường để tăng quy mô, chất lượng, tính thanh khoản và tính hấp dẫn cho toàn thị trường.

4.1.2. Phát triển cơ sở các nhà đầu tư

- Ban hành và hoàn thiện các quy định hướng dẫn đồng bộ các sản phẩm quỹ đầu tư chứng khoán dành cho các NĐT có mức chấp nhận rủi ro khác nhau và các quỹ đầu tư đa mục tiêu, nhằm kết nối thị trường bảo hiểm, thị trường trái phiếu, thị trường tiền tệ, thị trường bất động sản với TTCK.

- Hiện đại hóa hệ thống giao dịch hỗ trợ nhiều phương thức và hình thức giao dịch, hiện đại hóa cơ chế giao dịch và từng bước triển khai áp dụng các kỹ thuật giao dịch hiện

đại phù hợp với thông lệ quốc tế. Điều chỉnh quy định về tỷ lệ tham gia của NĐT nước ngoài tại các doanh nghiệp Việt Nam phù hợp với các cam kết quốc tế và lộ trình phát triển thị trường vốn.

- Xây dựng cơ chế, chính sách thông thoáng, thuận lợi, từng bước gỡ bỏ các thủ tục hành chính, tạo điều kiện cho NĐT nước ngoài dễ tiếp cận TTCK Việt Nam.

4.1.3. Phát triển các tổ chức kinh doanh chứng khoán

- Đối với công ty chứng khoán: Phân loại các công ty chứng khoán theo các nhóm để có các giải pháp phát triển đối với từng nhóm, cụ thể là:

Nhóm 1 là nhóm hoạt động lành mạnh, có tỷ lệ vốn khả dụng trên 180% và hoạt động có lãi;

Nhóm 2 là nhóm hoạt động bình thường, có tỷ lệ vốn khả dụng từ 150% tới 180%; hoặc các tổ chức có tỷ lệ vốn khả dụng trên 180%, nhưng kinh doanh thua lỗ;

Nhóm 3 là nhóm bị kiểm soát, có tỷ lệ vốn khả dụng đạt từ 120% tới 150%;

Nhóm 4 là nhóm bị kiểm soát đặc biệt, có tỷ lệ vốn khả dụng xuống dưới 120%.

- Giải pháp phát triển công ty quản lý quỹ: Nâng cao tiêu chí trong việc thành lập các công ty quản lý quỹ; phân loại các công ty quản lý quỹ, xử lý, thanh lọc các tổ chức không còn đủ năng lực tài chính; chủ động chuẩn bị phương án sẵn sàng cho hoạt động tái cấu trúc, bao gồm quy trình thực hiện đình chỉ hoạt động, tạm ngừng hoạt động vô thời hạn, rút giấy phép, thanh lý tài sản, giải thể công ty; hướng dẫn hoạt động hợp nhất, sáp nhập công ty quản lý quỹ.

4.1.4. Tái cấu trúc tổ chức thị trường giao dịch chứng khoán

- Triển khai xây dựng và thành lập SGDCK Việt Nam trên cơ sở hợp nhất hai Sở giao dịch Hà Nội và TP.Hồ Chí Minh. Hiện nay, TTCK Việt Nam đang hoạt động 2 sở giao dịch chứng khoán chính thức và 1 sàn upcom tại HNX. Tình trạng này dẫn tới không thống nhất trong việc quản lý, đặc biệt là công tác quản trị công ty, công bố thông tin của các doanh nghiệp và làm tăng chi phí xã hội. Tuy nhiên, hợp nhất là một vấn đề lớn, với nguyên tắc căn bản là phải tránh xáo trộn thị trường. Việc phát triển hợp nhất phải gắn liền đầu tư công nghệ, khu vực phát triển thị trường.

- Tái cấu trúc toàn bộ hệ thống bù trừ tiền và chứng khoán giao dịch, thiết lập đầy đủ các cơ chế quản lý rủi ro cho hoạt động TTBT.

