



Phát triển các công cụ phái sinh

trên thị trường ngoại hối Việt Nam

NGUYỄN THÚY - HÀ NỘI

(Tiếp theo số 30)

Thực tiễn phát triển thị trường phái sinh ngoại hối

Phát triển thị trường phái sinh ngoại hối trên thế giới

Trên thế giới, việc sử dụng các công cụ phái sinh trên thị trường ngoại hối có sự phát triển nhanh chóng từ những năm 1970, đặc biệt là 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 tăng trung bình 949 tỷ USD vào năm 1998 lên 1269 tỷ USD năm 2004 và đạt mức 2288 tỷ USD năm 2007. Trong năm 2007, 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 72 tỷ USD (Bảng 1)

TẠP CHÍ **Công nghệ
ngân hàng**

PHIẾU ĐẶT BÁO DÀI HẠN

To: Tạp chí **Công nghệ ngân hàng**
36 Tôn Thất Đạm, Phường Nguyễn Thái Bình,
Quận 1, TP. Hồ Chí Minh

70C 1207 - 014SG

Bạn đọc không cần
dán tem



Phát triển thị trường phái sinh ngoại hối ở Việt Nam

Ở Việt Nam, các công cụ ngoại 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-NHNN7 (ngày 10/01/1998) 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 NHTMCP Xuất Nhập Khẩu Việt Nam (Eximbank) được chọn làm thí điểm. Tính đến nay, thị trường ngoại hối Việt Nam chỉ mới giao dịch ba công cụ phái sinh đó là: giao dịch kỳ hạn, giao dịch hoán đổi và giao dịch quyền chọn. Mặc dù các công cụ phái sinh ngoại hối đã có mặt ở Việt Nam 10 năm, nhưng việc sử dụng chúng còn mang tính thí điểm và đơn lẻ. Số lượng giao dịch của các công cụ này còn hết sức khiêm tốn, các khách hàng còn rất dè dặt áp dụng công cụ phái sinh.

Về giao dịch forward

Bảng 2 cho thấy: Doanh số giao dịch forward có xu hướng tăng lên qua các năm, nhưng nếu xét theo tỷ trọng trong tổng doanh số giao dịch trên thị trường ngoại hối, thì giao dịch forward thường chiếm tỷ trọng khá thấp (Bảng 2)

Đi sâu xem xét cho thấy:

- *Nếu xét theo cơ cấu mua bán forward:* Các NHTM chủ yếu thực hiện giao dịch bán kỳ hạn, tỷ trọng luôn ở mức rất cao. Nhưng xu hướng cho thấy, đang có sự thay đổi dần về tỷ trọng giữa mua và bán trong giao dịch forward ở các NHTM Việt Nam (Xem Bảng 3)

Nếu xét theo kỳ hạn: Kỳ hạn giao dịch chủ yếu là ngắn ngày. Trước khi có Quyết định số 648/QĐ-NHNN, kỳ hạn của giao dịch kỳ hạn chỉ nằm trong giới hạn từ 7 ngày đến 180 ngày đối với tất cả các loại giao dịch dù là giữa VND với các loại ngoại tệ hay giữa các loại ngoại tệ với nhau. Sau khi có Quyết định 648, giới hạn giao dịch đã tăng lên 365 ngày. Tuy

Bảng 1 Doanh số giao dịch các công cụ ngoại hối phái sinh trung bình mỗi ngày trên toàn thế giới.

Đơn vị tính: tỷ USD

	1998	2001	2004	2007
Các công cụ phái sinh OTC	949	846	1269	2288
Trong đó:				
- Outright forwards và foreign exchange swaps	862	786	1163	2076
- Options	87	60	117	212
Các công cụ phái sinh giao dịch tập trung (Futures và Exchange Options)	11	10	23	72
Tổng doanh số	960	856	1292	2360

Nguồn: Triennial Central Bank Survey 2007 (BIS)

Bảng 2: Doanh số mua bán ngoại tệ của các NHTM

Đơn vị tính: triệu USD

	2003	2004	2005	2006	2007
Doanh số mua bán	36.600	64.718	108.033	138.374	243.288
Mua bán kỳ hạn	1.793	3.365	5.942	7.749	17.273
Tỷ trọng kỳ hạn so tổng doanh số	4,9	5,2	5,5	5,6	7,1

Nguồn: NHNN Việt Nam

Bảng 3: Tỷ trọng giao dịch kỳ hạn trong tổng doanh số giao dịch ngoại hối tại các NHTM Việt Nam

