

Trong thời gian qua, nhất là những ngày gần đây, do nguy cơ chiến tranh Irắc càng gần tới điểm nút và những sự kiện căng thẳng khác, dồn dập xảy ra trên thế giới, khiến cho diễn biến tỷ giá, trên thị trường vô cùng phức tạp. USD đã mất giá đáng kể so với hầu hết các đồng tiền chuyển đổi khác, như EUR, GBP, JPY...trên thị trường hối đoái quốc tế.

trường hối đoái Việt Nam, như giao dịch hối đoái trao ngay (SPOT), giao dịch hối đoái kỳ hạn (FORWARD), giao dịch hoán đổi ngoại tệ (SWAP); việc đưa vào áp dụng sản phẩm quyền lựa chọn tiền tệ (CURRENCY OPTION) là một biểu hiện của quá trình, đa dạng hoá các sản phẩm, trên thị trường hối đoái. Trên cơ sở đó, góp phần hoàn thiện và phát triển thị trường hối

ngoại tệ, kinh doanh xuất nhập khẩu, thường xuyên hết sức quan tâm. Song, về mặt kỹ thuật nghiệp vụ, công cụ này cũng khá phức tạp. Hơn nữa chúng ta còn thiếu kinh nghiệm vận dụng thực tế. Vì vậy, cần tìm hiểu để nắm chắc kiến thức lý thuyết và thận trọng trong quá trình triển khai vận hành, nhằm hạn chế tối đa rủi ro có thể xảy ra.

Bài viết này xin cung cấp một số

Quyền lựa chọn tiền tệ Công cụ mới được vận hành trên thị trường hối đoái Việt Nam

NAM PHƯƠNG

Ở thị trường trong nước, trong khi USD tương đối ổn định, thì giá bán EUR của các ngân hàng thương mại, lại liên tục tăng cao. Ngày 4.3, tại TP.Hồ Chí Minh, giá bán 1 EUR là 16.913 VND, trong khi vào thời điểm cuối tháng 2, mới chỉ có 16.667 VND.

Tình hình biến động tỷ giá phức tạp như vậy, đã ảnh hưởng lớn đến các doanh

nh nghiệp hoạt động nhập khẩu, trước hết là nhập từ thị trường EU và thanh toán bằng EUR. Hơn lúc nào hết, họ rất cần có những công cụ hữu hiệu trên thị trường hối đoái, để vận dụng vào mục đích phòng chống rủi ro tỷ giá.

Ngày 12 tháng 2 năm 2003 vừa qua, Thống đốc NHNN Việt Nam, đã chấp thuận đề nghị của NHTMCP xuất nhập khẩu Việt Nam (EXIMBANK), cho phép ngân hàng này được thực hiện thí điểm, nghiệp vụ quyền lựa chọn tiền tệ.

Cùng với các nghiệp vụ hối đoái khác, đã và đang được giao dịch trên thị



Ảnh Diệp Đức Minh

trường hối đoái Việt Nam; từng bước đáp ứng yêu cầu hội nhập, trên lĩnh vực thị trường tài chính – tiền tệ nói riêng, với các nước trong khu vực và trên thế giới.

Trên thị trường hối đoái quốc tế, quyền lựa chọn tiền tệ đã được sử dụng phổ biến từ thế kỷ 19. Tuy nhiên, với thị trường hối đoái Việt Nam, đây cũng là loại sản phẩm chỉ mới được thử nghiệm đầu tiên.

Xét trên giác độ lý thuyết, bản thân công cụ này có những ưu thế nhất định, so với các công cụ khác trên thị trường; đặc biệt là vai trò bảo hiểm rủi ro tỷ giá – một vấn đề được các nhà kinh doanh

thông tin về lý thuyết và một số suy nghĩ bước đầu về quá trình triển khai áp dụng quyền lựa chọn tiền tệ.

Thế nào là quyền lựa chọn tiền tệ?

Quyền lựa chọn tiền tệ là quyền được mua hoặc bán, một số lượng ngoại tệ, trong một khoảng thời gian, hoặc tại một thời điểm, xác định trong tương lai, với một tỷ giá nhất định, đã được thoả thuận ở thời điểm hiện tại.

