

Nghiệp vụ quyền lựa chọn ngoại tệ

Thạc sĩ NGUYỄN VĂN NÔNG

Giới thiệu nghiệp vụ quyền lựa chọn ngoại tệ

Giới thiệu chung:

- Quyền lựa chọn (Option) là quyền được mua hoặc bán một số lượng ngoại tệ trong một khoảng thời gian hoặc thời điểm xác định trong tương lai với tỷ giá tại thời điểm giao dịch. Có 2 quyền lựa chọn: quyền lựa chọn mua và quyền lựa chọn bán ngoại tệ.

- Quyền lựa chọn là một công cụ tài chính hiện đại, tiên tiến và rất hữu ích; đặc biệt hữu ích trên thị trường tiền tệ và ngoại hối. Ở khía cạnh dân gian là một kiểu cá cược cao cấp.

- Option có các công dụng sau:

- Đặc biệt hữu ích dùng để đảm bảo dòng vốn trong trường hợp chúng ta cảm thấy không an toàn về xu hướng của đồng tiền trong tương lai;

- Dùng làm đòn bẩy hỗ trợ thị trường phát triển.

- Option làm phong phú thêm cho các công cụ tài chính. Sự phát triển của thị trường Option dựa trên khả năng biến động của thị trường. Trong nhiều trường hợp các nhà giao dịch không quan tâm đến thị trường mà "cá cược" nó sẽ bất ổn hơn so với hiện tại.

- Người ta nghĩ rằng Option rất phức tạp, điều này chỉ đúng một phần. Đúng vì phần định giá Option rất phức tạp và khó khăn. Nhưng về bản chất Option là kiểu "cá cược", đơn giản như bạn phải trả một khoản phí để đánh cá. Việc đánh giá xem giá như thế nào là điều rất đơn giản. Có "nguyên tắc vàng" của Option là: sử dụng linh cảm của bạn và giá trị đem đến cho bạn.

Thị trường Option:

- Thật ra Option có từ lâu trên

thị trường thế giới, nhưng phát triển mạnh trong những năm gần đây, qua thời gian, các hợp đồng Option được chuẩn hoá như hiện nay. Các hợp đồng Option cổ điển xuất hiện trên thị trường chứng khoán không tập trung ở London vào thế kỷ 19, trong giai đoạn các nhà đầu tư có thể mua được Option, tuy nhiên nó không được chuyển nhượng. Mãi đến năm 1973 giao dịch Option chính thức được thực hiện tại thị trường Chicago Board Option Exchange (CBOE).

- Thị trường CBOE mang lại một điều mới cho thị trường Option: đó là tiêu chuẩn hoá giá cả Option và ngày đáo hạn. Việc tiêu chuẩn hoá Option làm cho tính thanh khoản của nó được nâng lên và ảnh hưởng làm cho thị trường thứ cấp phát triển.

- Option được chuyển nhượng đã phát triển một cách nhanh chóng, sau thị trường CBOE là thị trường American Stock Exchange, Philadelphia Stock Exchange, The Midwest Stock Exchange và The Pacific Stock Exchange, tiếp theo là các thị trường châu Âu như European Option Exchange ở Amsterdam, London Stock Exchange, và London International Financial Futures Exchange (LIFFE năm 1982), ở Thụy Điển có thị trường Optionsmaklarna(OM), ở Pháp có thị trường Monep, ở Đức có thị trường Terminborse (Eurex).

- Sự cạnh tranh của thị trường phi tập trung (OTC) và thị trường chuyển đổi giao dịch Option tập trung đã diễn ra trong một thời gian dài. Điểm mạnh của thị trường giao dịch tập trung là tính minh bạch - có nghĩa là giá cả của hợp đồng giao dịch cuối cùng sẽ được công bố và tính thanh khoản sẽ được thể hiện là hợp đồng này có thể được mua bán cho đối tác khác. Điều này thật sự

không dễ dàng cho thị trường OTC, nhưng thị trường OTC cũng có điểm mạnh của nó là tính linh hoạt, đó là: đáp ứng được nhu cầu của người giao dịch, đặc biệt là kỳ hạn có thể là trung hạn. Trong khi đó giao dịch Option trên sàn có thời gian tối đa là 1 năm nhưng thường thì các hợp đồng có kỳ hạn là 3 hoặc 6 tháng. Tính thanh khoản của thị trường OTC, đặc biệt trong lĩnh vực ngoại hối và lãi suất thì có tính thanh khoản tốt hơn.

