

LỜI MỞ ĐẦU

Trong các hoạt động kinh doanh xuất nhập khẩu, các doanh nghiệp thường quan tâm và lo lắng về sự biến động của tỷ giá hối đoái. Các DN nhập khẩu lo tỷ giá tăng. Ngược lại, các DN xuất khẩu lo tỷ giá giảm. Hoạt động kinh tế ngày càng phát triển, xu hướng toàn cầu hoá và hội nhập càng tăng, hoạt động XNK ngày càng mở rộng, các DN quan tâm ngày càng nhiều hơn đến rủi ro tỷ giá.

Các công cụ giao dịch hối đoái sẽ giúp các Doanh Nghiệp Xuất Nhập Khẩu hạn chế sự biến động, phòng ngừa rủi ro tỷ giá. Cùng với nghiệp vụ giao dịch kỳ hạn (Forward), giao dịch quyền lựa chọn tiền tệ (Currency Option) là một trong những công cụ phòng ngừa rủi ro tài chính cho các Doanh Nghiệp Xuất Nhập Khẩu một cách có hiệu quả.

Bên cạnh đó, việc nghiên cứu phát triển thị trường quyền chọn ngoại tệ sẽ làm đa dạng hoá các sản phẩm tài chính cho thị trường. Mặt khác, nó còn tạo ra công cụ để bảo vệ nhà đầu tư, các nhà xuất nhập khẩu, các doanh nghiệp... trước những rủi ro của sự biến động về giá cả, lãi suất, tỉ giá thị trường.

Trên thế giới, các giao dịch quyền chọn dựa trên các tài sản tài chính chiếm một tỉ trọng lớn, đặc biệt là quyền chọn ngoại tệ, cổ phiếu, trái phiếu, chứng chỉ quỹ... Bên cạnh đó, do là những hàng hóa đặc biệt quan trọng nên quyền chọn vàng và dầu cũng chiếm một tỉ trọng khá lớn. Mặc dù các giao dịch quyền chọn phi tập trung chỉ chiếm khoảng 2% tổng giá trị giao dịch quyền chọn trên thế giới. Nhưng ở Việt Nam hiện nay, do thị trường quyền chọn còn khá mới mẻ, chưa phát triển nên các giao dịch quyền chọn phi tập trung chiếm một tỉ trọng tuyệt đối, đặc biệt là quyền chọn ngoại tệ.

CHƯƠNG I: NHỮNG VẤN ĐỀ CHUNG VỀ CHUNG VỀ GIAO DỊCH QUYỀN CHỌN

1.1 Lịch sử hình thành thị trường quyền chọn

- Các sản phẩm tài chính phái sinh nói chung mà quyền chọn nói riêng ra đời từ sự bất ổn của thị trường, nhằm mục đích tạo ra công cụ bảo vệ giá trị tài sản của nhà đầu tư trước sự thay đổi của giá cả thị trường. Vào giữa thế kỷ 15, tại những thành phố trung tâm buôn bán ở phương Tây, các thương gia tụ tập tại các quán cà phê để trao đổi mua bán các vật phẩm, hàng hóa, v...v...lúc đầu chỉ một nhóm nhỏ, dần dần tăng dần và hình thành một khu chợ riêng. Cuối thế kỷ 15, để tiện hơn cho việc làm ăn, khu chợ trở thành “thị trường” với việc thống nhất các quy ước và cũng dần dần những quy ước này được sửa đổi hoàn chỉnh thành những quy tắc có giá trị bắt buộc chung cho mọi thành viên tham gia thị trường.
- Phiên chợ đầu tiên được diễn ra vào năm 1453 tại một lữ quán của gia đình Vanber ở Bruges (Bi), tại đó có một bảng hiệu có hình ba túi da với một từ tiếng Pháp là “Bourse” tức là “Mậu dịch trường” hay còn gọi là “Sở giao dịch”. Còn ba chiếc túi da tượng trưng cho 3 nội dung của Mậu dịch trường đó là: Hàng hóa, Ngoại tệ và Giá khoán động sản. Năm 1574 do eo biển dẫn tàu bè vào thị trấn bị lấp mất mà Mậu dịch trường Bruges mất hẳn sự phồn vinh của nó. Thị trường được dời đến Auvers, tại đây Mậu dịch trường đã phát triển mạnh và từ kinh nghiệm của nó mà Mậu dịch trường ở các nước đã bắt đầu phát triển. Tại London vào khoảng giữa thế kỷ 18 Mậu dịch trường Anh quốc đã được phát triển theo nguyên mẫu của Auvers được gọi là Stock Exchange. Tại các nước Châu Âu khác Mậu dịch trường cũng dần được thành lập nhưng cũng đã có ít nhiều cải tiến để phù hợp với điều kiện ở mỗi quốc gia. Sau một thời gian hoạt động Mậu dịch trường không còn đủ sức và phù hợp để tiến hành giao dịch trên cả 3 lĩnh vực với nội dung khác nhau. Cho nên giao dịch hàng hóa tách ra thành Khu thương mại, giao dịch ngoại tệ thành Thị trường hối đoái, giao dịch các hợp đồng về sau được gọi là “Thị trường tương lai”.... và giao dịch giá khoán động sản thành Thị trường chứng khoán.
- Vào đầu những năm 1900 một nhóm công ty đã thành lập Hiệp hội những nhà môi giới và kinh doanh quyền chọn. Mục đích của Hiệp hội này là cung cấp kỹ thuật nhằm đưa những người mua và những người bán lại với nhau. Nhà đầu tư muốn mua quyền chọn liên hệ với một công ty thành viên, công ty này sẽ cố gắng tìm người bán quyền chọn từ những khách hàng của họ hoặc của các công ty thành viên khác., nếu không