Quyền lựa chọn tiền tệ gồm hai loại: Quyền lựa chọn mua (Call Option) và quyền lựa chọn bán (Put Option). Quyền lựa chọn mua là quyền được mua ngoại tệ, theo một tỷ giá nhất định, đã được thoả thuận trước, trong một khoảng thời gian, hoặc tại một thời điểm nhất định trong tương lai. Quyền lựa chọn bán là quyền được bán ngoại tệ, theo một tỷ giá nhất định, đã được thoả thuận trước, trong một khoảng thời gian hoặc tại một thời điểm nhất định trong tương lai.

Việc giao dịch quyền lựa chọn

được tiến hành thông qua hợp đồng quyền lựa chọn tiền tệ (currency option contract), với hai chủ thể tham gia là người mua và người bán hợp đồng.

EXIMBANK là ngân hàng thương mại đầu tiên ở Việt Nam, được Ngân hàng Nhà nước cho phép thực hiện nghiệp vụ quyền lựa chọn. Đối tượng được tham gia giao dịch, hợp đồng quyền lựa chọn tại EXIMBANK, là tất cả các doanh nghiệp hoạt động tại Việt Nam. Đồng tiền giao dịch, bao gồm tất cả các loại ngoại tệ tự do chuyển đổi, như: USD, EUR, GBP, AUD, CHF,...

Lợi ích của giao dịch quyền lựa chọn

Trong quan hệ đối tác giữa hai chủ thể của hợp đồng, người mua hợp đồng luôn là người có quyền, nhưng hoàn toàn không có nghĩa vụ, thực hiện việc mua hoặc bán ngoại tệ, theo mức tỷ giá đã thỏa thuận trước trong hợp đồng.

Điều đó cũng có nghĩa là người mua hợp đồng sẽ cân nhắc và quyết định, tiến hành giao dịch để thực hiện quyền, nếu thấy với tỷ giá thỏa thuận trong hợp đồng là có lợi. Trong trường hợp ngược lại, họ sẽ không thực hiện quyền của mình, nếu thấy rằng, như vậy sẽ đỡ thiệt hại cho mình hơn. Đường nhiên, trong trường hợp này, họ phải chịu mất phí trả cho quyền lựa chọn (Option Premium).

Còn về phía người bán hợp đồng, sau khi thu phí giao dịch, họ luôn có nghĩa vụ sẵn sàng thực hiện giao dịch, như đã cam kết trong hợp đồng, nếu người mua có yêu cầu thực hiện quyền.

Như vậy, ở đây có một vấn đề liên quan tới cả người mua và người bán hợp đồng, đó là vấn đề phí mua quyền. Khoản phí này thực chất là một loại giá cả của hợp đồng quyền lựa chọn mà người mua quyền phải trả cho người bán quyền. Nó được biểu hiện bằng tỷ lệ phần trăm của tỷ giá thỏa thuận trong hợp đồng.

Về nguyên lý, phí hợp đồng quyền lựa chọn phụ thuộc nhiều yếu tố như: thời hạn hiệu lực của hợp đồng; tỷ giá trao ngay và tỷ giá kỳ hạn tại thời điểm ký kết hợp đồng; tỷ giá thực hiện; kiểu quyền lựa chọn (châu Âu hay Mỹ); lãi suất 2 loại ngoại tệ giao dịch. Ngoài ra, có thể căn cứ vào dự kiến về mức độ

biến động của tỷ giá, lãi suất... trong tương lai.

Qua đó, có thể thấy rằng, đứng trên giác độ lợi ích của doanh nghiệp, trong việc hạn chế rủi ro tỷ giá, doanh nghiệp có thể sử dụng công cụ hợp đồng tương lai (FUTURE) hoặc kỳ hạn (FORWARD).

Tuy nhiên, ở cả 2 loại công cụ giao dịch này, đều có điểm khác biệt rõ rệt, so với giao dịch OPTION, ở chỗ: khi đáo hạn hợp đồng, nó phải được các bên tham gia, thực hiện thanh toán với nhau. Điều đó cũng có nghĩa là, các bên tham gia đều không có bất kỳ một sự lựa chọn nào khác, ngoài việc thanh toán hợp đồng; cho dù biết rằng, điều đó là bất lợi đối với mình.

