



ỨNG DỤNG CÁC CÔNG CỤ PHÁI SINH VÀO VIỆC BẢO HIỂM RỦI RO TỶ GIÁ

(Tiếp theo số 16)

HỒ THÚY ÁI

C. SỬ DỤNG HỢP ĐỒNG QUYỀN CHỌN:

Hiện tại, công ty ký kết với ngân hàng hợp đồng quyền chọn, trong đó công ty mua quyền chọn mua 2 triệu EUR. Giả sử quyền chọn mua do ngân hàng phát hành có các đặc điểm như sau:

Quyền chọn mua: 2 triệu EUR

Kiểu quyền chọn: kiểu Châu Âu

Tỷ giá thực hiện quyền chọn (E): 1,24USD/EUR

Phí quyền chọn: 0,017USD/EUR

Ngày đáo hạn: 30 ngày sau

Để có được quyền mua 2 triệu EUR vào 30 ngày sau tại tỷ giá 1,24USD/EUR, công ty phải trả cho ngân hàng một khoản phí là 34.000USD (0,017x2.000.000) vào lúc ký kết hợp đồng (không xét yếu tố lãi suất). Số tiền này được xem như là phí bảo hiểm mà công ty sẽ không được hoàn lại cho dù có thực hiện quyền của mình hay không.

Nếu 30 ngày sau, S* lớn hơn

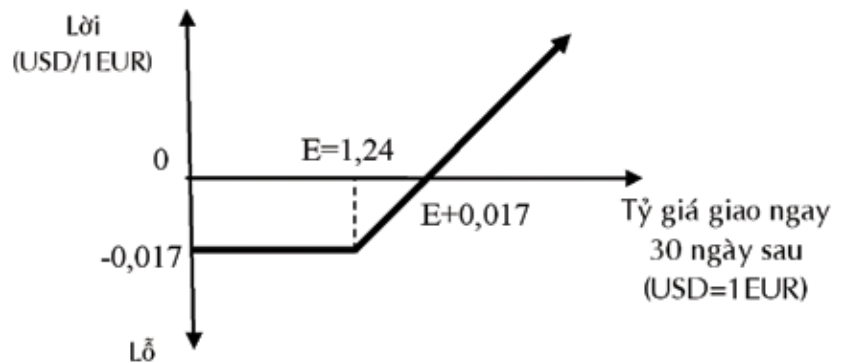
E thì công ty sẽ thực hiện quyền của mình theo call option đã mua. Có nghĩa là công ty sẽ mua 2 triệu EUR tại mức tỷ giá 1,24USD/EUR. Trong trường hợp này, toàn bộ chi phí mà công ty chi ra để có được 2 triệu EUR là: 34.000 + 2.000.000x1,24 = 2.514.000 (USD)

Nếu 30 ngày sau, S* nhỏ hơn E thì công ty sẽ không thực hiện quyền của mình theo hợp đồng quyền chọn mà sẽ mua 2 triệu EUR ở thị trường giao ngay tại mức tỷ giá S*. Khi đó, toàn bộ chi phí mà công ty chi ra để có được 2 triệu EUR là: 34.000 + 2.000.000xS* = 2.000.000x(S*+0,017) (USD) (hình 4)

Như vậy, khi sử dụng hợp đồng quyền chọn, công ty đã chắc chắn một điều là để có 2 triệu EUR vào 30 ngày sau thì 2.514.000USD là chi phí tối đa mà công ty sẽ chi ra.

Hợp đồng quyền chọn có thể được xem là một công cụ bảo hiểm rủi ro tỷ giá linh hoạt vì nó rất tiện lợi cho người sử dụng. Người mua quyền chọn chỉ thực hiện quyền

HÌNH 4. ĐỒ THỊ THỂ HIỆN HIỆU QUẢ CỦA VIỆC MUA QUYỀN CHỌN MUA



của mình khi thấy tỷ giá giao ngay trên thực tế biến động thuận lợi. Trong khi đó, nếu sử dụng hợp đồng kỳ hạn hay hợp đồng tương lai thì họ lại có nghĩa vụ thực hiện hợp đồng. Tuy nhiên, điểm đáng chú ý khi sử dụng hợp đồng quyền chọn là phí quyền chọn khá cao. Bởi vậy, người bảo hiểm phải cân nhắc nhiều về việc sử dụng nó để bảo hiểm cho khoản ngoại tệ trong tương lai là có thực sự cần thiết hay không.