- có người bán công ty sẽ tự phát hành quyền chọn với giá cả thích hợp. Thị trường hoạt động theo cách này gọi là thị trường OTC (Over – the – counter market), các nhà kinh doanh không gặp nhau trên sàn giao dịch của thị trường.
- Thị trường quyền chọn của hiệp hội các nhà môi giới và kinh doanh quyền chọn chịu áp lực của hai yếu tố. Một là, không có thị trường thứ cấp, người mua quyền chọn không có quyền bán cho bên khác trước ngày đáo hạn. Hai là, không có kỹ thuật nào bảo đảm rằng người bán quyền chọn sẽ thực hiện hợp đồng, nếu người bán không thực hiện hợp đồng thì người mua phải tốn chi phí kiện tụng.
 - Trong thập niên 80 thị trường quyền chọn đối với ngoại tệ, chỉ số chứng khoán và hợp đồng future đã phát triển ở Mỹ. Thị trường chứng khoán Philadelphia là nơi giao dịch quyền chọn ngoại tệ đầu tiên. Thị trường Chicago Board Option Exchange trao đổi quyền chọn chỉ số chứng khoán của S & P 100 và S & P 500. Thị trường chứng khoán Mỹ giao dịch quyền chọn về chỉ số chứng khoán của một số thị trường chính, và thị trường chứng khoán New York giao dịch chỉ số NYSE.
 - Các thập niên 80 và 90 đã chứng kiến sự phát triển của thị trường OTC dành cho quyền chọn. Giao dịch OTC quyền chọn được thoả thuận qua điện thoại hơn là trên sàn giao dịch. Một bên đối tác thường là ngân hàng đầu tư, ngân hàng sẽ duy trì hạng mục đầu tư quyền chọn và bảo hộ bằng cách sử dụng một số công cụ. Bên còn lại là khách hàng của ngân hàng đầu tư như là nhà quản lý quỹ đầu tư (Fund manager) hoặc là người chịu trách nhiệm về vốn và ngoại hối của các tập đoàn lớn. Một thuận lợi của giao dịch quyền chọn trên thị trường OTC là chúng có thể được nối kết để đáp ứng nhu cầu cho khách hàng của ngân hàng đầu tư.
 - Quyền chọn là một trong những công cụ phái sinh được sử dụng khá phổ biến ở các nước có nền kinh tế phát triển, công cụ phái sinh này có vai trò quan trọng trong việc phòng ngừa rủi ro hữu hiệu trên thị trường tài chính nói chung và trên thị trường ngoại hối nói riêng.

1.2 Định nghĩa

- Quyền chọn là một công cụ tài chính phái sinh cho phép người mua nó có quyền, nhưng không bắt buộc, được mua (call) hoặc bán (put) một công cụ tài chính khác ở một mức giá và thời hạn được xác định trước. Người bán hợp đồng quyền chọn phải thực hiện nghĩa vụ hợp đồng nếu người mua yêu cầu. Bởi vì quyền chọn là một tài sản tài chính nên nó có giá trị và người mua phải trả một khoản chi phí nhất định (premium cost) khi mua nó.

