

# Bảo hiểm rủi ro lãi suất

TS. NGUYỄN NINH KIỀU

Ngày 30.9.2003, Thống đốc Ngân hàng Nhà nước Việt Nam đã ra Quyết định số 1133/QĐ-NHNN ban hành Quy chế giao dịch hoán đổi lãi suất. Với quyết định này các ngân hàng thương mại và khách hàng có thể sử dụng hoán đổi lãi suất như là một công cụ bảo hiểm rủi ro lãi suất. Tuy nhiên, cho đến nay không phải ai cũng nhận thức và hiểu được rõ ràng công cụ này. Trong phạm vi bài này, tôi xin trình bày chỉ tiết hơn về hoán đổi lãi suất và việc sử dụng nó để bảo hiểm rủi ro.

Rủi ro lãi suất là loại rủi ro do sự biến động của lãi suất. Loại rủi ro này phát sinh trong quan hệ tín dụng theo đó ngân hàng hoặc công ty có những khoản đi vay hoặc cho vay theo lãi suất thả nổi. Nếu đi vay theo lãi suất thả nổi, khi lãi suất thị trường tăng khiến chi phí trả lãi tăng theo. Ngược lại, nếu cho vay theo lãi suất thả nổi, khi lãi suất thị trường xuống thấp khiến thu nhập lãi vay giảm. Rủi ro lãi suất đặc biệt quan trọng khi nào chúng ta có khoản vay hoặc đầu tư tài chính khá lớn theo lãi suất thả nổi trên thị trường. Phần tiếp theo sẽ xem xét những kỹ thuật bảo hiểm rủi ro khi lãi suất biến động.

Giao dịch hoán đổi lãi suất được sử dụng như là một kỹ thuật để bảo hiểm rủi ro lãi suất. Hoán đổi lãi suất là một hợp đồng giữa hai bên để trao đổi số lãi phải trả tính trên một số tiền nhất định trong một thời hạn nhất định, trong đó một bên trả lãi suất cố định trong khi bên kia trả lãi suất thả nổi theo thỏa thuận trong suốt thời hạn hợp đồng.

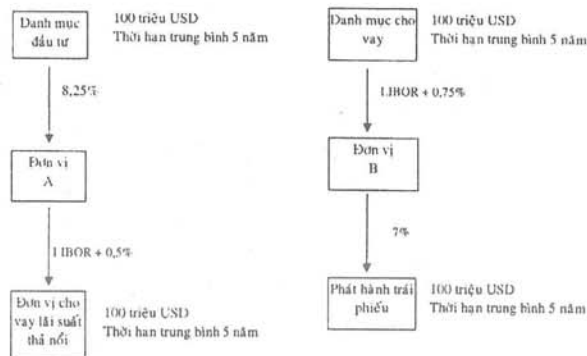
Cơ chế thực hiện giao dịch hoán đổi được mô tả qua ví dụ minh họa dưới đây. Đơn vị A là một tổ chức có một khoản đầu tư dài hạn 100 triệu USD với lợi suất cố định 8,25% và huy động vốn với lãi suất thả nổi bằng LIBOR (London Interbank Offer Rate) cộng 50 điểm cơ bản (1 điểm cơ bản = 0,01%). Khả năng sinh lợi của A tùy thuộc vào lãi suất thả nổi thực tế mà A phải trả trong thời kỳ dài. Lãi suất tăng sẽ là gánh nặng chi phí và A sẽ lỗ nếu: Lãi suất chi ra >

Lãi suất thu vào hay  $LIBOR + 0,50 > 8,25\%$ , tức là LIBOR vượt quá 7,75%. Nhận từ danh mục đầu tư: 8,25%  
Trả cho BigBank: X  
Nhận từ BigBank: LIBOR  
Trả nợ vay:  $LIBOR + 0,5\%$   
Khóa chặt lãi suất thu:  $8,25\% + LIBOR - X - LIBOR - 0,5 = 7,25 - X$