Rõ ràng là, với việc xuất hiện công cụ OPTION, tạo cho doanh nghiệp có cơ hội tốt hơn, trong việc lựa chọn và quyết định, sử dụng công cụ bảo hiểm tỷ giá, theo tình hình thực tế của thị trường. Cho đến nay, trên các thị trường hối đoái quốc tế, vẫn song song tồn tại hai kiểu quyền lựa chọn: Quyền lựa chọn kiểu Mỹ và kiểu châu Âu.

Quyền lựa chọn kiểu Mỹ cho phép người mua hợp đồng, được thực hiện quyền lựa chọn tại bất kỳ thời điểm nào, trong thời hạn hiệu lực của hợp đồng. Trong khi đó, quyền lựa chọn kiểu châu Âu, lại chỉ cho phép người mua hợp đồng, thực hiện quyền lựa chọn tại thời điểm đáo hạn của hợp đồng. Do vậy người mua quyền sẽ căn cứ vào mục tiêu ưu tiên của mình để lựa chọn kiểu quyền nào cho phù hợp. Chẳng hạn, nếu muốn ưu tiên cho mục tiêu phòng ngừa rủi ro tỷ giá, người ta sẽ mua hợp đồng quyền lựa chọn kiểu châu Âu. Ngược lại, nếu muốn tìm kiếm lợi nhuận từ hoạt động đầu cơ, người ta lại mua hợp đồng quyền lựa chọn kiểu Mỹ.

Xin nêu 1 ví dụ minh họa: Ngày 26.2.2003, công ty XYZ ký hợp đồng QLC mua ngoại tệ của EXIMBANK với những nội dung chủ yếu sau đây:

- Số lượng ngoại tệ: 150.000 EUR, thanh toán bằng USD

- Tỷ giá thực hiện: EUR/USD = 1,0650

- Loại quyền lựa chọn kiểu Mỹ.
- Thời hạn hiệu lực: 1 tháng, từ 26.02.03 đến 26.03.03

- Phí giao dịch: 1,2% hay 1.278 USD

Tỷ giá tham khảo tại thời điểm ký hợp đồng:

+ Tỷ giá giao ngay: 1,0680

+ Tỷ giá kỳ hạn: 1,0660

Tại bất cứ thời điểm nào, trong khoảng thời gian từ 24.02.03 đến 24.03.03, có thể xảy ra 1 trong 2 tình huống:

1. Nếu tỷ giá EUR/USD trên thị trường, biến động theo chiều tăng, giả sử đạt ở mức 1,0950, công ty có quyền mua của EXIMBANK 100.000 EUR với giá 1,0650 và số tiền chỉ ra là 106.500 USD. Nếu không có hợp đồng QLC, để mua 100.000 EUR, công ty phải chi: $100.000 \times 1,0950 = 109.500$, nhiều hơn 3.000 USD.

Vậy, với hợp đồng QLC, công ty có lợi 1.722 USD ($3.000 - 1.278$).

2. Nếu tỷ giá EUR/USD giảm xuống, thấp hơn tỷ giá đặt mua trong hợp đồng, giả sử là 1,0400, công ty có quyền không thực hiện hợp đồng.

Trường hợp này, công ty vẫn có lợi hơn, so với thực hiện một hợp đồng kỳ hạn (nếu công ty giao dịch theo loại hợp đồng này):

$(1,0660 - 1,0400) \times 100.000 = 2.600$

Trừ phí OPTION 1.278 USD, công ty vẫn có lợi hơn 1.322 USD ($2.600 - 1.278$) so với giao dịch kỳ hạn.

Thực trạng tình hình giao dịch và một số suy nghĩ...

Trong bối cảnh tình hình thế giới và trong nước hiện nay, sự biến động của giá vàng thế giới và tỷ giá hối đoái vô cùng phức tạp. Để hỗ trợ cho các doanh nghiệp có biện pháp bảo hiểm tỷ giá hữu hiệu hơn, nhằm hạn chế rủi ro trong hoạt động xuất nhập khẩu, trong hoạt động kinh tế đối ngoại nói chung, Ngân hàng Nhà nước đã cho phép EXIMBANK thực hiện giao dịch QLC.