4.2. Giải pháp về nguồn nhân lực

4.2.1. Tạo nhận thức về sản phẩm hợp đồng tương lai chỉ số cổ phiếu cho các nhà đầu tư

- Tổ chức các cuộc hội thảo về hợp đồng tương lai nói chung và hợp đồng tương lai chỉ số cổ phiếu nói riêng. Những cuộc hội thảo này cần thiết phải tổ chức sinh động, lôi cuốn, bởi đa phần trình độ của các nhà đầu tư chênh lệch nhau khá nhiều.

- Trung tâm nghiên cứu và đào tạo chứng khoán nên có những lớp học chuyên đề về hợp đồng tương lai chỉ số cổ phiếu để những người quan tâm đến công cụ tài chính mới có nơi để học tập và nghiên cứu.

- Trên các trang Web, tạp chí về chứng khoán nên bổ

sung thêm chuyên mục về hợp đồng tương lai chỉ số để những thông tin cơ bản như các Nghị định, quy định hướng dẫn, đồng thời giải quyết các thắc mắc về hợp đồng tương lai cho những ai quan tâm.

4.2.2. Chú trọng đào tạo nguồn nhân lực phục vụ trực tiếp cho thị trường tương lai chỉ số cổ phiếu

Công tác đào tạo con người luôn là một yêu cầu trọng tâm khi xây dựng TTCKPS. Xây dựng đội ngũ cán bộ trong ngành chứng khoán (cán bộ cơ quan quản lý và cán bộ vận hành thị trường) là yêu cầu then chốt cho thiết lập một thị trường mới. Đội ngũ cán bộ cần được chú trọng cả về kiến thức chuyên môn, nghiệp vụ lẫn thực nghiệm các hoạt động trên thị trường trong tổ chức vận hành, thanh toán và giám sát.

- Xây dựng đội ngũ các bộ phận chuyên trách về hoạt động tương lai để nghiên cứu biến động thị trường và tiếp thị sản phẩm đến nhà đầu tư, cung cấp thông tin về giá cả, về nhận định thị trường cho nhà đầu tư và tập trung hỗ trợ phát triển khách hàng.

- Thường xuyên đào tạo đội ngũ cán bộ, cho đi học tập ở nước ngoài, khảo sát thực tế trên thị trường thế giới, phối hợp với các đối tác nước ngoài, khảo sát thực tế thị trường thế giới, phối hợp với các đối tác nước ngoài để tổ chức các buổi chuyên đề, các buổi đào tạo nghiệp vụ... [2].

4.3. Hoàn thiện cơ sở pháp lý cho việc triển khai nghiệp vụ tương lai chỉ số cổ phiếu vào TTCK Việt Nam

4.3.1. Khung pháp lý cho xây dựng và giao dịch hợp đồng tương lai chỉ số cổ phiếu

Sản phẩm chứng khoán phái sinh cần chuẩn hóa từ đơn giản đến phức tạp phù hợp với trình độ phát triển của TTCK Việt Nam, bao gồm các nội dung như: cơ chế cấp phép và niêm yết, cơ chế giao dịch, cơ chế quản lý giám sát, cơ chế công bố thông tin, cơ chế quản lý thành viên, hoạt động xử lý vi phạm giao dịch. Sau đó, Bộ Tài chính sẽ ban hành các Thông tư hướng dẫn đối với từng lĩnh vực. Thông tư cần điều chỉnh những nội dung chính như sau:

- Quy định về chuẩn hóa niêm yết trên thị trường CKPS xét theo khía cạnh sản phẩm phái sinh HĐTL;

- Quy định về tổ chức giao dịch HĐTL, thanh toán bù trừ HĐTL;

- Quy định về nghĩa vụ báo cáo và công bố thông tin về giao dịch HĐTL;

- Quy định về tổ chức kinh doanh trên thị trường tương lai;

- Quy định về giám sát.