Trên đây là cách sử dụng và phân tích hiệu quả, ưu và nhược điểm của ba công cụ phái sinh cơ bản trong việc bảo hiểm rủi ro tỷ giá cho một khoản phải trả bằng ngoại tệ. Công ty có thể lựa chọn phương án bảo hiểm phù hợp nhất với tình hình tài chính và đặc thù riêng của mình trên cơ sở so sánh hiệu quả dự tính của từng phương án, có sử dụng các công cụ hỗ trợ dự báo sự biến động của tỷ giá tỷ giá.

Đối với các khoản sẽ thu bằng ngoại tệ:

Đặt trường hợp công ty Mỹ xuất hàng sang Châu Âu, giá trị lô hàng là 2 triệu EUR, sẽ thu vào 30 ngày sau. Với những dữ liệu hiện có trên thị trường cũng tương tự như tình huống phân tích đối với khoản sẽ trả, công ty này hiện đang lo ngại về việc 30 ngày sau EUR giảm giá đáng kể so với USD. Nếu điều đó xảy ra, số tiền hàng quy đổi ra USD mà công ty sẽ thu được vào 30 ngày sau cũng sẽ giảm theo. Công ty có thể xem xét các phương án bảo hiểm rủi ro tỷ giá như sau:

Sử dụng hợp đồng kỳ hạn: Công ty sẽ ký một hợp đồng kỳ hạn với ngân hàng, trong đó công

ty là người bán kỳ hạn 30 ngày, số tiền 2 triệu EUR tại tỷ giá kỳ hạn 30 ngày. Như vậy, 30 ngày sau, lúc công ty thu được tiền hàng, thì công ty sẽ bán 2 triệu EUR cho ngân hàng theo đúng tỷ giá kỳ hạn đã thỏa thuận lúc đầu cho dù tỷ giá giao ngay vào thời điểm đó có như thế nào chăng nữa (hình 5).

Sử dụng hợp đồng tương lai:

Hiện tại, công ty bán 16 hợp đồng tương lai EUR giao hàng tháng 06 (cùng năm) tại mức tỷ giá của hợp đồng tương lai đang được mua bán ở hiện tại. 30 ngày sau, công ty mua lại 16 hợp đồng tương lai EUR giao hàng tháng 06 tại tỷ giá mà hợp đồng này đang được mua bán trên thị trường

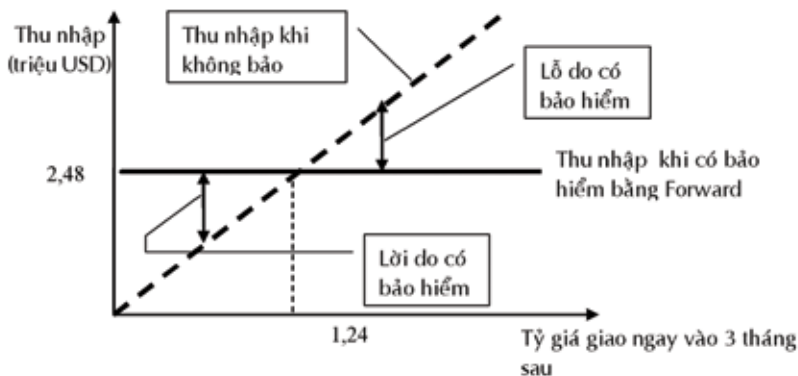
tương lai vào thời điểm đó. Như vậy, vị thế (position) của công ty ở thị trường tương lai đã được tắt toán. Thực hiện hai giao dịch đối ứng này trên thị trường tương lai có thể làm công ty lời (khi tỷ giá hợp đồng tương lai giảm) hoặc lỗ (khi tỷ giá hợp đồng tương lai tăng) một khoản tiền (tính bằng USD).

