

(“margin call”). Bảng 2 liệt kê các mức initial margin và maintenance margin đối với một số hợp đồng tiền tệ tương lai tại IMM.

Bảng 2: Margins của một số hợp đồng tiền tệ tương lai tại IMM

Loại tiền	Initial margin (USD)	Maintenance margin (USD)
AUD	1.283	950
GBP	1.755	1.300
CAD	1.215	900
EUR	2.835	2.100
JPY	2.700	2.000

Nguồn: www.cme.com

Vào cuối mỗi ngày giao dịch, công ty thanh toán bù trừ sẽ xác định giá thanh toán của hợp đồng. Giá thanh toán thường là tỷ giá bình quân của một vài giao dịch cuối cùng trong ngày. Với giá thanh toán này, mỗi tài khoản ký quỹ sẽ được điều chỉnh theo thị giá (“marked to market”). Mức chênh lệch giữa giá thanh toán ngày hôm nay và giá thanh toán ngày hôm trước được xác định. Nếu giá thanh toán ngày hôm nay cao hơn ngày hôm trước, tức giá thanh toán tăng, số tiền

chênh lệch sẽ được ghi có cho tài khoản margin của những người mua hợp đồng. Vậy số tiền đó đến từ đâu? Nó được trích từ tài khoản margin của các bên bán hợp đồng. Nếu giá thanh toán giảm, tức giá thanh toán ngày hôm nay thấp hơn giá thanh toán ngày hôm trước, số tiền chênh lệch sẽ được ghi có cho các tài khoản margin của các bên bán hợp đồng và ghi nợ cho các bên mua hợp đồng.

Quá trình ghi nợ và ghi có hàng ngày các tài khoản margin được gọi là chế độ thanh toán hàng ngày (“daily settlement”). Đây là nét khác biệt cơ bản giữa thị trường futures và thị trường forward. Ở thị trường forward, tiền lời hay thua lỗ chỉ có thể xác định vào ngày đáo hạn, khi việc giao hàng và thanh toán được thực hiện. Thị trường futures thực hiện việc thanh toán ghi có và ghi nợ các tài khoản margin trên cơ sở sự thay đổi giá mỗi ngày. Điều này giúp đảm bảo sự an toàn cho thị trường, bởi vì những khoản thua lỗ lớn được bù đắp dần, mỗi ngày một ít. Nếu để phát sinh khoản thua lỗ khổng lồ vào phút cuối thì bên thua lỗ có thể sẽ không có khả năng thanh toán.

(Để hiểu quá trình thanh toán hàng ngày... xin vui lòng xem tiếp ở số sau) ■

QUYỀN CHỌN TIỀN TỆ - CÔNG CỤ HẠN CHẾ RỦI RO HỐI ĐOÁI ĐỐI VỚI CÁC DOANH NGHIỆP XUẤT NHẬP KHẨU

Nguyễn Đức Lệnh*

Như chúng ta đều biết, rủi ro thị trường (rủi ro giá cả; rủi ro lãi suất; rủi ro tỷ giá...) là một trong những rủi ro cơ bản nhất đối với mọi doanh nghiệp hoạt động sản xuất kinh doanh trong bất kỳ lĩnh vực nào. Đặc biệt đối với các doanh nghiệp hoạt động sản xuất kinh doanh trong lĩnh vực xuất nhập khẩu – lĩnh vực có quan hệ kinh tế quốc tế, thường xuyên quan hệ mua bán sản phẩm hàng hóa trên

Ngân hàng Nhà nước Tp.HCM ()*

thị trường thế giới thì rủi ro thị trường có tác động mạnh hơn, bởi diễn biến của thị trường thế giới rất phức tạp và khó dự báo, dự đoán. Trong đó sự biến động về tỷ giá, về giá trị đồng ngoại tệ trên thị trường hàng hoá cũng như thị trường tiền tệ thế giới là rất phức tạp và nhạy cảm trước mọi biến động của tình hình thế giới: kinh tế, chính trị, xã hội, xung đột vũ trang... Những diễn biến đó trực tiếp tác động đến các doanh nghiệp trong nước có quan hệ kinh tế với đối tác nước

ngoài, đầu tư, kinh doanh mua bán hàng hóa trên thị trường thế giới. Để hạn chế, ngăn ngừa những rủi ro về biến động tỷ giá, biến động tiền tệ đối với các doanh nghiệp trong nước, trong những năm gần đây, Ngân hàng Trung ương (NHTW) đã ban hành những quy định về quyền lựa chọn tiền tệ và cho phép một số tổ chức tín dụng (TCTD) trên địa bàn triển khai thực hiện nghiệp vụ này. Đây thực sự là công cụ phòng ngừa, hạn chế những rủi