- Thời điểm xác định trong tương lai gọi là ngày đáo hạn; thời gian từ khi ký hợp đồng quyền chọn đến ngày thanh toán gọi là kỳ hạn của quyền chọn. Mức giá xác định áp dụng trong ngày đáo hạn gọi là giá thực hiện (exercise price hay strike price).
- Quyền chọn không chỉ cho phép nhà đầu tư đón đầu xu thế của một đồng tiền mà nó còn cho phép giới hạn rủi ro thua lỗ. Bạn có thể kiếm được lợi nhuận từ options với bất cứ chiều nào của biến động giá: giá lên, giá xuống hay thậm chí là giá không biến động.
- Một số thuật ngữ liên quan
 - Người mua quyền (holder) – là bên nắm giữ quyền chọn, và phải trả cho bên mua phí quyền chọn để được “quyền” mua hoặc bán một loại tài sản cơ sở nào đó. Tài sản cơ sở trên thị trường ngoại tệ như EUR, CHF, CAD,... Trong thời hạn hiệu lực của hợp đồng, bên mua có ba sự lựa chọn: (i) thực hiện hợp đồng quyền chọn nếu giá trên thị trường biến động theo hướng có lợi cho họ; (ii) bán hợp đồng quyền chọn cho bên thứ ba trên thị trường để hưởng chênh lệch giá; (iii) để quyền chọn tự động hết hiệu lực mà không tiến hành bất cứ một giao dịch mua bán nào nếu giá trên hợp đồng quyền chọn bất lợi hơn so với giá trên thị trường. Trường hợp không thực hiện quyền chọn, họ vẫn bị mất phí mua quyền. Do vậy, bên mua quyền bị lỗ chỉ giới hạn bằng phí quyền chọn nhưng có lời thì không giới hạn. Có hai loại người mua quyền: người mua quyền chọn mua (Buyer Call Option) và người mua quyền chọn bán (Buyer Put Option)
 - Người bán quyền (writer) – là bên phát hành quyền chọn, sau khi thu phí quyền chọn phải có nghĩa vụ luôn sẵn sàng tiến hành giao dịch (mua hoặc bán) tài sản cơ sở đã thỏa thuận trong hợp đồng với bên mua – khi bên mua thực hiện quyền trong thời hạn đã thỏa thuận. Bên bán quyền chọn có lợi nhuận giới hạn (tối đa là phí quyền chọn), còn lỗ thì không giới hạn. Trên thị trường, có hai loại người bán quyền: người bán quyền chọn mua (Seller Call Option) và người bán quyền chọn bán (Seller Put Option).
 - Tài sản cơ sở (underlying assets) – Tài sản mà dựa vào đó quyền chọn được giao dịch. Giá cả trên thị trường của tài sản cơ sở là căn cứ để xác định giá trị của quyền chọn. Tài sản cơ sở trên thị trường ngoại tệ như EUR, CHF, CAD,...
 - Tỷ giá thực hiện (exercise or strike rate) – Tỷ giá sẽ được áp dụng nếu người mua quyền yêu cầu thực hiện quyền chọn.
 - Phí mua quyền (premium) – Chi phí mà người mua quyền phải trả cho người bán quyền để được nắm giữ hay sở hữu quyền chọn. Chi phí này thường được tính bằng một số nội tệ trên mỗi ngoại tệ giao dịch.