Công ty tiến hành bán giao ngay 2 triệu EUR theo tỷ giá giao ngay vào thời điểm 30 ngày sau. Khi đó, khoản lời (hoặc lỗ) trên thị trường tương lai sẽ bù đắp cho khoản lỗ (hoặc lời) ở thị trường giao ngay nếu so với thời điểm 01/03. (hình 6) (hình 7)

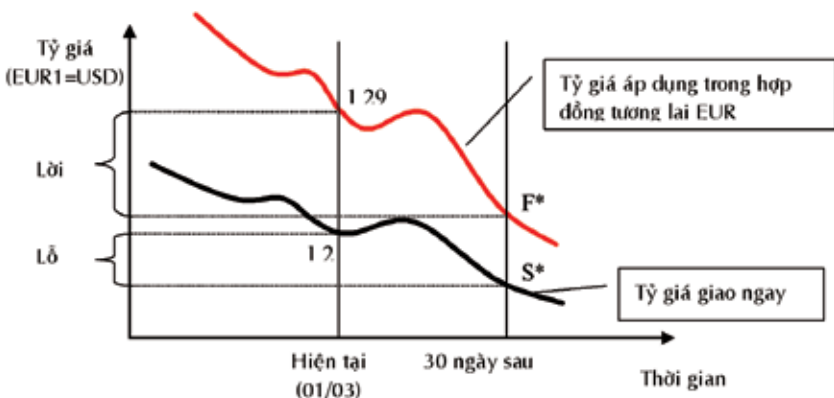
Sử dụng hợp đồng quyền chọn:

Công ty sẽ ký hợp đồng quyền chọn với ngân hàng, trong đó công ty sẽ trả một khoản phí quyền chọn cho ngân hàng để mua quyền chọn bán (put option) 2 triệu EUR tại mức tỷ giá thực hiện quyền chọn thỏa thuận, ngày đáo hạn của quyền chọn là 30 ngày sau. Nếu 30 ngày sau tỷ giá giao ngay trên thị trường thấp hơn tỷ giá thực hiện quyền chọn thì công ty sẽ thực hiện quyền chọn của mình, nghĩa là sẽ bán 2 triệu EUR cho ngân hàng tại tỷ giá quyền chọn đã thỏa thuận. Còn nếu khi đó tỷ giá giao ngay cao hơn tỷ giá quyền chọn thì công ty sẽ không thực hiện quyền chọn của mình mà sẽ bán 2 triệu EUR tiền hàng trên thị trường giao ngay. (hình 8) (bảng 2)

HÌNH 5. ĐỒ THỊ THỂ HIỆN THU NHẬP CỦA CÔNG TY KHI SỬ DỤNG HỢP ĐỒNG KỶ HẠN



HÌNH 6. ĐỒ THỊ THỂ HIỆN HIỆU QUẢ CỦA VIỆC BẢO HIỂM BẰNG HỢP ĐỒNG TƯƠNG LAI EUR KHI TỶ GIÁ GIẢM

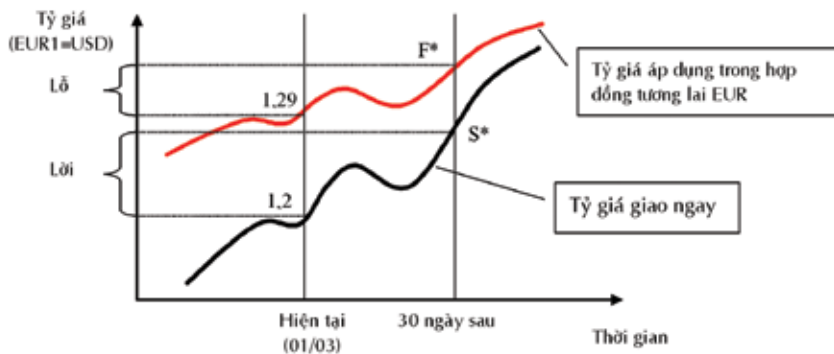


Sử dụng hợp đồng hoán đổi ngoại hối:

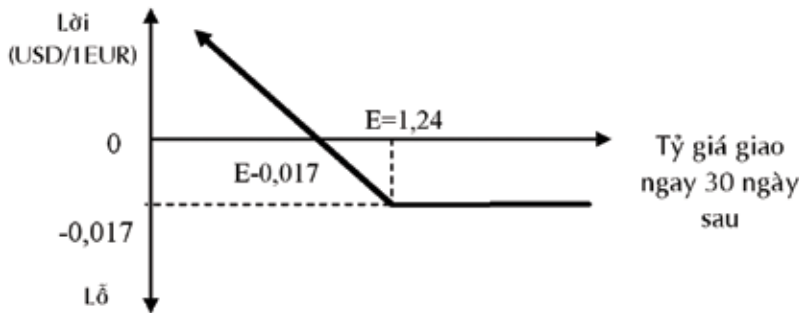
Như đã trình bày ở trên, giao dịch hoán đổi có đặc điểm rất khác so với 3 công cụ còn lại nên cách sử dụng nó cũng tương đối đặc biệt. Trong việc bảo hiểm rủi ro tỷ giá, nó thường được sử dụng khi người bảo hiểm có các luồng tiền bằng ngoại tệ ngược chiều nhau nhưng lại bất cân đối về mặt thời gian. Để hiểu rõ hơn cách sử dụng công cụ này, hãy xem xét tình huống sau:

Công ty ABC (Việt Nam) hiện đang có 1 triệu USD nhưng chưa cần sử dụng. Công ty đã ký hợp

HÌNH 7. ĐỒ THỊ THỂ HIỆN VIỆT BẢO HIỂM BẰNG HỢP ĐỒNG TƯƠNG LAI EUR KHI TỶ GIÁ TĂNG



HÌNH 8. ĐỒ THỊ THỂ HIỆN HIỆU QUẢ CỦA VIỆC MUA QUYỀN CHỌN BÁN EUR:



BẢNG 2. TỔNG HỢP CÁCH SỬ DỤNG FORWARD, FUTURES VÀ OPTION VÀO VIỆC BẢO HIỂM RỦI RO TỶ GIÁ

Khoản ngoại tệ trong tương lai	Forward	Futures	Option
Phải trả	Mua kỳ hạn số ngoại tệ phải trả	Mua số lượng hợp đồng tương lai ngoại tệ tương ứng với số tiền phải trả	Mua quyền chọn mua số ngoại tệ phải trả
Phải thu	Bán kỳ hạn số ngoại tệ phải thu	Bán số lượng hợp đồng tương lai ngoại tệ tương ứng với số tiền phải thu	Mua quyền chọn bán số ngoại tệ phải thu

đồng nhập khẩu nguyên liệu (trị giá 1 triệu USD) với một đối tác ở Mỹ, theo đó thì 1 tháng sau công ty sẽ trả tiền hàng. Lúc này, công ty cũng đang cần tiền để trang trải các khoản phải trả trong nước. Như vậy, công ty đang ở vị thế bất cân đối về thời gian giữa các luồng tiền.

Một vài giải pháp mà ABC có thể xem xét là:

(1) Cứ giữ số tiền 1 triệu USD (gửi tiết kiệm) để 1 tháng sau dùng nó trả tiền hàng nhập khẩu. Số tiền (VND) đang cần có thể đi vay ngân hàng. Làm như vậy, công ty không cần lo ngại nhiều về tỷ giá

giữa USD và VND nhưng lại phải cân nhắc chi phí lãi vay VND, đó là chưa tính đến những khó khăn mà công ty có thể gặp phải khi đi vay ngân hàng trong quá trình xét duyệt khoản vay.

(2) Công ty có thể bán giao ngay 1 triệu USD để lấy VND sử dụng trong 1 tháng rồi 1 tháng sau sẽ mua lại 1 triệu USD theo tỷ giá giao ngay lúc đó để trả tiền hàng. Theo cách này, công ty phải suy tính về rủi ro tỷ giá giữa VND và USD. Nếu 1 tháng sau, USD tăng giá mạnh so với VND thì chi phí để có 1 triệu USD trả tiền hàng cũng tăng theo đáng kể.