Giả sử rằng đơn vị B có một khoản vay 100 triệu USD trong thời hạn 5 năm với lãi suất cố định là 7% và một danh mục cho vay với lãi suất bằng LIBOR cộng 75 điểm. Khả năng sinh lợi của B, do đó, tùy thuộc vào lãi suất thả nổi mà nó có thể kiếm được từ danh mục cho vay. B sẽ lỗ nếu: Lãi suất chi ra > Lãi suất thu vào hay  $7 > LIBOR + 0,75$ , tức là  $LIBOR < 6,25\%$

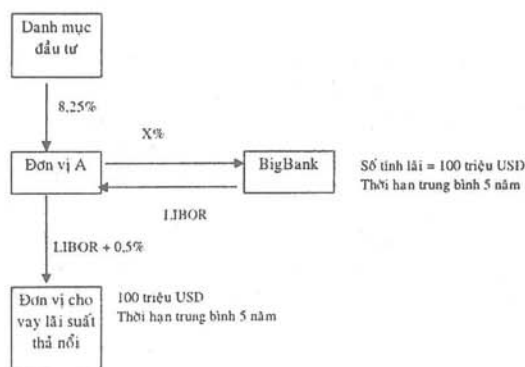
vào ngày thanh toán. Tình hình của A và B được mô tả trên Hình 1.

Hình 1: Tình hình A và B trước khi hoán đổi



Như vừa phân tích trên đây, A lo sợ LIBOR tăng trên mức 7,75%, trong khi B lo sợ LIBOR giảm xuống dưới mức 6,25%. Để tránh rủi ro lãi suất, A thực hiện hợp đồng hoán đổi lãi suất với BigBank, như mô tả ở Hình 2. A đồng ý trả lãi suất X% trên số tiền 100 triệu cho BigBank trong vòng 5 năm, ngược lại BigBank trả cho A lãi suất LIBOR 6 tháng trong vòng 5 năm và ngày thanh toán trùng với ngày khoản tín dụng có lãi suất thả nổi đến hạn.

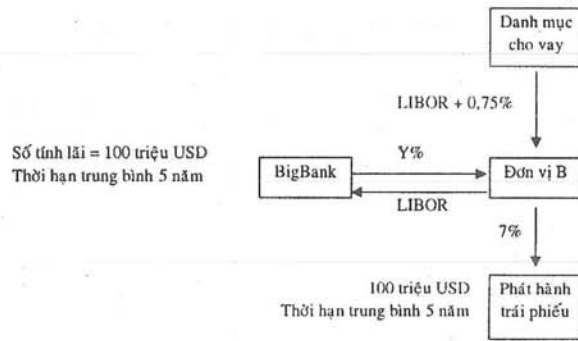
Hình 2: Hoán đổi lãi suất giữa A và BigBank



Thông qua hoán đổi lãi suất, A tránh được rủi ro do biến động lãi suất trong thời hạn 5 năm và có thể khóa chặt lợi nhuận trên danh mục đầu tư của mình ở mức, được xác định như sau:

Tương tự B cũng thỏa thuận hoán đổi ngoại tệ với BigBank theo đó B đồng ý trả lãi suất LIBOR sáu tháng cho BigBank trên số tiền 100 triệu USD trong thời hạn 5 năm và đổi lại BigBank trả cho B lãi suất Y% nào đó. Hợp đồng hoán đổi này có thể mô tả ở Hình 3 sau đây.

Hình 3: Hoán đổi lãi suất giữa B và BigBank

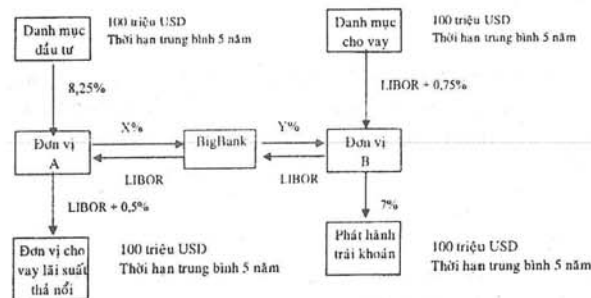


Thông qua hoán đổi lãi suất, B tránh được rủi ro do biến động lãi suất trong thời hạn 5 năm và có thể khóa chặt lợi nhuận trên danh mục đầu tư của mình ở mức, được xác định như sau:

|                               |                                           |
|-------------------------------|-------------------------------------------|
| Nhận từ danh mục cho vay:     | LIBOR + 0,75%                             |
| Trả cho BigBank:              | LIBOR                                     |
| Nhận từ BigBank:              | Y                                         |
| Trả lãi trái khoán phát hành: | 7%                                        |
| Khóa chặt lãi suất:           | $LIBOR + 0,75 + Y - LIBOR - 7 = Y - 6,25$ |