Phát biểu của các đại diện ngân hàng trong hội thảo phòng chống rủi ro về tiền tệ tại Cty Bảo hiểm tiền gửi Việt Nam tháng 9/2005

ro do biến động tiền tệ, biến động tỷ giá bất lợi cho doanh nghiệp. Với ý nghĩa đó bài viết đưa ra những lợi ích của công cụ option tiền tệ đối với các doanh nghiệp hoạt động sản xuất kinh doanh xuất nhập khẩu, kỳ vọng các doanh nghiệp sẽ tiếp cận và sử dụng công cụ này có hiệu quả trong hoạt động kinh doanh của mình.

Diễn biến của tỷ giá và những tác động của thị trường hàng hóa, thị trường tiền tệ đối với các doanh nghiệp xuất nhập khẩu:

Trong hoạt động kinh doanh xuất nhập khẩu, tỷ giá cùng với các yếu tố khác của thị trường như: giá cả hàng hóa; lãi suất... biến động có tác động trực tiếp đến hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Đây là yếu tố mang tính chất chi phí đối với doanh nghiệp nhập khẩu hàng hóa, nguyên liệu và là yếu tố mang tính chất thu nhập đối với nhà xuất khẩu hàng hóa. Chính vì lẽ đó khi tỷ giá thay đổi sẽ ảnh hưởng đến giá thành, đến doanh thu và lợi

nhuận của mỗi doanh nghiệp, theo các hướng sau:

Đối với doanh nghiệp nhập khẩu: khi nội tệ mất giá so với ngoại tệ, chi phí để mua ngoại tệ thanh toán hàng hóa, nguyên liệu tăng, do vậy giá thành tăng. Trong điều kiện giá bán sản phẩm không thay đổi, thì thu nhập của doanh nghiệp sẽ giảm, lợi nhuận giảm. Diễn biến này cũng tác động tương tự đối với những doanh nghiệp vay nợ bằng ngoại tệ, khi tỷ giá tăng cũng sẽ gây bất lợi cho các doanh nghiệp khi trả nợ vay ngân hàng.

Đối với doanh nghiệp xuất khẩu: tỷ giá tăng, doanh nghiệp xuất khẩu nhìn chung có lợi. Trong trường hợp ngược lại, tỷ giá giảm, doanh nghiệp xuất khẩu cũng sẽ bất lợi khi số tiền thu về bằng ngoại tệ chuyển sang VND sẽ thấp đi.

Tuy nhiên sự tác động ảnh hưởng của tỷ giá giữa VND/USD đối với các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực sản xuất kinh doanh xuất nhập khẩu trong giới hạn nhất định, nhờ có sự điều tiết

của NHTW trong việc thực hiện chính sách tiền tệ nhằm đạt được các chỉ tiêu vĩ mô về tăng trưởng và phát triển kinh tế đất nước.

Sự tác động ảnh hưởng lớn, biến động và chứa đựng rủi ro cao đối với những doanh nghiệp này đó là sự biến động của tỷ giá giữa các loại ngoại tệ khác (như EURO, JPY, AUD; bat Thái...) với đồng Dolla. Đây thực sự là diễn biến khó lường và tiềm ẩn rất nhiều rủi ro đối với những doanh nghiệp có quan hệ với thị trường Châu Âu, Thị trường Nhật...