- Trị giá hợp đồng quyền chọn (volume) – Trị giá được chuẩn hóa theo từng loại ngoại tệ và thị trường giao dịch.
- Thời hạn của quyền chọn (maturity) – Thời hạn hiệu lực của quyền chọn. Quá thời hạn này quyền không còn giá trị.
- Loại quyền chọn – Loại quyền mà người mua nắm giữ. Loại quyền chọn nào cho phép người mua có quyền được mua một loại tài sản cơ sở ở mức giá xác định trước trong thời hạn nhất định gọi là quyền chọn mua (call). Ngược lại, loại quyền chọn nào cho phép người mua có quyền được bán gọi là quyền chọn bán (put).
 - Một số lưu ý trong việc định giá hợp đồng quyền chọn
- Việc ra giá một quyền chọn (premium) tùy thuộc vào tỷ giá thực hiện. Giá bán hợp đồng quyền chọn mua tăng khi tỷ giá thực hiện giảm và giá bán hợp đồng quyền chọn bán tăng khi tỷ giá thực hiện tăng.
- Trong cả hai trường hợp, chọn mua và chọn bán, chênh lệch giữa tỷ giá giao ngay và tỷ giá thực hiện quyết định giá bán tối thiểu của quyền chọn. Nếu giá bán tối thiểu của quyền chọn thấp hơn mức chênh lệch giữa tỷ giá giao ngay và tỷ giá thực hiện thì một cơ hội kinh doanh chênh lệch giá sẽ xuất hiện (bỏ qua các yếu tố khác như hoa hồng, chênh lệch giữa giá bán và giá mua).
- Sự chênh lệch lãi suất cũng đóng vai trò quan trọng trong việc quyết định giá cả quyền chọn.

1.3 Các loại quyền chọn

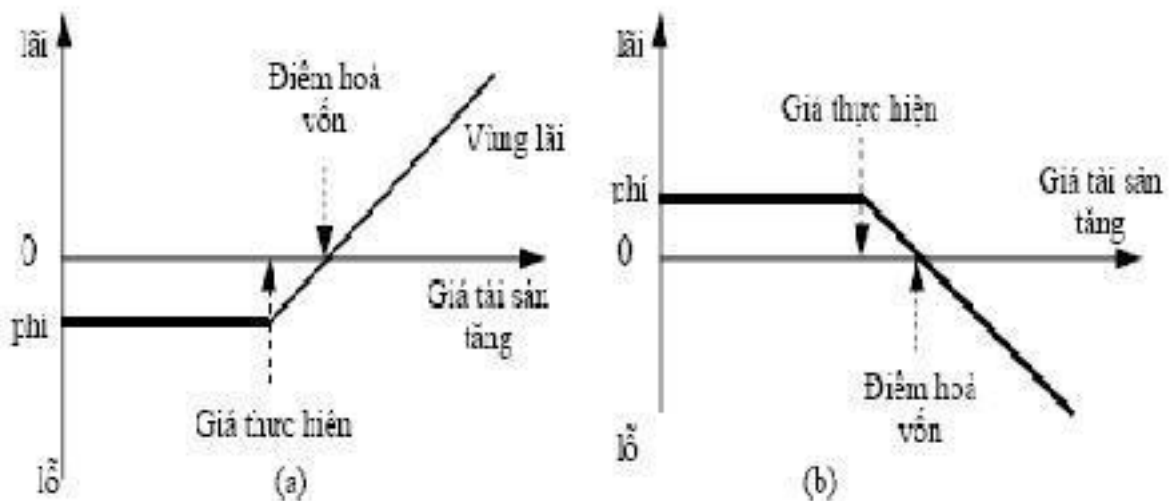
- Một quyền chọn để mua tài sản với một mức giá thực hiện trước hay đúng vào ngày được ấn định gọi là quyền chọn mua (Call Option). Một quyền chọn cho phép chủ sở hữu của nó quyền bán tài sản với một mức giá ấn định trước đúng vào ngày được ấn định gọi là quyền chọn bán (Put Option).

1.3.1 Quyền chọn mua

- Hợp đồng quyền chọn mua (Call Option) là một loại hợp đồng tài chính diễn ra giữa hai bên, cho phép người mua hợp đồng có quyền mua một số lượng tài sản nhất định ở một mức giá ấn định trước, gọi là "strike price" hoặc "exercise price" - vào hoặc trước ngày đáo hạn của hợp đồng. Đổi lại, người mua hợp đồng (holder) phải trả cho người bán hợp đồng quyền chọn (writer) một khoản phí (call premium).
- Nếu giá tài sản cơ sở tăng như dự đoán thì người mua hợp đồng sẽ thu được lợi nhuận trong khi chỉ phải đầu tư một khoản nhỏ (phí hợp đồng) hơn là phải bỏ tiền ra mua toàn bộ số tài sản đó, trường hợp này người ta nói hợp đồng quyền chọn mua có lãi (in-the-money call option), ngược lại hợp đồng quyền chọn mua bị lỗ (out-of-the

money call option). Về phía người bán, anh ta chỉ thu được một khoản lợi tức bằng với phí quyền chọn, nhưng khi người mua thực hiện hợp đồng thì người bán sẽ bị lỗ không giới hạn.