- Một khía cạnh cạnh tranh khác của thị trường OTC và thị trường không tập trung đó là tính pháp lý và thuế. Trong nhiều giao dịch thuế chỉ đánh trên sàn, cũng như tính pháp lý được xem xét rất nghiêm ngặt trên thị trường OTC. Ngược lại khi giao dịch trên sàn thì đối tác của nhà giao dịch là sở giao dịch, trong trường hợp này thì rủi ro về tín dụng hầu như không có.

Một số thuật ngữ trong giao dịch quyền lựa chọn

- Quyền lựa chọn (Option) là quyền được mua hoặc bán một số lượng ngoại tệ trong một khoảng thời gian hoặc thời điểm xác định trong tương lai với tỷ giá thỏa thuận ấn định tại thời điểm giao dịch. Có 2 quyền lựa chọn: quyền lựa chọn mua và quyền lựa chọn bán ngoại tệ.

- Quyền chọn mua (Call option) là quyền được mua ngoại tệ với tỷ giá thỏa thuận trong một khoảng thời gian hoặc thời điểm đã xác định;

- Quyền chọn bán (Put option) là quyền được bán ngoại tệ với giá thỏa thuận trong một khoảng thời gian hoặc thời điểm đã xác định.

Tùy theo thời điểm thực hiện quyền lựa chọn, hiện nay trên thế giới chia làm 2 loại như sau:

- Quyền lựa chọn kiểu Mỹ: là quyền lựa chọn, theo đó người mua quyền lựa chọn có quyền thực hiện quyền lựa chọn tại bất kỳ thời điểm nào trong khoảng thời gian hiệu lực của hợp đồng.

- Quyền lựa chọn kiểu châu Âu: là quyền lựa chọn, theo đó người mua quyền chọn chỉ có quyền thực hiện quyền lựa chọn vào ngày đáo hạn.

- Người mua quyền lựa chọn là người có quyền nhưng không có nghĩa vụ thực hiện việc mua hoặc bán ngoại tệ theo tỷ giá thỏa thuận.

- Người bán quyền lựa chọn là người có nghĩa vụ phải thực hiện quyền lựa chọn theo hợp đồng đã ký kết.

- Thời hạn hiệu lực là khoảng thời gian quyền lựa chọn có thể được thực hiện theo yêu cầu của người mua quyền.

- Thời điểm chấm dứt hợp đồng quyền lựa chọn:

• Với quyền lựa chọn kiểu Mỹ: là thời điểm (trong thời hạn hiệu lực của hợp đồng quyền lựa chọn) hợp đồng Option được thực hiện theo yêu cầu của người mua quyền, hoặc khi hợp đồng Option hết hạn.

• Với quyền lựa chọn kiểu châu Âu: khi hợp đồng Option hết hạn.

- Phí giao dịch (premium) là khoản tiền mà người mua quyền lựa chọn phải trả cho ngân hàng (người bán quyền lựa chọn) để có được quyền lựa chọn.

- Giá thực hiện là tỷ giá được 2 bên mua bán thỏa thuận và ấn định trong hợp đồng quyền lựa chọn.

Định giá Option:

- Việc định giá Option là một nghệ thuật hơn là một khoa học. Sự thật trong giá Option hầu như luôn có một phần sự khác biệt về các giả định được xây dựng trong mô hình định giá Option. Trong thực tế có sự khác biệt rõ ràng giữa những giá được sử dụng nội tại và những giá trị được xác định trên thị trường.