Tổ chức giao dịch cho CKPS sẽ được thực hiện thông qua hệ thống giao dịch của Sàn giao dịch CKPS thuộc SGDCK Việt Nam theo phương thức khớp lệnh trên sàn hoặc phương thức thỏa thuận khối lượng lớn. Đặc biệt quy định cấm bán khống không được áp dụng cho giao dịch CKPS.

Trong quá trình giao dịch, nếu có sự biến động quá lớn trên thị trường cơ sở và TTCKPS ảnh hưởng đến giá tài sản cơ sở, giá HĐTL/HĐQC chỉ số, SGDCK sẽ sử dụng chức năng ngắt mạch thị trường (Circuit Breaker) để ổn định thị trường, ổn định tâm lý nhà đầu tư.

Bảng 1. So sánh cơ chế giao dịch cổ phiếu và HĐTL trên chỉ số cổ phiếu

Chức năng	Cổ phiếu	HĐTL trên chỉ số cổ phiếu
Tổ chức phát hành	Doanh nghiệp	SGDCK thiết kế sản phẩm
Tổ chức trung gian	Các công ty chứng khoán	Các công ty chứng khoán
Địa điểm giao dịch	SGDCK	SGDCK
Tổ chức thanh toán và bù trừ	TTLKCK (VSD)	Trung tâm TTBT (VSD-CCP)
Lưu ký/đăng ký	TTLKCK (VSD)	Trung tâm TTBT (VSD-CCP)

4.3.2. Tăng cường năng lực quản lý, giám sát và cường chế thực thi của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước

- Đổi mới cơ cấu tổ chức, tăng quyền hạn và trách nhiệm của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, góp phần nâng cao hiệu quả giám sát việc công bố thông tin của công ty niêm yết, nghiêm minh xử phạt các công ty chậm công bố thông tin hoặc công bố thông tin không đầy đủ.

Ủy ban Chứng khoán Nhà nước cần phát triển và ứng dụng công nghệ thông tin trên hệ thống theo dõi thị trường, công bố thông tin và báo cáo tự động; xây dựng Trung tâm tích hợp dữ liệu chung cho toàn bộ thị trường để xử lý dữ liệu và cơ chế phân quyền truy cập dữ liệu xử lý.

- Xây dựng cơ chế và biện pháp phòng ngừa rủi ro trong nghiệp vụ hợp đồng tương lai chỉ số cổ phiếu. Nghiệp vụ tương lai chỉ số cổ phiếu nói riêng và các công cụ phái sinh nói chung được nhà đầu tư giao dịch đều nhằm làm giảm thiểu rủi ro tín dụng, rủi ro thị trường, rủi ro hoạt động và rủi ro pháp lý, nhưng bản thân chúng lại được thiết kế để quy tụ những rủi ro này lại thành một tập hợp phức tạp, mà nếu người sử dụng chúng thiếu những hiểu biết sâu sắc và biện pháp kiểm soát phù hợp thì chính những giao dịch đó lại có thể tác động tiêu cực không chỉ đối với nhà đầu tư, mà còn đến sự an toàn và lành mạnh tài chính của tổ chức.

4.4. Cơ sở vật chất, hạ tầng công nghệ

4.4.1. Hiện đại hóa hệ thống công nghệ thông tin của thị trường chứng khoán theo hướng phù hợp với quốc tế

Để việc giao dịch hợp đồng tương lai chỉ số cổ phiếu được vận hành hiệu quả, HSX và HNX cần đầu tư xây dựng hệ thống giao dịch trực tuyến tiên tiến, hiện đại đã được các sàn giao dịch thế giới hiện nay đang dùng với khả năng xử lý số trường hợp máy chủ gặp sự cố để đảm bảo giao dịch luôn thông suốt.