Ngày 24.3.2003, ngay sau khi chính thức khai trương nghiệp vụ này, EXIMBANK đã nhận được sự hưởng ứng của nhiều doanh nghiệp lớn. 11 hợp đồng QLC đã được ký kết; trong đó có Vinataba với hợp đồng QLC mua 3 triệu SGD, Domesco mua 200.000 EUR, Vilube bán 100.000 USD,...

(Xem tiếp trang 36)

phòng phí nên được trích lập dựa trên phí thực thu chứ không phải phí thực giữ lại.

Với phương pháp trích lập dự phòng phí trên sẽ đáp ứng mức độ chính xác cao nhất số phí chưa được hưởng tương ứng với thời hạn còn hiệu lực của hợp đồng bảo hiểm ở năm sau.

b. Đối với dự phòng toán học của nghiệp vụ bảo hiểm nhân thọ

- Về lãi suất kỹ thuật: Bộ tài chính cần quản lý lãi suất kỹ thuật của các doanh nghiệp bảo hiểm nhân thọ do tầm quan trọng của nó ảnh hưởng đến độ lớn của quỹ dự phòng toán học trích lập được. Vấn đề là nên quản lý như thế nào?

Theo nguyên tắc thận trọng các doanh nghiệp bảo hiểm chọn mức lãi suất kỹ thuật thấp để có thể đảm bảo thực hiện mức lãi suất đầu tư thực tế lớn hơn mức lãi suất kỹ thuật. Trong trường hợp các doanh nghiệp sử dụng mức lãi suất kỹ thuật thấp để đảm bảo được khả năng chi trả, các doanh nghiệp sẽ tiến hành chia lãi cho các chủ hợp đồng nếu lãi suất đầu tư thực tế lớn hơn mức lãi suất kỹ thuật, lúc này quyền lợi của các chủ hợp đồng vẫn được đảm bảo.

Như vậy, Bộ tài chính không cần quản lý mức lãi suất kỹ thuật cụ thể cũng không quản lý mức lãi suất kỹ thuật thấp nhất mà cần quản lý mức lãi suất kỹ thuật cao nhất (còn gọi là lãi suất trần). Mức lãi suất trần này cần căn cứ vào lãi suất huy động của ngân hàng nhà nước, bởi vì đặt trường hợp nếu doanh nghiệp bảo hiểm đem toàn bộ phí bảo hiểm thu được đầu tư hết vào gửi ngân hàng thì lãi suất đầu tư thực tế lúc này đã cao hơn lãi suất kỹ thuật, như vậy đã đảm bảo được hai nguyên tắc quan trọng của đầu tư quỹ bảo hiểm là an toàn và sinh lợi. Vấn đề quản lý này đã được các nước khác

áp dụng. Ví dụ như ở Pháp, Luật bảo hiểm qui định lãi suất kỹ thuật của các công ty bảo hiểm nhân thọ nước này không được vượt quá 75% lãi suất huy động tiền gửi của ngân hàng trung ương và không được vượt quá 4,5%.

- Về bảng tử vong: Như đã phân tích, bảng tử vong mà các doanh nghiệp bảo hiểm nhân thọ sử dụng hiện nay là không phù hợp do bảng tử vong này được xây dựng không dựa vào số liệu thống kê dân số của người dân Việt Nam. Vì vậy Bộ tài chính trong thời gian tới cần có định hướng xây dựng lại Bảng tử vong chuẩn áp dụng cho thị trường bảo hiểm nhân thọ Việt Nam, bảng tử vong chuẩn này cần dựa vào số liệu thống kê dân số Việt Nam, trên cơ sở đó các doanh nghiệp bảo hiểm nhân thọ kết hợp với số liệu thống kê riêng của doanh nghiệp mình để điều chỉnh cho phù hợp.