- Mô hình đầu tiên và quan trọng nhất là mô hình định giá Option của Fisher Black và Myron Scholes được trình bày vào năm 1973. Mô hình này đưa ra 4 giả định cấp thiết:

1. Giá có thể thay đổi nhanh nhưng không đột ngột. Nhà giao dịch có thể tiếp tục giao dịch trên thị trường;

2. Các khoản vay và cho vay với lãi suất phi rủi ro từ thời điểm hiện tại cho đến khi Option hết hạn;

3. Không có phí giao dịch và thuế;

4. Kết hợp tỷ suất sinh lời trên

tài sản là một phân phối chuẩn và giá của tài sản là phân phối chuẩn theo hàm log.

- Đưa ra những giả định này, Black-Scholes cho thấy giá Option sẽ được xác định bởi những yếu tố sau (trên thị trường ngoại hối):

1. Tỷ giá hiện tại.

2. Tỷ giá thực hiện của Option.

3. Thời hạn của Option.

4. Mức lãi suất của 2 đồng tiền.

5. Tính không ổn định dự kiến của tỷ giá trong tương lai.

- Ngoại trừ yếu tố cuối cùng, các yếu tố còn lại đều có thể xác định tại thời điểm để định giá Option. Do đó, tính không ổn định của tỷ giá trên thị trường là yếu tố quan trọng trong định giá Option.

Hướng dẫn giao dịch quyền lựa chọn ngoại tệ

Lợi ích của doanh nghiệp:

- Giúp doanh nghiệp có cơ hội để quyết định việc thực hiện công cụ bảo hiểm tỷ giá theo tình hình thực tế của thị trường;

- Với một chi phí tương đối thấp doanh nghiệp có được một quyền lựa chọn về tỷ giá trong một thị trường ngoại hối biến động.

Các chủ thể tham gia:

- Người mua quyền lựa chọn: các doanh nghiệp

- Người bán quyền lựa chọn: ngân hàng

Loại tiền thực hiện:

Giao dịch quyền lựa chọn áp dụng giữa ngoại tệ với ngoại tệ thường thì cho các ngoại tệ sau: USD, GBP, HKD, CHF, JPY, AUD, CAD, EUR...

Thời hạn hiệu lực:

Không quá 3 tháng kể từ ngày ký kết hợp đồng

Phí giao dịch quyền lựa chọn:

- Khi mua quyền lựa chọn, doanh nghiệp phải trả cho ngân hàng một khoản phí giao dịch. Khoản phí này do phía ngân hàng tính toán và thông báo cho doanh nghiệp dựa trên các yếu tố sau:

1. Thời hạn hiệu lực của quyền lựa chọn.

2. Tỷ giá giao ngay, tỷ giá kỳ hạn tại thời điểm ký kết hợp đồng.

3. Tỷ giá thực hiện.

4. Kiểu quyền lựa chọn (Mỹ hay châu Âu).

5. Lãi suất 2 ngoại tệ giao dịch.

6. Mức độ biến động tỷ giá dự kiến trong tương lai.

- Phí giao dịch quyền lựa chọn được tính bằng tỷ lệ phần trăm của tỷ giá thỏa thuận trong hợp đồng quyền lựa chọn.

- Thanh toán phí giao dịch: doanh nghiệp thanh toán ngay sau khi hợp đồng được ký kết.

Hợp đồng Option:

Các nội dung chủ yếu của hợp đồng quyền lựa chọn:

- Quyền lựa chọn mua hay bán.

- Kiểu Mỹ hay châu Âu.

- Số lượng và loại ngoại tệ.

- Giá thực hiện.

- Phí giao dịch.

- Phương thức thanh toán...

Thực hiện quyền lựa chọn:

Trong thời hạn hiệu lực của hợp đồng quyền lựa chọn, doanh nghiệp có quyền yêu cầu thực hiện quyền lựa chọn theo tỷ giá đã thỏa thuận. Khi quyết định thực hiện quyền lựa chọn, doanh nghiệp gửi cho ngân hàng "Giấy đề nghị thực hiện hợp đồng" (theo mẫu).