Đơn vị: %

	Mua Forward	Bán Forward
2003	17	83
2004	18	82
2005	22	78
2006	23	79
2007	25	75

Nguồn: NHNN Việt Nam

nhiên, ở một số ngân hàng, dù trước hay sau Quyết định 648 thì vẫn có một thực tế là giao dịch kỳ hạn chỉ tập trung chủ yếu vào kỳ hạn ngắn ngày (từ 7 ngày đến 60 ngày). Điều này không có nghĩa là các doanh nghiệp không có nhu cầu bảo hiểm rủi ro tỷ giá cho các khoản thanh toán ngoại thương, nhưng khi đã có sự giới hạn về kỳ hạn hợp đồng thì những trở ngại của nó gây ra cũng đáng kể. Những khoản cần bảo hiểm rủi ro tỷ giá bằng các kỳ hạn dài thường rất tốn kém, do quy mô của nó thường lớn mà kỳ hạn dài lại hàm chứa nhiều rủi ro; các doanh nghiệp lại không thể hoạch định rõ ràng, cụ thể và chính xác cho các khoản bảo

hiểm dài ngày bằng ngắn ngày.

Về giao dịch swap

Giao dịch này cũng xuất hiện khá sớm theo Quyết định số 430/1997/QĐ-NH13 (ngày 24/12/1997) và sau này là Quyết định số 893/2001/QĐ-NHNN (ngày 17/7/2001) của Thống đốc NHNN. Tuy nhiên, đây chỉ là những giao dịch hoán đổi giữa NHNN và NHTM, được sử dụng trong trường hợp các NHTM dư thừa ngoại tệ và khan hiếm VND. Với nghiệp vụ này, các NHTM có nhu cầu sử dụng VND có thể bán ngoại tệ cho NHNN lấy VND. Đến thời hạn đã thoả thuận, NHTM đó được phép mua lại từ NHNN lượng ngoại tệ đã bán ra.

Thực tiễn những năm qua ở nước ta cho thấy, công cụ swap ngoại tệ chỉ đạt được khối lượng giao dịch rất khiêm tốn. Là một giao dịch hối đoái kép, nên doanh số giao dịch hoán đổi thường không được tách bạch thống kê rõ ràng, mà được tính gộp vào doanh số giao dịch giao ngay và doanh số giao dịch kỳ hạn. Theo thống kê của NHNN, doanh số hoán đổi năm 2006 chỉ đạt khoảng 126 triệu USD, năm 2007 cũng chỉ đạt mức 132,7 triệu USD.

Về giao dịch option

Ngày 12/2/2003, NHNN Việt Nam lần đầu tiên cho phép Eximbank được thực hiện thí điểm nghiệp vụ quyền chọn trong kinh doanh ngoại hối. Sau đó, lần lượt cho phép 6 NHTM khác là Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BIDV), Ngân hàng Nông nghiệp và Phát triển Nông thôn Việt Nam (Agribank), Citibank, Ngân hàng Ngoại thương Việt Nam (Vietcombank), Ngân hàng Công Thương Việt Nam (Vietinbank) và Ngân hàng Hongkong Bank chi nhánh TP.HCM được thực hiện thí điểm Option, nhưng những kết quả thu được đến nay vẫn rất khiêm tốn. Mặc dù đây là công cụ quan trọng để tạo cho doanh nghiệp cơ hội phòng ngừa rủi ro, nhưng các doanh nghiệp chưa hề mặn mà với Option, nghiệp vụ này chẳng những ra đời muộn màng ở Việt Nam mà còn chưa hấp dẫn các doanh nghiệp.

Từ đầu năm 2005, NHNN cho phép thực hiện thí điểm Option VND ở 5 ngân hàng lớn là BIDV, ACB, Teccombank, Vietcombank và VIBBank. Việc thí điểm nghiệp vụ Option VND là một trong những bước đi cần thiết, phù hợp với thông lệ quốc tế và nâng cao khả năng cạnh tranh trên thị trường ngoại hối, hỗ trợ tích cực cho việc xác định giá mua bán ngoại tệ tối ưu cho khách hàng, phòng ngừa rủi ro hiệu quả, đồng thời đánh giá chính xác hơn kỳ vọng của thị trường về tỷ giá thông qua cơ chế cạnh tranh lành mạnh giữa các ngân hàng.

Có thể nói, mặc dù đã có

những quy định mới đối với nghiệp vụ Option, nhưng trên thực tế, chỉ có Eximbank thực hiện tốt hơn nghiệp vụ này, hầu hết các khách hàng đều tiến hành Option tại Eximbank và xem đó là sự lựa chọn duy nhất. Điều này có bất cập là phí quyền chọn không có tính cạnh tranh, thêm vào đó, khi ngân hàng nhận một lệnh Option mua thì đồng thời phải tìm một lệnh Option bán tương ứng để tránh rủi ro (vì ở đây ngân hàng chỉ là người trung gian môi giới), nhưng ở Việt Nam, do nhu cầu về nghiệp vụ này còn thấp, nên ngân hàng không thể tìm được một người bán Option, buộc lòng phải gọi mua Option từ một ngân hàng nước ngoài hoặc ngân hàng Việt Nam để tránh rủi ro, điều này đã đẩy phí nghiệp vụ Option tăng cao, làm giảm tính hấp dẫn đối với khách hàng.