- Nếu hợp đồng được thực hiện thì người bán sẽ phải từ bỏ quyền sở hữu đối với số tài sản đã xác định trong hợp đồng. Nếu người mua hợp đồng cảm thấy không có lợi anh ta có thể từ chối việc thực thi hợp đồng.
- Trong hợp đồng quyền chọn mua, người mua bao giờ cũng kì vọng giá tài sản tăng trong khi người bán kì vọng giá tài sản đứng hoặc giảm hoặc cũng có trường hợp là do người bán sẵn sàng từ bỏ khoản lợi nhuận từ giá tài sản tăng để đổi lấy khoản phí thực hiện hợp đồng (được thanh toán ngay). Do có những nguồn thông tin khác nhau, cách phân tích, đánh giá khác nhau cho nên mới nảy sinh những kì vọng khác biệt giữa người mua và người bán, dẫn đến việc các hợp đồng quyền chọn (call option, put option) như thế này diễn ra.
- Vị thế của người mua, người bán và phí quyền chọn được mô tả bằng hình sau:



Hình 1.1: Vị thế của quyền chọn mua

- Hình 1.1(a) mô tả thành quả của người mua quyền chọn mua với lợi nhuận tiềm năng là vô hạn khi giá của tài sản tăng trong tương lai. Ngược lại, nếu giá chứng khoán giảm so với giá thực hiện, người mua quyền chỉ lỗ với mức lỗ tối đa bằng với phí mua quyền chọn.
- Hình 1.1(b) mô tả thành quả của người bán quyền chọn mua tài sản, người bán quyền chọn mua chỉ kiếm lời bằng khoản phí nhận được từ người mua quyền chọn, và sẽ bị thua lỗ vô hạn khi giá tài sản tăng so với giá thực hiện.

Ví dụ: Trên thị trường, 1 Quyền chọn mua với thời gian đáo hạn là tháng 01/01/2012, giá thực hiện 16.000 đồng/1 USD với khối lượng giao dịch là 10.000 USD, có giá là

500.000 đồng. Một nhà đầu tư quyết định mua 10 quyền chọn. Hãy xem giá thị trường vào ngày 01/01/20012 và lợi nhuận của nhà đầu tư đó như thế nào.

Nếu vào ngày 01/01/2012, giá của USD là: 16.200 đồng/1 USD. Nhà đầu tư sẽ thực hiện quyền chọn mua với tổng chi phí gồm chi phí mua quyền chọn và chi phí mua 100.000 USD: 1,605,000,000 đồng. Sau đó dùng lượng tiền USD mua được theo HĐ Quyền chọn bán theo giá thị trường thu được: 1,620,000,000 triệu đồng.

Như vậy lợi nhuận thu được là 15 triệu đồng. Mức lỗ cao nhất nhà đầu tư đó phải chịu là 5.000.000, vì nhà đầu tư có thể thực hiện hoặc không thực hiện Quyền chọn. Mức lợi nhuận thì đồng biến theo sự tăng giá của đồng USD.

➤ Lợi nhuận của nhà đầu tư tổng quát như sau:

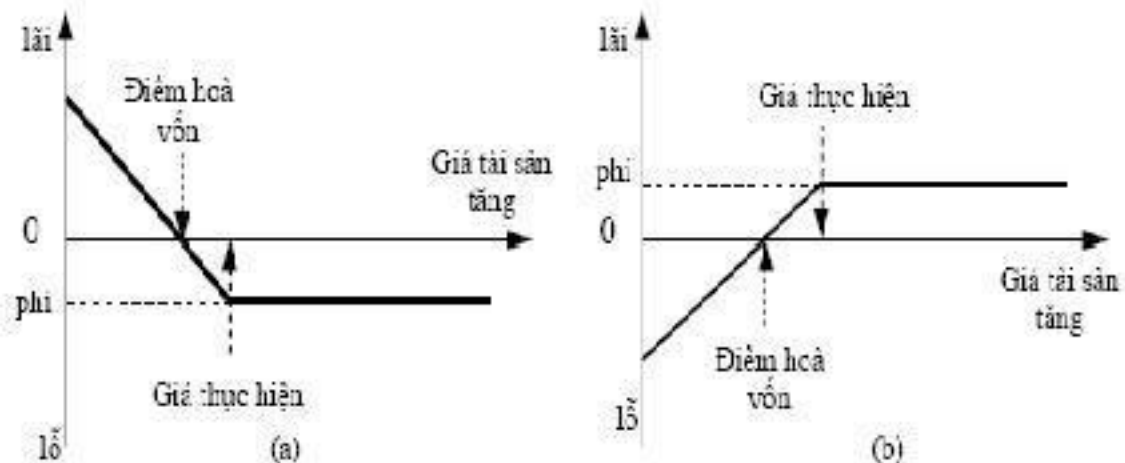
Giá hiện hành (S)	Lợi nhuận (P)
$S < 16.000$	$P = -5.000.000$
$S = 16.050$	$P = 0$
$16.000 < S < 16.050$	$-5.000.000 < P < 0$
$S > 16.050$	$P > 0$