Thanh toán:

Thanh toán quyền lựa chọn ngay khi khách hàng muốn thực hiện quyền lựa chọn (mua hoặc bán theo tỷ giá trong hợp đồng), khách hàng phải chuyển tiền cho ngân hàng hoặc đồng ý để ngân hàng ghi nợ tài khoản tiền gửi của doanh nghiệp mở tại ngân hàng, sau đó ngân hàng sẽ ghi có đồng tiền đối ứng vào tài khoản của doanh nghiệp tại ngân hàng hoặc chuyển tiền theo yêu cầu của doanh nghiệp.

Kết thúc hợp đồng:

Hợp đồng quyền lựa chọn sẽ tự động hết hiệu lực thì hành trong các trường hợp sau:

- Hai bên hoàn thành nghĩa vụ của mình khi thực hiện quyền lựa chọn.

- Khi hợp đồng hết thời hạn hiệu lực.

Thí dụ minh họa

Thí dụ 1: Option với nhà xuất khẩu

Một DN XK dự kiến trong

tháng tới sẽ thu về một khoản ngoại tệ 100.000 EUR. Để bảo vệ giá trị đồng vốn và có thể hưởng lợi từ việc biến động của tỷ giá, DN có thể:

1. Ký hợp đồng bán EUR có kỳ hạn cho ngân hàng. Trong trường hợp này, cho dù vào ngày đáo hạn tỷ giá EUR có thay đổi như thế nào đi nữa thì DN vẫn phải bán cho ngân hàng với tỷ giá đã cam kết.

2. Hoặc ký hợp đồng quyền lựa chọn bán 100.000 EUR (Put EUR Option) với nội dung như sau:

- Tỷ giá bán EUR/USD = 1,1020 (tỷ giá đặt bán).
- Thời hạn hiệu lực: 01 tháng (ngày đáo hạn 20.10.03).
- Option kiểu Mỹ.
- Phí: 0,9% hay 900 USD.
- Tỷ giá tham khảo vào thời điểm ký hợp đồng: Spot: 1,1010, Forward: 1,1000.

Trong thời hạn hiệu lực của hợp đồng xảy ra 1 trong 2 trường hợp sau:

Nếu tỷ giá EUR/USD = 1,1250 (1,1020), DN có quyền không thực hiện hợp đồng mà đem bán 100.000 EUR để lấy 125.000 USD.

Lợi nhuận mà DN có được so với việc bán kỳ hạn: $(1,1250 - 1,1000) \times 100.000 = 2.500$ USD;

$2.500 \text{ USD} - 900 \text{ USD} = 1.600 \text{ USD}$.

Nếu tỷ giá EUR/USD = 1,0650 (1,1020); DN được quyền bán 100.000 EUR cho Ngân hàng để lấy 110.200 USD. Nếu không có hợp đồng Option thì DN khi bán 100.000 EUR sẽ thu về 106.500 USD, thấp hơn 3.700 USD so với tỷ giá đặt bán trong hợp đồng. Trong trường hợp này nhờ có hợp đồng Option mà có lợi: $3.700 \text{ USD} - 900 \text{ USD} = 2.800 \text{ USD}$.

Thí dụ 2: Option với nhà nhập khẩu

Một DN NK dự kiến tháng tới sẽ thanh toán cho bên nước ngoài 100.000 EUR. Để bảo vệ giá trị đồng vốn và có thể hưởng lợi từ việc thay đổi của tỷ giá, DN có thể:

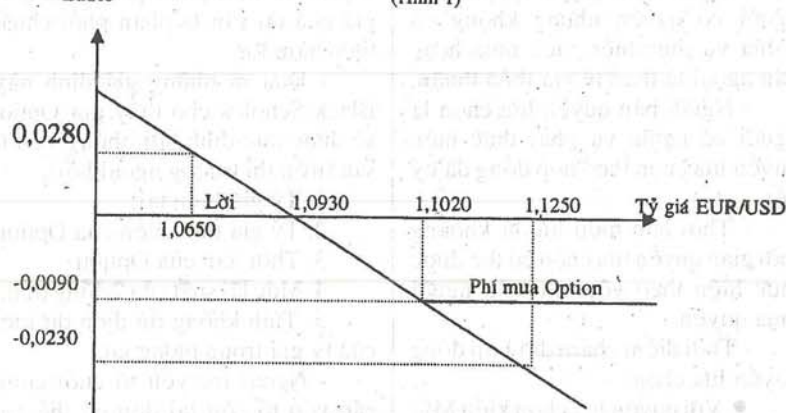
1. Ký hợp đồng mua ngoại tệ có kỳ hạn của ngân hàng