Vấn đề đặt ra

Thứ nhất, Như đã đề cập, thị trường các giao dịch ngoại hối phái sinh tiềm ẩn rất nhiều rủi ro, đòi hỏi hệ thống chính sách, pháp luật về thị trường này phải đồng bộ và hoàn thiện. Tuy nhiên, hệ thống chính sách, pháp luật về ngoại hối nói chung, đặc biệt là về các giao dịch ngoại hối phái sinh ở nước ta còn rất thiếu và kém về tính khả thi. Trong điều kiện như vậy, việc triển khai các giao dịch phái sinh ngoại hối sẽ tiềm ẩn rất nhiều rủi ro cho các NHTM. Hơn nữa, như ta đã biết, các giao dịch phái sinh ngoại hối vừa là công cụ giúp phòng ngừa rủi ro, nhưng đồng thời cũng chính là công cụ giúp các NHTM kinh doanh kiếm lời trên cơ sở thực hiện trao đổi rủi ro. Do vậy, hệ thống pháp luật cần phân định chính xác đâu là nghiệp vụ phòng vệ rủi ro, đâu là giao dịch đầu cơ, từ đó mới có các biện pháp kiểm soát hiệu quả.

Thứ hai, Để triển khai thành công các giao dịch phái sinh thì đòi hỏi hệ thống hạ tầng công nghệ phải ở mức tương xứng. Nhưng Việt Nam chưa có hệ thống EBS (Electronic Brokerage System) nên giá mà các NHTM được cung cấp bởi Reuters hay các hãng

tin khác cũng chỉ là tỷ giá tham khảo, chứ chưa phải là tỷ giá giao dịch thực sự trên thị trường. Chỉ có thông qua EBS, các dealer mới có thể thấy được các luồng tiền dịch chuyển trên thị trường thế giới; hơn nữa, thông qua EBS các NHTM Việt Nam mới có thể thấy được lệnh trên thị trường bán, thị trường mua ở mức giá nào, từ đó sẽ biết được đâu là vùng cản (resistance), đâu là vùng nâng đỡ (support) và các lệnh ngăn lỗ (stop loss order) được đặt ở đâu. Mặt khác Việt Nam hiện vẫn chưa có hệ thống giải đáp nghiệp vụ trực tuyến và chưa có hệ thống xử lý các giao dịch này qua internet. Chính vì thế, việc triển khai các giao dịch phái sinh vẫn gặp rất nhiều rào cản.

Thứ hai, Do nghiệp vụ phái sinh có mức độ rủi ro rất cao, đòi hỏi trình độ năng lực và phẩm chất đạo đức của cán bộ, nhân viên kinh doanh hối đoái phải ở mức tương xứng. Xét trên khía cạnh này thì nhiều NHTM nước ta chưa đáp ứng tốt được đòi hỏi này. Hơn nữa, do các giao dịch hối đoái có mức độ rủi ro rất cao, các giao dịch danh nghĩa cũng thường là rất lớn, đòi hỏi năng lực tài chính của các NHTM phải "đủ mạnh" để một mặt đáp ứng được các giao dịch gia tăng cùng với các hoạt động kinh doanh quốc tế ngày càng tăng lên, mặt khác có thể "chịu đựng" được các rủi ro có thể xảy ra. Rõ ràng xét theo khía cạnh này thì nhiều NHTM nước ta chưa đáp ứng được một cách tốt nhất. Mặt khác nữa cũng phải nhìn nhận là ở "thói quen" kinh doanh theo kiểu truyền thống ở các NHTM nước ta là ở nghiệp vụ tín dụng, việc triển khai các nghiệp vụ mới bao giờ cũng là rất khó khăn.

Thứ tư, Nhận thức về tầm quan trọng của các giao dịch phái sinh của các nhà XNK trong nước cũng còn rất nhiều hạn chế. Nhiều công ty có hoạt động XNK trong nước vẫn chưa nhận thức được những rủi ro mà họ luôn phải đối mặt trong kinh doanh do tỷ giá thị trường thay đổi, hơn nữa lại đặt trong bối cảnh tỷ giá

Thị trường phân phối bán lẻ Việt Nam đang “tập bơi” giữa “biển khơi”

TRẦN AN

Đây là câu nhận định tình hình thị trường bán lẻ ở Việt Nam của một doanh nhân trước khi quyết định đầu tư vào thị trường này. Ông này cho rằng dù phải “tập bơi” nhưng cũng phải tập để “bơi” được ở “biển khơi”. Và doanh nghiệp của ông đã lao vào “tập bơi” rồi cũng phải “ngụp lặn” “sặc nước” mấy lần. Ghi lại những nhận định trên đây để thấy rằng sự hạn chế của các doanh nghiệp phân phối bán lẻ Việt Nam trước sự “nhào vô” như vũ bão của các tập đoàn phân phối nước ngoài hiện nay.