- Trong ngắn hạn cần đẩy mạnh việc thực hiện hợp tác quốc tế trong lĩnh vực xây dựng cơ sở vật chất kỹ thuật công nghệ cho thị trường. Xây dựng và hướng dẫn các chuẩn mực công nghệ thông tin áp dụng cho các tổ chức kinh doanh và dịch vụ chứng khoán, đảm bảo cung cấp dịch vụ và thông tin trên thị trường chứng khoán được minh bạch và công bằng cho mọi đối tượng đầu tư [4].

- Về lâu về dài chúng ta cần có một đội ngũ nhân lực chuyên về công nghệ thông tin phục vụ cho thị trường chứng khoán và thị trường chứng khoán phái sinh. Vì vậy, cần chú trọng vấn đề đào tạo nguồn nhân lực công nghệ thông tin, kể cả đào tạo ở nước ngoài.

4.4.2. Xây dựng phương thức giao dịch và thanh toán cho thị trường tương lai chỉ số cổ phiếu

- Về hệ thống giao dịch: Bên cạnh các nội dung cơ bản

như yết giá, biên độ giá, phương thức giao dịch, các loại lệnh,... thì cần bổ sung một số chức năng như khả năng tính toán giới hạn vị thế của từng NĐT và toàn thị trường, tính toán tổng số lượng vị thế mở (*open interests*), chức năng tự ngắt mạch thị trường (CB- *Circuit Breaker*), tự động niêm yết và hủy niêm yết các mã giao dịch của HĐTL xác định mức giá thanh toán của HĐTL chỉ số, giá thanh toán khi HĐ đáo hạn. Ngoài ra có thể cần thiết xem xét hệ thống quản lý và cảnh báo đối với nhà tạo lập thị trường (market makers) trong khoảng thời gian yết giá.

- Về hệ thống giám sát: Phát hiện các dấu hiệu bất thường trong giao dịch HĐTL, các hoạt động thao túng và lũng đoạn thị trường gây tác động đến chỉ số, các giao dịch cùng thời điểm trên cả thị trường HĐTL, và TTCK cơ sở từ một NĐT...

- Về hệ thống công bố thông tin: Sử dụng hệ thống và phương tiện công bố thông tin hiện tại của Sở và bổ sung một số chức năng nhằm tổng hợp, phân tích, thống kê các dữ liệu đặc thù của HĐTL.

- Về hệ thống TTBT: Trước hết cần phải xây dựng trung tâm TTBT cho CKPS theo mô hình CCP. Ngoài ra, các SGDCK và trung tâm TTBT CKPS, cần xây dựng hệ thống giám sát, tính toán và quản lý ký quỹ và rủi ro dựa trên vị thế mở đang nắm giữ [5].

4.5. Một số giải pháp khác

- Nâng cao vai trò và năng lực quản lý độc lập cho UBCKNN: Hiện tại, UBCKNN vẫn là một cơ quan trực thuộc Bộ Tài chính, cho nên có nhiều vấn đề UBCKNN phải xin ý kiến của Bộ Tài chính, dẫn đến chậm trễ trong quá trình xử lý các vấn đề phát sinh. Vì vậy, Chính phủ nên tăng thêm quyền hạn và tính độc lập tự chủ, tự quyết cho UBCKNN, điều này sẽ giúp giải quyết công việc được nhanh chóng hơn, tạo sự tin tưởng cho các nhà đầu tư và tổ chức kinh doanh chứng khoán.

- Tăng cường mối liên kết và hỗ trợ nhau trong việc quản lý thị trường chứng khoán của các bộ, ngành liên quan:

+ Xây dựng quy chế phối hợp quản lý, giám sát chặt chẽ giữa Bộ Tài chính với Ngân hàng Nhà nước, các bộ, ngành liên quan nhằm nâng cao tính minh bạch, công khai trong hoạt động của thị trường chứng khoán cơ sở và thị trường chứng khoán phái sinh.

+ Xây dựng cơ chế chính sách và quy định pháp lý nhằm triển khai thực hiện các cam kết khi tham gia hội nhập kinh tế trong khu vực và thế giới.

