

PHẦN 1: LÝ THUYẾT CHUNG VỀ THỊ TRƯỜNG MỞ

1. Khái niệm chung về nghiệp vụ thị trường mở

Sau cuộc suy thoái kinh tế năm 1920-1921, cục dự trữ liên bang Mỹ-NHTW (viết tắt là FED) thiếu vốn nghiêm trọng, nguồn thu nhập trước đó của FED chủ yếu thu từ nghiệp vụ chiết khấu, nhưng do hậu quả của cuộc khủng hoảng kinh tế đã làm lượng tiền vay chiết khấu giảm sút, dẫn tới giảm nguồn thu. FED bí tiền đành buôn bán chứng khoán kiếm lãi để tiếp tục hoạt động của mình. Trong khi thực hiện mua chứng khoán, bỗng nhiên các nhà điều hành thị trường tiền tệ phát hiện thấy dự trữ trong các ngân hàng tăng lên còn các khoản cho vay và tiền gửi tăng lên gấp bội. Kết quả này được FED rút ra một bài học bổ ích từ thực tế vô tình là việc mua bán chứng khoán sinh lãi có thể làm thay đổi cơ số tiền tệ nhạy bén nhất. Thuật ngữ “thị trường mở” lần đầu tiên xuất hiện ở Mỹ vào những năm 20 của thế kỷ XX khi nghiệp vụ này bắt đầu được thi hành. Các nghiệp vụ của ngân hàng trung ương Mỹ về thị trường mở so với các công cụ khác có phạm vi rộng nhất vì nước này có thị trường giấy tờ có giá lớn nhất. Ở Anh nghiệp vụ TTM đóng vai trò quan trọng từ những năm 30. Ngân hàng Raykh Đức bắt đầu thi hành chính sách tiền tệ từ năm 1933.

Nghiệp vụ thị trường mở (NVTTM) là gì? Mặc dù khái niệm TTM đã được chúng ta tiếp cận từ thời kỳ đổi mới hoạt động ngân hàng cho đến nay, song để trả lời câu hỏi này vẫn không ít người mơ hồ. Để trả lời câu hỏi trên hãy tiếp cận với một số quan điểm về NVTTM như sau:

Theo quan điểm của nước Anh: “NVTTM là việc NHTW mua bán trái phiếu dài hạn của Chính phủ trên thị trường trái phiếu có bảo đảm để làm tăng hoặc giảm mức cho vay của ngân hàng. Khi mua trên thị trường mở, NHTW sẽ thanh toán cho các cá nhân và tổ chức đã bán trái phiếu cho nó. NVTTM về chứng khoán ngắn hạn cũng được thực hiện trên thị trường tín phiếu. Nơi mà NHTW bán và mua trái phiếu chính phủ và kỳ phiếu thương mại để tác động đến lãi suất và duy trì sự ổn định của thị trường”.

Theo quan điểm của Mỹ: “ NVTTM là việc mua và bán các loại chứng khoán trên thị trường tài chính được thực hiện bởi FED “

Theo tài liệu ở trường đại học VICTORIA NEWREALAND: “ Một NVTTM xảy ra khi NHTW thay đổi cơ số tiền tệ bằng việc mua hoặc bán chứng khoán trên thị trường mở”

Theo các quan điểm trên thì TTM là thị trường giao dịch các loại chứng khoán ngắn hạn và dài hạn. Tùy vào mỗi nước mà các loại chứng khoán được giao dịch là khác nhau về loại hình và thời hạn đồng thời việc quyết định chủ thể tham gia rộng hơn gồm các tổ chức tín dụng, tổ chức phi tín dụng, doanh nghiệp và cả cá nhân... Còn ở các nước NVTTM còn chưa phát triển thì mới chỉ có các NVTTM và các tổ chức tín dụng khác tham gia (ví dụ ở Việt Nam). Tùy thuộc vào điều kiện hiện tại của mỗi nước mà chính phủ sẽ quy định khác nhau về hàng hoá, chủ thể tham gia, quy chế hoạt động của TTM. Chính sự khác nhau này sẽ quyết định khái niệm NVTTM ở mỗi nước.