Trên thực tế, diễn biến của tình hình tỷ giá VND/USD trong những năm gần đây, nói chung có tác động tích cực đối với hoạt động sản xuất kinh doanh xuất nhập khẩu, do NHTW thực hiện chính sách tỷ giá linh hoạt, phù hợp với diễn biến thị trường và kích thích hoạt động sản xuất kinh doanh xuất nhập khẩu phát triển. Theo đó các doanh nghiệp luôn chủ động trong kế hoạch mua bán và sử dụng đồng Dolla trong hoạt động thanh toán, chi trả của mình. Song những diễn biến của tỷ giá giữa USD/EUR; USD/JPY; USD/AUD... thường phức tạp, nó chịu sự tác động của nhiều yếu tố: quan hệ cung cầu; diễn biến của tình hình kinh tế – chính trị và xã hội trên thế giới. Đặc biệt là quan hệ thương mại giữa các nước và tình hình kinh tế của nước đó. Đây là khó khăn, bất lợi đối với những doanh nghiệp có nguồn thu hoặc phải sử dụng các loại ngoại tệ tự do chuyển đổi khác ngoài đồng Dolla. Những biến động này, đòi hỏi doanh nghiệp phải coi tỷ giá thực sự là bài toán trong phân tích, xác định và tính toán hiệu quả kinh doanh, trong kế hoạch sử dụng ngoại tệ và

đặc biệt phải sử dụng các công cụ phòng ngừa rủi ro hối đoái – Công cụ option tiền tệ, với những lợi ích kinh tế mà công cụ này đem lại.

Lợi ích đối với doanh nghiệp khi sử dụng nghiệp vụ quyền lựa chọn tiền tệ:

Nghiệp vụ quyền lựa chọn tiền tệ, là một trong nghiệp vụ phái sinh – được phát triển trong quan hệ mua bán ngoại tệ giữa các ngân hàng thương mại và các doanh nghiệp. Đây là nghiệp vụ mang lại lợi ích cao cho các doanh nghiệp khi thực hiện. So với các nghiệp vụ mua bán ngoại tệ khác như: giao ngay (spot); kỳ hạn (forward); hoán đổi (swap) và tương lai (future) thì nghiệp vụ quyền chọn (option) là công cụ phòng chống rủi ro tỷ giá khá hữu hiệu rất được ưa chuộng và sử dụng phổ biến trên thị trường ngoại hối quốc tế.

Về mặt kỹ thuật nghiệp vụ quyền lựa chọn tiền tệ được hiểu là giao dịch giữa bên mua quyền và bên bán quyền, trong đó bên mua quyền có quyền nhưng không có nghĩa vụ mua hoặc bán một lượng ngoại tệ xác định ở một mức tỷ giá xác định trong một khoảng thời gian thỏa thuận trước. Nếu bên mua quyền lựa chọn thực hiện quyền của mình, bên bán quyền có nghĩa vụ bán hoặc mua lượng ngoại tệ trong hợp đồng theo tỷ giá đã thỏa thuận trước.

Mua một hợp đồng quyền chọn có thể là: mua quyền chọn bán hoặc mua quyền chọn mua. Người mua hợp đồng, sau khi đã thu phí bán quyền chọn, có nghĩa vụ luôn sẵn sàng tiến hành giao dịch tại mức tỷ giá đã thỏa thuận, nếu người mua

thực hiện quyền chọn.

Như vậy người mua hợp đồng quyền chọn sau khi thỏa thuận với ngân hàng và trả một mức phí nhất định, sẽ có quyền mua hay bán ngoại tệ ở mức tỷ giá đã thỏa thuận. Tuy nhiên nếu tỷ giá thực tế ở ngày đáo hạn hợp đồng diễn biến có lợi cho người mua hợp đồng thì họ không có nghĩa vụ phải thực hiện việc mua hay bán đã cam kết đó, nghĩa là họ có quyền không thực hiện hợp đồng quyền chọn này. Trong khi đó với giao dịch kỳ hạn hoặc hoán đổi khi đến hạn hợp đồng các bên tham gia hợp đồng phải giao dịch, thanh toán với nhau không có bất cứ sự lựa chọn nào ngoài việc tiến hành thanh toán hợp đồng khi đáo hạn, kể cả trong những trường hợp tỷ giá thực tế (tại thời điểm đáo hạn hợp đồng) có diễn biến bất lợi.