1.3.2 Quyền chọn bán

- Nếu như Call option là hợp đồng quyền chọn mua thì ngược lại với nó có một loại hợp đồng quyền chọn khác là Put option, hợp đồng quyền chọn bán. Hợp đồng quyền chọn bán là một hợp đồng tài chính giữa hai bên, theo đó người mua hợp đồng (holder) có quyền bán cho người bán hợp đồng (writer) một số tài sản nhất định tại một mức giá xác định (strike price, exercise price), vào hoặc trước ngày đáo hạn hợp đồng (expiration date). Để đổi lại người mua phải trả cho người bán một khoản phí hợp đồng (option premium).
- Cần lưu ý trong hợp đồng quyền chọn bán người mua hợp đồng lại chính là người có quyền bán tài sản. Người mua hợp đồng sẽ có lợi nếu giá tài sản sụt giảm mạnh, khi đó nếu người mua hợp đồng quyết định thực thi quyền bán (exercise the option), người bán hợp đồng buộc phải mua số tài sản đó. Ngược lại, người bán hợp đồng (người có

nghĩa vụ mua tài sản khi đến hạn nếu người mua hợp đồng yêu cầu) sẽ thu lợi khi giá chứng khoán tăng, đứng, hoặc giảm ít hơn khoản phí hợp đồng nhận được.

- Hợp đồng quyền chọn bán là một cách để nhà đầu tư bảo hiểm cho tài sản của mình khi ông ta dự đoán tài sản đó có khả năng tụt giá trong tương lai, đồng thời không muốn bán hẳn số tài sản đó hoặc để đầu cơ thu lợi trước dự đoán đó. Dù trường hợp nào có xảy ra chăng nữa thì rủi ro người mua hợp đồng cũng chỉ giới hạn trong số phí hợp đồng. Hợp đồng quyền chọn bán phổ biến nhất đối với cổ phiếu của một số công ty nhất định, ngoài ra, hợp đồng put option còn được mua bán với tài sản tài chính như lãi suất, hoặc mặt hàng thực như vàng, dầu mỏ.
- Ngược lại với quyền chọn mua, vị thế của người mua, người bán và phí quyền chọn được mô tả bằng hình sau:



Hình 1.2 Vị thế của quyền chọn bán

- Tương tự, hình 1.2(a) mô tả thành quả của người mua quyền chọn bán và hình 1.2(b) mô tả thành quả của người bán quyền chọn bán. Với một khoản phí để sở hữu quyền, người mua quyền chọn bán chỉ lỗ giới hạn bằng với khoản phí đã trả khi mua quyền chọn mua tài sản và có lời vô hạn khi giá của tài sản giảm. Ngược lại, người bán quyền chọn bán chỉ thu về có giới hạn bằng với phí bán quyền chọn nhưng nếu giá tài sản giảm thì họ sẽ gánh chịu một khoản lỗ là vô hạn
- Như vậy, khi nhà đầu tư có dự định mua tài sản và kỳ vọng giá của tài sản đó sẽ tăng lên trong tương lai thì họ sẽ phòng ngừa rủi ro bằng cách mua một quyền chọn mua. Ngược lại khi nhà đầu tư đang sở hữu tài sản và họ dự đoán trong tương lai giá tài sản sẽ giảm thì sự lựa chọn cho nỗi lo về giá của họ đối với tài sản đang sở hữu là mua một quyền chọn bán.