Ví dụ: Đối với điều kiện hiện tại của Việt Nam

Để đáp ứng yêu cầu đổi mới trong điều hành CSTT, TTM ở Việt Nam đã chính thức đi vào hoạt động từ ngày 12/07/2000, đánh dấu một bước phát

triển quan trọng trong điều hành CSTT của NHTW theo phương pháp gián tiếp phù hợp với thông lệ quốc tế và xu thế phát triển nền kinh tế đất nước. Do vậy đây là công cụ rất mới cả về khái niệm và nội dung hoạt động. Trong điều kiện của Việt Nam, NVTTM được hiểu như sau:

“NVTTM là nghiệp vụ NHTW thực hiện mua và bán ra các loại giấy tờ có giá ngắn hạn nhằm thay đổi cơ sở tiền tệ trên cơ sở đó tác động đến lượng tiền cung ứng và lãi suất ngắn hạn” (“Nghiệp vụ Ngân hàng Trung ương - Đại học KTQD”)

Theo điều 8, quyết định số 85/200/QĐ -NHNN14 ngày 9/3/2000 của Thống Đốc ngân hàng Nhà nước Việt Nam về ban hành quy chế NVTTM, có quy định giấy tờ có giá được giao dịch gồm:

- + Tín phiếu kho Bạc
- + Tín phiếu NHTW
- + Các loại giấy tờ có giá ngắn hạn khác do Thống Đốc NHNN quy định cụ thể trong từng thời kỳ

Quy định trên cho thấy trong từng thời kỳ cụ thể, các loại giấy tờ có giá được sử dụng trong NVTTM ở nước ta có thể tăng thêm ngoài tín phiếu kho bạc, tín phiếu ngân hàng nhưng vẫn là giấy tờ có giá ngắn hạn.

Tóm lại thì “ NVTTM là nghiệp vụ được thực hiện bởi NHTW mà nội dung cụ thể của nó là mua vào và bán ra các loại chứng khoán – các loại chứng khoán này không bị giới hạn về thời hạn trên TTM, thông qua đó NHTW tác động trực tiếp đến lượng tiền cung ứng và gián tiếp tới lãi suất thị trường”

Do tính chất thời hạn của công cụ sử dụng trong NVTTM nên NVTTM không chỉ được thực hiện trên thị trường tiền tệ (thị trường của các công cụ tài chính ngắn hạn) mà còn được thực hiện trên cả thị trường vốn (thị trường của các công cụ tài chính dài hạn) hay nói cách khác là được thực hiện thị trường tài chính.

Trong khái niệm này cũng không có thời hạn về chủ thể tham gia TTM là cá nhân hay tổ chức. Vì bất kỳ đối tượng mà NHTW mua hoặc bán là ai thì NHTW vẫn thực hiện được chính sách tiền tệ (CSST) tác động đến cơ số tiền tệ làm tăng giảm lượng tiền cung ứng trong nền kinh tế , mà cụ thể hoạt động của nó được hình trình bày ở phần tiếp theo.

2. Hàng hoá và chủ thể tham gia NVTTM

2.1.Hàng hoá

2.1.1.Phạm vi hàng hoá được giao dịch trên TTM

Về nguyên tắc, mọi tài sản có thể mua bán trên TTM vì chúng đều là tài sản thế chấp. Tuy nhiên, khác với tái cấp vốn thông qua hình thức cho vay có đảm bảo ở chỗ tài sản thế chấp trên NVTTM phải là tài sản có khả năng thanh khoản cao (tức khả năng chuyển sang tiền mặt của tài sản) đảm bảo quản lý dễ dàng đồng thời đáp ứng yêu cầu điều hành nghiệp vụ này nhanh nhạy, chính xác và đạt được ý mong muốn. Tài sản hội đủ các điều kiện như vậy chỉ có thể là công cụ tài chính thuật ngữ gọi là giấy tờ có giá được sử dụng trên NVTTM mỗi nước có thời hạn là khác nhau.

2.1.2. Một số hàng hoá được giao dịch trên TTM ở Việt Nam

Theo điều 8, quyết định số 85/2000/QĐ-NHNN14 các loại giấy tờ có giá được giao dịch thông qua TTM gồm:

1. Tín phiếu kho bạc
2. Tín phiếu ngân hàng Nhà nước
3. Các loại giấy tờ có giá ngắn hạn do Thống đốc NHNN quy định cụ thể trong từng thời kì.

Như vậy hiện nay chỉ có giấy tờ có giá ngắn hạn mới được sử dụng để giao dịch trên TTM . Thực tế đó ở Việt Nam và một số nước khác là do thị trường tài chính chưa phát triển nên NVTTM chưa có khả năng sử dụng các giấy tờ có giá dài hạn làm công cụ của mình. Về lâu dài, khi điều kiện pháp lý cho phép phạm vi giấy tờ có giá sẽ được mở rộng không chỉ gồm các loại ngắn hạn mà các loại trung và dài hạn có thể xem xét làm công cụ giao dịch, với điều kiện công cụ đó có khả năng thanh khoản cao.