Theo báo cáo của Bộ Công thương thì từ 12 siêu thị và 2 trung tâm thương mại vào năm 1995, tới nay cả nước đã có 250 siêu thị và 50 trung tâm thương mại. Ngoài ra còn có 27 siêu thị và 40 trung tâm thương mại đang triển khai xây dựng. Tuy nhiên, hệ thống siêu thị của Việt Nam hiện mới chỉ chiếm 6% về doanh số bán lẻ của cả nước. Như vậy đã cho thấy sức cạnh tranh của các nhà bán lẻ Việt Nam còn quá thấp so với những “đại gia” về lĩnh vực này ở trên thế giới và họ đã vào Việt Nam rất sớm, trước khi Việt Nam gia nhập WTO. Còn hiện nay, theo cam kết gia nhập WTO của Việt Nam thì từ tháng 1/2007, các nhà đầu tư nước ngoài được thành lập liên doanh phân phối tại thị trường Việt Nam và sở hữu tối đa 49% vốn. Tỷ lệ này tăng lên mức trên 50% vào năm 2008 và bắt đầu từ ngày 1/1/2009 mở cửa toàn bộ cho nhà đầu tư sở hữu 100% vốn nước ngoài. Cam kết như vậy, nhưng thực tế tại thị trường trong nước, đã có một số nhà phân phối nước ngoài nắm 100% vốn một số siêu thị, trung tâm thương mại như Parkson, Big C, Metro... trước khi nước ta chính thức trở thành thành viên của WTO. Việt Nam đã cam kết với WTO về việc mở cửa hệ thống phân phối nhưng việc mở cửa này là có lộ trình. Mặt khác, không phải nhà đầu tư nào cũng được cấp phép mở siêu thị, trung tâm thương mại bất kỳ nơi nào, mà cần dựa trên

hối đoái nước ta những năm qua luôn xu hướng diễn biến một chiều (tăng dần), nên khiến cho họ luôn được “bảo hiểm” một cách vô hình từ chính cách xác định cơ chế tỷ giá VND những năm trước đây. Khi phải đối mặt với những diễn biến phức tạp về tỷ giá những tháng cuối năm 2007 và đầu năm 2008 thì các nhà XNK lại lúng túng và mất phương hướng, gây ảnh hưởng bất lợi đến cơ chế quản lý, điều hành hoạt động thương mại quốc tế. Rõ ràng, một khi các doanh nghiệp nói chung, nhất là các

doanh nghiệp có hoạt động thương mại quốc tế ở trong nước, vẫn chưa có những nhận thức đầy đủ về tầm quan trọng của các giao dịch phái sinh, thì các nguy cơ tiềm ẩn vẫn là rất lớn, thậm chí có thể dẫn tới những bất cập trong chính sách kinh tế vĩ mô ■

Tài liệu tham khảo

1. Nguyễn Ninh Kiều (2004), *Thị trường ngoại hối: Kỹ thuật kinh doanh và phòng ngừa rủi ro*, Nhà xuất bản Tài chính.
2. Lê Quốc Lý (2004), *Quản lý ngoại hối và điều hành tỷ giá hối đoái ở Việt Nam*, Nhà xuất bản Thống kê.
3. Đinh Trọng Thịnh (2006), *Tài chính quốc tế*, Nhà xuất bản Tài chính.

4. Nguyễn Văn Tiến, *Tài chính quốc tế hiện đại trong nền kinh tế mở*, Nhà xuất bản Thống kê.

5. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (2007), *Kỷ yếu hội thảo khoa học: Giải pháp phát triển Thị trường phái sinh ở Việt Nam*, Nhà xuất bản Văn hóa - Thông tin, Hà Nội.

6. Việt Báo (2007), “Phát triển nghiệp vụ tài chính phái sinh ở Việt Nam”, *Tạp chí Ngân hàng*, số 22, trang 37-39.

7. “DN Việt Nam “ngại” phòng chống rủi ro tài chính”, www.vnn.vn/kinhte, ngày 21/05/2005.

8. “Lạnh nhạt với bảo hiểm tỷ giá, nhiều DN lao đao”, www.vietnamnet.vn/kinhte/taichinhnganhang, ngày 02/12/2004.

9. “Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2007”, *Bank for International Settlements*, www.bis.org.