(3) Nếu sử dụng giao dịch hoán đổi, công ty sẽ ký kết một hợp đồng hoán đổi với ngân hàng, trong đó công ty bán giao ngay 1 triệu USD tại tỷ giá S và mua kỳ hạn 1 tháng số tiền 1 triệu USD tại tỷ giá F (với S và F được xác định ngay khi ký kết hợp đồng). Làm như vậy, công ty sẽ có được ngay số tiền mình cần để chi trả trong nước, đồng thời 1 tháng sau lại có 1 triệu USD trả tiền hàng theo tỷ giá kỳ hạn đã thỏa thuận với ngân hàng cho dù lúc đó USD có tăng hay giảm giá so với VND. Điều quan trọng khác là khi tiến hành giao dịch swap giữa USD và VND, công ty hoàn toàn chủ động được kế hoạch tài chính của mình do các luồng tiền phát sinh từ giao dịch này đều được xác định trước.

Sử dụng công cụ ngoại hối phái sinh trên thế giới và ở Việt Nam

Trên thế giới, việc sử dụng các công cụ phái sinh trên thị trường ngoại hối chỉ mới phát triển nhanh chóng từ những năm 1970 nhưng đã tăng trưởng nhanh chóng, đặc biệt là từ những năm 1990 cho đến nay. Theo báo cáo của Ngân hàng Thanh toán Quốc tế (BIS), doanh số giao dịch hàng ngày của các công cụ phái sinh OTC (gồm forwards và FX swaps và OTC options) đã tăng trung bình 684 tỷ USD vào năm 1995 lên tới 949 tỷ USD vào năm 1998 và đạt mức 11269 tỷ USD vào năm 2004. Năm 2004, doanh số giao dịch trung bình mỗi ngày của các công cụ trên thị trường tập trung (gồm các hợp đồng futures và option) cũng đã đạt 23 tỷ USD. (bảng 3)

Theo báo cáo gần đây nhất của BIS, chỉ tính trong quý 2 năm 2006 doanh số giao dịch các công cụ phái sinh trên thị trường ngoại hối đã đạt mức 32.719,9 tỷ USD, gấp khoảng 1,3 lần tổng doanh số xuất khẩu và nhập khẩu hàng hóa dịch vụ trên toàn thế giới của cả năm 2005. Điều đó càng chứng tỏ thêm tầm quan trọng những công cụ này trong hoạt động thương mại quốc tế.

Ở Việt Nam, các công cụ ngoại

BẢNG 3. DOANH SỐ GIAO DỊCH CÁC CÔNG CỤ NGOẠI HỐI PHÁI SINH TRUNG BÌNH MỖI NGÀY TRÊN TOÀN THẾ GIỚI

	1995	1998	2001	2004
Các công cụ phái sinh OTC	643	949	846	1269
Trong đó:				
-Outright forwards và foreign exchange swaps	643	862	786	1152
-Options	41	87	60	117
Các công cụ phái sinh giao dịch tập trung (Futures và Exchange Options)	17	11	10	23
Tổng doanh số	701	960	856	1292

Nguồn: BIS Quarterly Review, December 2006.

hối phái sinh chỉ mới chính thức được giao dịch trên thị trường ngoại hối từ năm 1998 theo Quyết định số 17/1998/QĐ-NHNN ngày 10/1/1998 của Thống đốc NHNN “Về việc ban hành quy chế giao dịch hối đoái”, cho phép các tổ chức tín dụng thực hiện giao dịch hối đoái kỳ hạn và hoán đổi. Đến năm 2003, giao dịch quyền chọn lần đầu tiên được giới thiệu ra thị trường do Ngân hàng Thương mại cổ phần (NHTMCP) Xuất Nhập Khẩu Việt Nam được chọn làm thí điểm. Tính đến nay, thị trường ngoại hối Việt Nam chỉ mới giao dịch ba công cụ phái sinh nhưng đối tượng tham gia chủ yếu lại là các NHTM. Trong đó, giao dịch hoán đổi ngoại hối vẫn chỉ được phép thực hiện giữa các tổ chức tín dụng với nhau mà thôi.

Việc những công cụ phái sinh này chưa được sử dụng phổ biến trên thị trường trong thời gian qua, đặc biệt là đối với các doanh nghiệp có nguồn thu và chi liên quan đến ngoại tệ, do nhiều nguyên nhân. Xét về mặt khách quan, đồng tiền thanh toán trong hầu hết các giao dịch ngoại thương giữa Việt Nam và các nước khác là đô-la Mỹ. Trong khi đó, tỷ giá giữa đô-la Mỹ và đồng Việt Nam lại tương đối ổn định (hàng năm, VND mất giá khoảng 2% so với USD). Về mặt chủ quan, mặc dù các công cụ ngoại hối phái sinh đã chính thức được giao dịch từ năm 1998 nhưng các doanh nghiệp lại chưa quan tâm

và cũng chưa hiểu rõ về cách thức sử dụng chúng. Các NHTM cũng có đầy mạnh hoạt động quảng bá về những công cụ này nhưng dường như vẫn chưa đủ mạnh và chưa tác động nhiều đến các doanh nghiệp.