Vì sao nói giấy tờ có giá trung và dài hạn sẽ được sử dụng trên TTM khi điều kiện cho phép ? Ta biết rằng hành vi mua vào và bán ra giấy tờ có giá là hoạt động thường xuyên trên TTM. Lúc này mua vào thì lúc khác bán ra, thậm chí NHTW có thể thực hiện hành vi mua lại ngay lập tức sau khi hành vi bán được thực hiện nếu phát hiện ra mình đã mua quá nhiều và vì vậy đã đưa tiền vào lưu thông quá mức cần thiết. Và ngược lại thay hành vi bán bằng hành vi mua khi cảm thấy sự “ngột ngạt, nghẽn tắc” của hoạt động kinh tế vì không đủ cần thiết trong lưu thông mà nguyên nhân do NHTW bán ra một số lượng giấy tờ có giá quá lớn. Chính vì hành vi mua bán trao đổi thường xuyên các giấy tờ có giá tạo ra khả năng kết nối nhiều nguồn vốn ngắn hạn thành vốn trung và dài hạn để thoả mãn nhu cầu của chủ thể kinh tế trên thị trường vốn. Một nền kinh tế có thị trường chứng khoán, có thị trường tài chính phát triển thì tính chất dài hạn của nguồn vốn chỉ tồn tại ở phía người phát hành mà bản chất nguồn vốn dài hạn này là một chuỗi các nguồn ngắn

hạn tạo thành. Chúng ta không e ngại khi mua chứng khoán trung và dài hạn thì vốn sẽ bị đọng lại một chỗ. Thời hạn của giấy tờ có giá sẽ không mâu thuẫn với yêu cầu nhanh nhạy của CSTT vì đã có phương thức giao dịch theo hợp đồng mua lại trên TTM xử lý một cách thích hợp.

Như vậy có thể nói phạm vi hàng hoá trên TTM là không bị giới hạn. ở Việt Nam và các nước khác cũng không nằm ngoài quy luật chung. Khi thị trường tài chính phát triển thì giấy tờ có giá có giá trung và dài hạn sẽ được sử dụng làm công cụ của NVTTM ở Việt Nam.

2.2. Chủ thể tham gia NVTTM

2.2.1. Phạm vi thành viên tham gia NVTTM

Chủ thể tham gia NVTTM rất đa dạng và phong phú. Tuy vậy, cũng tùy thuộc vào quy định riêng của mỗi nước mà các thành viên tham gia vào NVTTM là khác nhau. Thông thường chủ thể tham gia bao gồm : NHTW, các tổ chức tín dụng, các tổ chức phi tín dụng, doanh nghiệp, hộ gia đình, cá nhân... nhưng không phải tất cả các chủ thể đều có thể tham gia mà phải có những điều kiện cần thiết. Có 3 điều kiện để xem xét phạm vi thành viên, đó là:

- *Thứ nhất* : NHTW muốn can thiệp trực tiếp vào lượng tiền cung ứng bao gồm cả tiền mặt và tiền gửi , về mặt lý thuyết thành viên tham gia mua bán trong trường hợp này được mở rộng không những chỉ gồm các tổ chức tín dụng mà còn cả các tổ chức khác, thậm chí có thể cả các cá nhân miễn là họ có tiền mặt và tiền gửi.

- *Thứ hai* : nếu cơ sở pháp lý cho phép các tổ chức tín dụng hoạt động theo hướng đa năng như hệ thống tổ chức tín dụng của Việt Nam hiện nay thì phạm vi thành viên tham gia mở rộng đến tổ chức tín dụng là đủ .

- *Thứ ba*: khả năng chuyển tải của hệ thống thanh toán. nếu cá nhân không có séc hoặc tiền trên tài khoản gửi tại NHTW thì không thể tham gia mua bán được trên thị trường mở, nếu tổ chức tín dụng(TCTD) không có mạng kết nối với NHTW trong điều kiện giao dịch trên mạng thì cũng không thể trở thành thành viên.

2.2.2. Điều kiện tham gia thị trường mở ở Việt Nam

Chủ thể tham gia nghiệp vụ TTM ở Việt Nam, được quy định như sau:

+ NHTW tham gia với tư cách vừa là người tổ chức vừa là người điều hành thị trường, vừa là người trực tiếp mua bán trên thị trường .

+ Các thành viên khác là các TCTD được thành lập và hoạt động theo luật các TCTD bao gồm : TCTD Nhà nước, TCTD cổ phần, TCTD hợp tác, TCTD phi ngân hàng, TCTD nước ngoài được phép hoạt động ở Việt Nam.

Theo điều 5, quyết định số 85/2000/QĐ-NHNN14 ngày 9/3/2000 thì thành viên tham gia TTM phải có các điều kiện sau:

- Có tài khoản tiền gửi tại NHTW
- Có nối mạng máy tính với NHTW
- Có tình hình tài chính lành mạnh, đảm bảo khả năng thanh toán
- Chấp hành quy định NVTTM
- Có đăng kí tham gia NVTTM

Các tổ chức tín dụng khi được NHTW công nhận là thành viên tham gia NVTTM sẽ được cấp mã số chữ kí cho những người đại diện qua máy tính, máy Fax và mã số chữ kí cho những người đại diện tổ chức tín dụng cũng như người tham gia giao dịch thực hiện chế độ bảo mật với các giao dịch

3. Nội dung hoạt động thị trường mở

Để hiểu được nội dung hoạt động thị trường mở ta sẽ tìm hiểu nó trên các khía cạnh: phương thức mua bán giấy tờ có giá và phương thức đấu thầu .