Với những đặc trưng của giao dịch quyền chọn đã cho thấy, khi thực hiện nghiệp vụ này nó đem lại lợi ích kinh tế rất lớn cho những doanh nghiệp xuất nhập khẩu, các doanh nghiệp có nhu cầu về mua và bán ngoại tệ nhờ khả năng phòng ngừa rủi ro hối đoái, bảo hiểm tỷ giá cho đồng vốn của mình và tối đa hoá lợi ích mà nghiệp vụ này đem lại. Trên thực tế, việc thực hiện nghiệp vụ này sẽ cho phép các doanh nghiệp có nguồn thu xuất khẩu bằng ngoại tệ là đồng EURO sẽ mang lại lợi ích rất lớn, khi mà giá EUR trong năm 2004 liên tục tăng với những khả năng khó dự đoán so với đồng Dolla. (có thời điểm đồng EURO đạt mức cao kỷ lục so với đồng Dolla: một EUR bằng 1,25 USD). Ngược lại đối với doanh nghiệp nhập khẩu phải thanh toán bằng đồng EUR thì với nghiệp vụ quyền chọn sẽ cho họ

tránh được những rủi ro do tăng giá của đồng tiền này, làm cho giá trị hợp đồng quy đổi theo USD hoặc VND là rất lớn, gây thiệt hại và khó khăn cho doanh nghiệp trong hoạt động sản xuất kinh doanh.

- Đặc biệt trong điều kiện hiện nay khi chủ yếu các giao dịch ngoại hối giữa doanh nghiệp và ngân hàng là giao dịch một chiều (doanh nghiệp chỉ chuyên nhập khẩu hoặc vừa nhập khẩu vừa xuất khẩu rất ít). Do vậy nhu cầu thanh toán, chi trả, hay sử dụng nguồn thu của họ chủ yếu dựa trên các giao dịch giữa một cặp đồng tiền, bao gồm: một ngoại tệ tự do chuyển đổi (như USD; EURO hay JPY) và VND, thì nghiệp vụ quyền lựa chọn tiền đồng (option tiền đồng), option giữa Ngoại tệ và VND (đang được phép thực hiện thí điểm tại 02 ngân hàng thương mại trên địa bàn TP), sẽ là công cụ hữu hiệu để các doanh nghiệp xuất nhập khẩu trong nước sử dụng phòng ngừa rủi ro và là điều kiện tốt để các doanh nghiệp này phát triển các hoạt động sản xuất kinh doanh với hiệu quả đạt được cao nhất.

- Mặt khác khi tham gia thực hiện nghiệp vụ quyền lựa chọn tiền tệ, không chỉ đem lại về mặt lợi ích do hạn chế rủi ro tỷ giá, biến động của ngoại tệ, còn cho phép các doanh nghiệp chủ động trong kế hoạch sử dụng ngoại tệ, chủ động trong hoạt động kinh doanh. Đây là yếu tố lợi thế mà bất kỳ doanh nghiệp nào trong cơ chế thị trường cũng cần phải khai thác.

Tuy nhiên sự phát triển và mức độ sử dụng công cụ này

hiện nay còn hạn chế. Một phần do doanh nghiệp chưa có thói quen sử dụng và chủ yếu là thực hiện giao dịch giao ngay. Hiện tại tổng doanh số mua, bán theo hình thức này vẫn chiếm tỷ trọng cao (85%-95%); bên cạnh đó hoạt động tư vấn, tiếp thị và cung cấp thông tin của các ngân hàng thương mại còn hạn chế trong khi đó việc thực hiện nghiệp vụ này mang tính phức tạp hơn so với các giao dịch khác.

Một số biện pháp để đẩy mạnh việc áp dụng nghiệp vụ Quyền chọn tiền tệ

1. Các ngân hàng thương mại cần nâng cao chất lượng các hoạt động dịch vụ tư vấn cho khách hàng. Đặc biệt là tư vấn trong lĩnh vực kinh doanh xuất nhập khẩu, tư vấn về các công cụ phòng ngừa rủi ro về thị trường: tỷ giá, lãi suất, giá cả.

Thông qua đó giúp cho doanh nghiệp hiểu và nhận thức đầy đủ những lợi ích đem lại từ các công cụ phòng chống rủi ro hối đoái, nhất là đối với công cụ Option tiền tệ.