2. Hoặc ký hợp đồng quyền lựa chọn mua 100.000 EUR (Call EUR Option), hợp đồng với nội dung sau:

- Tỷ giá mua EUR/USD =

Lãi/lỗ

(Hình 1)



1,1010 (tỷ giá đặt mua).

- Thời hạn hiệu lực: 01 tháng (ngày đáo hạn 20.10.03).
- Option kiểu Mỹ.
- Phí: 1,1% hay 1.100 USD.
- Tỷ giá tham khảo vào thời điểm ký hợp đồng: Spot: 1,1010, Forward: 1,1000.

Trong thời hạn hiệu lực của hợp đồng, sẽ xảy ra các trường hợp sau:

- Nếu tỷ giá EUR/USD = 1,0650 (1,1010); DN có quyền không thực hiện hợp đồng, mà dùng 106.500 USD để mua 100.000 EUR.

Trong trường hợp này DN có lợi hơn so với việc mua kỳ hạn là: $(1,1000 - 1,0650) \times 100.000 = 3.500$ USD; $3.500 \text{ USD} - 1.100 \text{ USD}$ (phí) = 2.400 USD .

- Nếu tỷ giá EUR/USD = 1,1250; DN vẫn được quyền mua 100.000 EUR với giá 1,1010 hay 110.100 USD. Nếu không có hợp đồng Option, thì để mua 100.000 EUR DN phải dùng đến 112.500 USD.

Trong trường hợp này DN lợi: $112.500 - 110.100 = 2.400 \text{ USD}$; $2.400 \text{ USD} - 1.100 \text{ USD} = 1.300 \text{ USD}$.

Kiến nghị

Về phía ngân hàng:

Hiện nay chỉ có Eximbank là ngân hàng đầu tiên và duy nhất ở Việt Nam thực hiện nghiệp vụ quyền lựa chọn Option. Do vậy, việc chọn lựa đối tác ký kết hợp đồng Option đối với các doanh nghiệp thì Eximbank được xem như là sự lựa chọn duy nhất. Chính vì lẽ đó mà phí

mua quyền do Eximbank đề nghị và doanh nghiệp có chấp nhận hay không chứ không có sự lựa chọn khác. Điều này khiến cho nghiệp vụ này kém hấp dẫn các doanh nghiệp vì phí mua quyền không có tính cạnh tranh.

Để hạn chế điều này các ngân hàng cần mở rộng nghiệp vụ quyền lựa chọn Option; nhưng để các ngân hàng có điều kiện thực hiện hoạt động kinh doanh này phải cần sự hỗ trợ từ phía Ngân hàng Nhà nước, bằng cách:

- NHNN có chương trình đào tạo cán bộ nghiệp vụ cho các NHTM.
- Hỗ trợ vốn với lãi suất ưu đãi.
- Các qui định về dự trữ ngoại tệ...

Về phía doanh nghiệp:

Các NHTM có chương trình giới thiệu về nghiệp vụ này với các doanh nghiệp, giúp cho doanh nghiệp biết được lợi ích có thể mang lại cho họ từ hoạt động này, từ sự suy đoán tỷ giá, doanh nghiệp không bị động về ngoại tệ trong việc thanh toán các hợp đồng mua bán ngoại thương cũng như việc xác định được giá thành của các lô hàng nhập khẩu trong điều kiện tỷ giá có biến động như thế nào đi nữa ■

Tài liệu tham khảo:

TS Trần Hoàng Ngân, *Hối đoái & thanh toán quốc tế*, NXB Thống kê, 2000.
EXIMBANK, *Thông tin đầu tư-tài chính-tiền tệ*, 2003.
EXIMBANK, *Giới thiệu quyền lựa chọn tiền tệ*, 2003.