Đến đây câu hỏi đặt ra là tại sao BigBank hay bất kỳ một định chế tài chính trung gian nào cũng sẵn sàng thỏa thuận một hợp đồng hoán đổi lãi suất như vừa trình bày, bởi vì kết quả sau cùng cho thấy rủi ro do biến động lãi suất đã di chuyển từ các bên tham gia hợp đồng sang BigBank? Lý do tại sao BigBank sẵn sàng chấp nhận hợp đồng như vậy là vì với tư cách là một định chế tài chính trung gian BigBank có thể đặt các giao dịch lại với nhau như ở Hình 4 và nhờ vậy mà rủi ro được trung hòa.

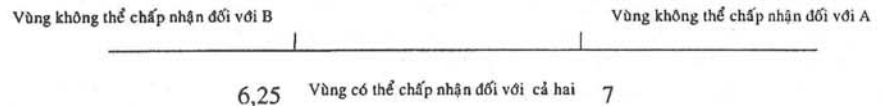
Hình 4: Cấu trúc của hợp đồng hoán đổi lãi suất



Thử phân tích kết quả các giao dịch đối với BigBank sẽ rõ hơn vì sao BigBank sẵn sàng tham gia các hợp đồng hoán đổi lãi suất.

|          |                                 |
|----------|---------------------------------|
| Nhận:    | X%                              |
| Trả:     | Y%                              |
| Nhận:    | LIBOR                           |
| Trả:     | LIBOR                           |
| Kết quả: | $X + LIBOR - Y - LIBOR = X - Y$ |

Đến đây vấn đề đặt ra là làm thế nào để xác định X và Y hợp lý có thể dung hoà lợi ích giữa ba bên? Đối với A, kết quả sau khi hoán đổi A nhận được là  $7,25 - X$ . Do đó, A không thể chấp nhận X lớn hơn 7,25 hay nói khác đi đối với A thì  $X < 7,25$ . Đối với B, kết quả sau hoán đổi B nhận được  $Y - 6,25$ . Do đó B không thể chấp nhận Y nhỏ hơn 6,25, hay nói khác đi, đối với B thì  $Y > 6,25$ . Đối với BigBank, kết quả sau hoán đổi BigBank nhận được  $X - Y$ . Do đó, BigBank không thể chấp nhận X nhỏ hơn Y hay nói khác đi đối với BigBank thì  $X > Y$ . Chúng ta có thể sử dụng trục số sau đây để xác định X và Y:



Hoán đổi là một hợp đồng hài hoà lợi ích giữa ba bên, nếu không các bên sẽ không chấp nhận và hợp đồng hoán đổi sẽ không xảy ra. Do vậy, phần chênh lệch lãi suất phải được chia đều cho cả ba, nghĩa là  $(7 - 6,25)/3 = 0,25$ . Kết quả là mỗi bên

nhận được mức lãi ròng cố định là 0,25%. Dựa vào đây có thể xác định được X và Y thông qua hệ phương trình:

$$\begin{cases} 7,25 - X = 0,25 \\ Y - 6,25 = 0,25 \\ X - Y = 0,25 \end{cases}$$

Với hệ phương trình này dễ dàng nhận ra rằng  $X = 6,75\%$  và  $Y = 6,5\%$  là hài hoà lợi ích giữa các bên. Đến đây chúng ta có thể hoàn tất và mô tả giao dịch hoán đổi lãi suất như trên Hình 5.

Hình 5: Cấu trúc của hợp đồng hoán đổi lãi suất