2. Về đặc trưng, nguyên tắc cũng như các quy định của NHTW về giao dịch quyền chọn đối với các ngoại tệ tự do chuyển đổi, cơ bản đã giao quyền chủ động cho các ngân hàng thương mại như: thỏa thuận phí giao dịch, thỏa thuận tỷ giá thực hiện trong hợp đồng (đối với các loại ngoại tệ chuyển đổi khác với USD); chỉ quy định giới hạn mức tỷ giá giao dịch của USD với VND... đã tạo thuận lợi cho ngân hàng và khách hàng. Theo đó khách hàng, ngân hàng hoàn toàn có thể tính toán xem xét và thỏa thuận mức tỷ giá hợp lý nhất về mặt lợi ích. Tuy nhiên trong quan hệ này vẫn mang nặng tính

kinh doanh từ phía các ngân hàng thương mại vì vậy cũng hạn chế khả năng kích thích khách hàng, doanh nghiệp tham gia sử dụng công cụ này. Các ngân hàng thương mại đã và đang thực hiện nghiệp vụ này cần quan tâm vấn đề này để phát triển công cụ này có hiệu quả cao nhất, thu hút nhiều khách hàng, doanh nghiệp tham gia sử dụng nghiệp vụ Quyền chọn tiền tệ, góp phần tác động tích cực đối với thị trường tiền tệ, ổn định quan hệ cung cầu ngoại hối.

3. Đẩy mạnh các hoạt động tiếp thị quảng cáo dịch vụ. Thông tin đầy đủ về lợi ích khi sử dụng công cụ option tiền tệ đến các doanh nghiệp trên các phương tiện thông tin truyền thông: báo đài, trên mạng; trang web của ngân hàng, tổ chức hội thảo, hội nghị khách hàng giới thiệu về nghiệp vụ này ■

TỔNG QUAN VỀ THỊ TRƯỜNG CÁC SẢN PHẨM PHÁI SINH

ThS. Hồ Viết Tiến*

MỞ ĐẦU

Ở Việt Nam, chúng ta thấy nhiều sách, công trình khoa học đề cập đến thị trường các sản phẩm phái sinh. Thị trường này đang hình thành ở Việt Nam nên quy mô chưa có gì đáng kể. Tuy nhiên rất hiếm khi chúng ta thấy các công trình đó đề cập đến tình hình, hiện trạng của thị trường này trên thế giới. Câu hỏi đặt ra là những sản phẩm phái sinh chính hiện nay trên thế giới là gì? Quy mô của những thị trường đó lớn đến mức nào và các sản phẩm ấy được giao dịch chủ yếu ở đâu?

Theo cách phân tích của Hiệp hội các thị trường chứng khoán thế giới (WFE), có 6 nhóm thị trường phái sinh được phân loại dựa trên sản phẩm cơ sở là: cổ phiếu cá biệt, chỉ số thị trường cổ phiếu, lãi suất ngắn hạn (thực chất là các sản phẩm có thu nhập cố định – trái phiếu ngắn hạn như tín phiếu Kho bạc, tín phiếu công ty...), lãi suất dài

hạn (trái phiếu trung và dài hạn...), tiền tệ và nguyên liệu (từ “vàng trắng” cho đến “vàng đen” và vàng thật). Vì mỗi loại sản phẩm cơ sở đó lại có 2 loại sản phẩm phái sinh đi kèm là hợp đồng quyền chọn (option) và hợp đồng giao sau (future)¹ nên tổng cộng có 12 nhóm sản phẩm phái sinh được xem xét.

Về cơ sở dữ liệu, toàn bộ phân tích về 43 thị trường phái sinh lớn nhất thế giới dựa trên những báo cáo thường niên của WFE và điều tra của Hiệp hội các thị trường quyền chọn quốc tế (IOMA). Tuy nhiên, các số liệu về giá trị danh nghĩa (notional value)² nhiều khi không sẵn sàng tại một số thị trường phái sinh, và ngay cả khi các số liệu đó có sẵn thì cũng cần được phân tích, diễn giải với một sự thận trọng nhất định.

Trường ĐH Kinh tế TP.HCM()*