Trong điều kiện Việt Nam đã chính thức trở thành thành viên của Tổ chức Thương mại Thế giới (WTO), nền kinh tế nước ta đang trải qua nhiều chuyển biến sâu sắc, đặc biệt là về hoạt động ngoại thương. Đối với xuất – nhập khẩu, năm 2007 là năm đầu tiên Việt Nam được hưởng quy chế thành viên của WTO, điều này sẽ tạo cơ hội cho hàng xuất khẩu tiếp cận với nhiều thị trường với mức thuế thấp hơn trước. Đây là cơ hội góp phần tăng kim ngạch xuất khẩu. Bên cạnh đó, nhập khẩu cũng có khả năng tăng mạnh do phải thực hiện việc mở cửa thị trường và cắt giảm thuế nhập khẩu. Ngoài ra, môi trường đầu tư ngày càng được cải thiện theo hướng thông thoáng hơn cùng với sự phát triển mạnh mẽ của thị trường tài chính trong nước, các dòng vốn quốc tế dịch chuyển ra vào Việt Nam được dự đoán là sẽ gia tăng đáng kể về tốc độ lẫn giá trị.

Về bối cảnh quốc tế, theo dự báo của IMF, kinh tế thế giới sẽ tiếp tục tăng trưởng ở mức cao trong năm 2007 với 4,9%, chỉ thấp hơn năm 2006 là 0,2%. Kinh tế Trung Quốc và Ấn Độ sẽ tiếp tục bùng nổ. Nhật Bản sẽ mạnh trở lại sau một thời gian xuống dốc trong thập kỷ

trước. Châu Âu cũng khởi sắc với đầu tàu là một nền kinh tế Đức vận hành hiệu quả hơn. Kinh tế thế giới sẽ giảm bớt sự lệ thuộc vào nền kinh tế Hoa Kỳ. Điều này có nghĩa là USD sẽ tiếp tục mất giá so với yên và euro và nhiều khả năng tăng trưởng kinh tế Hoa Kỳ sẽ giảm trong năm 2007 (*Báo cáo Thương mại Việt Nam năm 2006*).

Trước tình hình đó, có thể thấy rằng cơ cấu các đồng tiền được sử dụng trong thương mại và đầu tư của Việt Nam sẽ có nhiều thay đổi. Ngoài USD, những đồng tiền mạnh khác như JPY, EUR cũng như một số đồng tiền của các quốc gia có quan hệ thương mại và đầu tư gắn bó với Việt Nam sẽ xuất hiện nhiều hơn trong các giao dịch vãng lai và giao dịch vốn. Sự gia tăng về doanh số giao dịch và loại tiền tệ được giao dịch cũng sẽ đi kèm với sự gia tăng rủi ro tỷ giá đối với các doanh nghiệp hoạt động liên quan đến ngoại tệ. Chính vì vậy, các doanh nghiệp cần phải hiểu rõ và biết cách vận dụng nhiều công cụ tài chính vào việc quản trị rủi ro tỷ giá. Các công cụ ngoại hối phái sinh có thể được xem là một trong những biện pháp hữu hiệu giúp họ hạn chế và phòng ngừa rủi ro tỷ giá trong điều kiện nền kinh tế Việt Nam hiện nay ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

1. Báo cáo Thương mại Việt Nam năm 2006, Bộ Thương Mại
2. René M. Stulz, *Demystifying Financial Derivatives*, The Milken Institute Review, Third Quarter 2005.
3. Triennial Central Bank Survey “Foreign exchange and derivatives market activity in 2004”, Bank for International Settlements, March 2005.
4. Bank for International Settlement Quarterly Review, December 2006.
5. World Trade Report 2006, World Trade Organization .