3.1. Phương thức mua bán trên thị trường mở

Tuỳ thuộc vào trạng thái khối lượng thị trường, NHTW tiếp cận NVTTM bằng một trong hai hướng :

- Dự báo thấy cung tiền tệ cần được tiếp tục điều chỉnh thì NHTW ngay lập tức mua vào hoặc bán ra chứng khoán theo hình thức mua đứt bán đoạn(mua bán hẫng).

- Nếu dấu hiệu yêu cầu chỉ cần tạm thời thay đổi dự trữ tiền tệ hoặc dự trữ trong thời gian tới là thiếu ổn định thì NHTW thực hiện các giao dịch tác động lên cung tiền tệ bằng các hợp đồng mua lại đối với trường hợp muốn tăng dự trữ tạm thời hoặc bằng các giao dịch mua bán đảo ngược khi muốn giảm dự trữ tạm thời.

Như vậy có hai hình thức giao dịch chủ yếu là hình thức mua bán hẫng và hình thức mua bán có thời hạn.

*. **Mua - bán hẫng** : là việc mua bán và chuyển giao quyền sở hữu giấy tờ có giá từ bên bán cho bên mua và không kèm theo thoả thuận mua, bán lại. Với phương thức này, chỉ được thực hiện với các loại hàng hoá mà thời hạn còn lại (tức thời gian thanh toán còn lại của giấy tờ có giá ngắn hạn tính từ ngày giấy tờ có giá được mua, bán thông qua nghiệp vụ TTM đến hạn thanh toán) tối đa theo quy định trong từng thời kỳ(ở Việt Nam hiện nay là 90 ngày).

*. **Mua bán có kỳ hạn**(giao dịch có thời hạn): là việc bên bán bán và chuyển giao giấy tờ có giá cho bên mua đồng thời cam kết mua lại và nhận lại quyền sở hữu giấy tờ có giá đó sau thời gian nhất định.

Theo cách chia này, thì hình thức mua bán có thời hạn bao gồm hai hình thức là hợp đồng mua lại và bán – mua đảo ngược mà các nước thường hay sử dụng. Trong đó, hợp đồng mua lại được sử dụng trong trường hợp NHTW muốn tăng dự trữ tạm thời còn hình thức bán- mua đảo ngược sử dụng trong trường hợp NHTW muốn giảm dự trữ tạm thời.

+ *Hợp đồng mua lại* : khi cần bổ sung tăng dự trữ tạm thời NHTW tham gia trực tiếp vào việc ký hợp đồng mua lại chứng khoán của nhà môi giới, tức là NHTW mua chứng khoán của nhà môi giới; còn nhà môi giới đồng ý mua lại chứng khoán đó vào một ngày nhất định với một mức giá nhất định. Vì dự trữ bổ sung này sẽ dừng lại một cách tự động khi hợp đồng mua lại đến hạn nên nghiệp vụ này chỉ là cách bơm thêm dự trữ vào hệ thống tiền gửi tạm thời mà thôi. Thời gian thực hiện hợp đồng mua lại thường là 7 ngày.

+ *Bán- mua đảo ngược*: khi cần giảm khối lượng tiền tệ NHTW thực hiện giao dịch theo hình thức bán- mua đảo ngược với các nhà môi giới, bằng một hợp đồng bán ngay chứng khoán cho nhà môi giới và một hợp đồng đảo ngược để mua lại tiếp theo các chứng khoán từ nhà môi giới đó. Thời hạn thực hiện hợp đồng thường là 7 ngày.

3.2.Phương thức đấu thầu trên thị trường mở

Các hình thức mua bán trên thị trường mở là mua bán hẵn và mua bán có thời hạn đều được thực hiện trên phòng giao dịch thông qua phương thức đấu thầu. Có hai phương thức mà NHTW áp dụng để đấu thầu là đấu thầu lãi suất và đấu thầu khối lượng .

3.2.1 Phương thức đấu thầu khối lượng

Là việc xác định khối lượng trúng thầu của các tổ chức tín dụng tham gia nghiệp vụ TTM trên cơ sở khối lượng dự thầu của các tổ chức tín dụng, khối lượng giấy tờ có giá mua hoặc bán và lãi suất do NHTW thông báo cụ thể như sau :

- NHTW thông báo cho các TCTD mức lãi suất và khối lượng các loại giấy tờ có giá cần mua hoặc cần bán (NHTW có thể không thông báo khối lượng cần mua hoặc cần bán).