Kết luận

Để đưa ngành bảo hiểm Việt Nam hội nhập vào ngành bảo hiểm thế giới, Nhà nước cần quan tâm và tạo điều kiện cho ngành bảo hiểm Việt Nam phát triển. Muốn vậy, việc áp dụng một chế độ quản lý tài chính phù hợp cho các doanh nghiệp bảo hiểm, trong đó qui định về trích lập quỹ dự phòng nghiệp vụ là một việc làm quan trọng. Vì nếu những qui định này phù hợp sẽ đảm bảo được khả năng chi trả của các doanh nghiệp bảo hiểm, tạo được uy tín đối với khách hàng, nâng cao khả năng cạnh tranh của từng doanh nghiệp từ đó tạo động lực thúc đẩy ngành bảo hiểm phát triển. Ngược lại, sẽ làm mất niềm tin của khách hàng, làm ảnh hưởng đến sự tồn tại và phát triển của doanh nghiệp đó, cũng như ảnh hưởng đến sự phát triển chung của ngành bảo hiểm Việt Nam ■

(Tiếp theo trang 32)

Quyền lựa chọn ...

Tính đến ngày 3.3.03, với 11 hợp đồng QLC, trong đó có 5 quyền bán với tổng giá trị 150.000 EUR và 6 quyền mua với tổng giá trị 558.000 EUR và 5.000.000 JPY.

Trong số những hợp đồng đó, đã có 1 hợp đồng QLC mua với trị giá 200.000 EUR đã được khách hàng thực hiện, với số lợi thu được là 700 USD. Tuy số tiền không lớn, song đây chính là một minh chứng thực tế khá rõ, về lợi ích của việc sử dụng công cụ bảo hiểm tỷ giá OPTION. Sự hưởng ứng nhiệt tình của các doanh nghiệp, phần nào cũng đã phản ánh nhu cầu bức xúc đối với việc mở rộng quy mô của giao dịch QLC.

Tuy nhiên, để hợp đồng QLC có tác dụng lớn hơn, tạo nên sức hấp dẫn mạnh mẽ và thu hút được nhiều đối tác tham gia hơn, theo tôi, cần có những quy định "thoảng" hơn, cả về phía cơ quan

quản lý vĩ mô, cũng như bản thân các NHTM, chẳng hạn như:

Thứ nhất, Ngân hàng Nhà nước cần nghiên cứu để sớm quyết định cho phép tất cả các ngân hàng thương mại có hoạt động kinh doanh quốc tế, được thực hiện giao dịch quyền lựa chọn. Trên cơ sở có nhiều NHTM cùng thực hiện nghiệp vụ này sẽ tạo điều kiện thực hiện hoạt động tái bảo hiểm trên thị trường giữa các NHTM trong nước cũng như trên thị trường quốc tế. Đồng thời cũng tạo ra môi trường cạnh tranh bình đẳng, phần nào giảm phí hợp đồng.

Thứ hai, không nên quy định giới hạn đồng tiền giao dịch trong hợp đồng như hiện nay. Nghĩa là chỉ bao gồm quan hệ giữa các loại ngoại tệ tự do chuyển đổi với nhau, làm hạn chế tính linh hoạt của các giao dịch. NHNN cần nghiên cứu, để cho phép mở rộng phạm vi đồng tiền giao dịch, kể cả đối với VND. Bởi lẽ, hầu hết các doanh nghiệp, đều luôn hết sức quan tâm đến tỷ giá VND, đối với các loại ngoại tệ tự do

chuyển đổi. Trong điều kiện hiện nay, tuy VND chưa phải đồng tiền tự do chuyển đổi, song, việc tái bảo hiểm tỷ giá vẫn có thể được tiến hành, giữa các NHTM, được phép thực hiện giao dịch QLC trên thị trường hối đoái trong nước.

Thứ ba, các NHTM nên quy định giá hợp đồng QLC ở mức "mềm" một chút. Điều đó cũng có nghĩa là, NH nên sẵn sàng giảm bớt phần nào lợi nhuận từ hoạt động này, nhằm mục đích, kích thích lợi ích vật chất đối với khách hàng, trong giai đoạn thử nghiệm hiện nay.

Thứ tư, các NHTM cần có biện pháp thích hợp, tuyên truyền phổ biến trên phương tiện thông tin đại chúng, nhằm thu hút khách hàng với quy mô rộng lớn hơn. Trên cơ sở đó, góp phần tạo khả năng, mở rộng hoạt động của thị trường hối đoái.

Trên đây là một số suy nghĩ bước đầu, với hy vọng góp phần hoàn thiện một bước, việc vận dụng sản phẩm OPTION, một cách có hiệu quả, trên thị trường hối đoái Việt Nam ■