+ Tăng cường vai trò của các tổ chức, hiệp hội chứng khoán, phát huy vai trò tự quản của các tổ chức, hiệp hội ngành chứng khoán trong việc hỗ trợ cơ quan quản lý nhà nước trên các lĩnh vực pháp lý, thể chế, chính sách và đào

tạo nguồn nhân lực, giám sát tự tuân thủ quy định pháp luật của các thành viên.

- Các doanh nghiệp đã niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán cần chấp hành nghiêm chỉnh chế độ công bố thông tin theo quy định. Điều 16 Luật chứng khoán quy định: “Doanh nghiệp đại chúng phải công bố báo cáo tài chính gồm bảng cân đối kế toán, kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh, báo cáo lưu chuyển tiền tệ và thuyết minh báo cáo tài chính”. Tuy nhiên, nhiều doanh nghiệp chưa thực hiện nghiêm chỉnh quy định này, thường xin gia hạn, trì hoãn thời gian công bố, nhất là đối với các doanh nghiệp có kết quả kinh doanh không tốt. Ngoài ra, các thông tin quan trọng như: thông tin bất thường có ảnh hưởng đến hoạt động sản xuất kinh doanh, thông tin mua bán, cho tặng cổ phiếu của lãnh đạo doanh nghiệp, thông tin mua cổ phiếu quỹ... thường chậm được công bố ra công chúng. Sự chậm trễ này rõ ràng làm ảnh hưởng đến quyết định mua bán của nhà đầu tư.

- Đối với các nhà đầu tư: Tự củng cố, trang bị kiến thức cho bản thân về chứng khoán phái sinh nói chung và hợp đồng tương lai chỉ số cổ phiếu nói riêng, để từng bước trở thành nhà đầu tư chuyên nghiệp. Tích cực tham gia các khóa đào tạo, tập huấn hay các buổi nói chuyện, chuyên đề, tọa đàm về hợp đồng tương lai chỉ số cổ phiếu do UBCKNN và các sở giao dịch hoặc công ty chứng khoán tổ chức để tự bổ sung thêm kiến thức cho bản thân.

5. Kết luận

Công cụ phái sinh là một sản phẩm tài chính tất yếu trong tiến trình phát triển của thị trường tài chính. Với Việt Nam, một TTCK đang ở giai đoạn đầu phát triển với những biến động tương đối mạnh theo các thái cực nóng và lạnh thì nhu cầu sử dụng các CKPS để phòng ngừa rủi ro trở thành một nhu cầu cấp thiết. Việc nghiên cứu, đánh giá các điều kiện nhằm đưa ra các giải pháp triển khai nghiệp vụ giao dịch hợp đồng tương lai chỉ số cổ phiếu vào thị trường chứng khoán Việt Nam giúp các đối tượng khác nhau có sự chuẩn bị chu đáo nhất trong quá trình tổ chức vận hành đối với loại hình giao dịch này.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1] Nguyễn Ngọc Vũ, Nguyễn Văn Hân, Phạm Văn Sơn, *Thị trường và các định chế tài chính*, NXB Đà Nẵng, 2009.
- [2] Nguyễn Thị Thu Hà, *Mô hình thị trường chứng khoán phái sinh (TTCKPS) Việt Nam*, Tạp chí chứng khoán, số 11-11/2015 (205).
- [3] Sở Giao dịch chứng khoán Hà Nội, *Hướng dẫn về Hợp đồng tương lai*, 2015.
- [4] <http://www.ncseif.gov.vn/sites/vie/Pages/phattrienthitruongchungk hoan-nd-17228.html>
- [5] <http://vneconomy.vn/chung-khoan/san-pham-future-index-se-dua-tren-ro-co-phiieu-moi-20160316020426909.htm>
- [6] <http://vietstock.vn/2014/03/ttck-phai-sinh-vn-mo-dau-voi-hop-dong-tuong-lai-dua-tren-chi-so-va-ttcp-143-337882.htm>

(BBT nhận bài: 17/03/2016, phản biện xong: 29/3/2016)