- Nếu như vậy, không có nghĩa là người bán quyền chọn mua và chọn bán là những kẻ liêu lĩnh hay thích đùa, đánh đổi một ít lợi nhuận bằng cả một rủi ro thua lỗ vô hạn. Trên thị trường các nhà đầu tư khác nhau sẽ có nhận định và đánh giá khác nhau về xu hướng thay đổi của thị trường vì vậy họ sẽ hành động theo nhận định, phân tích, dự báo của mình. Ngoại trừ họ vững tin xu thế giá cả tài sản sẽ biến động theo hướng kỳ vọng, bằng cách này hay cách khác họ sẽ tiến hành bù trừ vị thế rủi ro hay tự bảo vệ mình khỏi thua lỗ bằng cách kết hợp nhiều chiến lược một cách khôn khéo và độc đáo.

Ví dụ: Quyền chọn bán 10.000 USD, thời gian đáo hạn 01/01/2012, giá đáo hạn 16.000 đồng/1 USD có giá là 500.000 đồng. Một nhà đầu tư dự đoán rằng giá USD sẽ giảm, mua 10 Quyền chọn bán. Chúng ta sẽ xét xem lợi nhuận của nhà đầu tư đó như thế nào.

Vào ngày 1/1/2012. Giá USD hiện hành là 15.900. Nhà đầu tư sẽ bỏ tiền mua 100.000 USD và sử dụng quyền chọn bán để bán 100.000 USD đó với giá thực hiện 160.000. Vậy Tổng chi phí nhà đầu tư là: 1.595.000.000 đồng, thu được: 1.600.000.000, Chênh lệch thu được: 5.000.000 đồng.

Xem xét một cách tổng thể, giá hiện hành và lợi nhuận của người đó như sau:

Giá hiện hành (S)	Lợi nhuận (LN)
$S \geq 16.000$	$LN = -P$
$15.950 < S < 16.000$	$-P < LN < 0$
$S = 15.950$	$LN = 0$
$S < 15.950$	$LN > 0$

1.4 Các chủ thể tham gia thị trường

- Những người phòng ngừa rủi ro: các tổ chức tài chính và phi tài chính hay cá nhân tham gia thị trường quyền chọn. Họ tham gia thị trường với tư cách là người mua quyền để thực hiện bảo hiểm rủi ro về tỷ giá, lãi suất...
- Các nhà đầu tư, đầu cơ: các tổ chức tài chính và phi tài chính hay cá nhân tham gia thị trường với mục đích đầu cơ vào sự chênh lệch tỷ giá, lãi suất.
- Các tổ chức tài chính trung gian: gồm các NHTM, NH đầu tư, công ty chứng khoán... tham gia thị trường với mục đích đầu tư hoặc bảo hiểm rủi ro.

1.4.1 Theo thời điểm thực hiện quyền chọn

Kiểu quyền chọn – Kiểu giao dịch do hai bên thỏa thuận cho phép người mua quyền được lựa chọn thời điểm thực hiện quyền.

- Kiểu quyền chọn cho phép người mua quyền được thực hiện bất cứ thời điểm nào trong thời hạn hiệu lực của quyền chọn gọi là quyền chọn kiểu Mỹ.
- Kiểu quyền chọn chỉ cho phép người mua thực hiện khi quyền chọn đến hạn gọi là quyền chọn kiểu châu Âu.

1.4.2 Theo thị trường giao dịch

- Thị trường tập trung : là quyền chọn được tiêu chuẩn hóa về quy mô, số lượng, giá thực hiện và ngày đáo hạn được giao dịch trên các thị trường tập trung như Chicago Board of Trade, thị trường chứng khoán New York.
- Thị trường phi tập trung (OTC): là thỏa thuận mua bán của hai bên, theo đó quyền chọn được người bán đưa ra theo thỏa thuận với người mua nhằm đáp ứng nhu cầu cụ thể của người mua, chúng không được giao dịch trên các sở giao dịch tập trung.

1.5 Vai trò của quyền chọn

- Hợp đồng quyền chọn, ngoài việc được sử dụng như một công cụ đầu cơ, còn được sử dụng như một công cụ phòng ngừa rủi ro ngoại hối cho cả hai trường hợp: phòng ngừa rủi ro ngoại hối đối với khoản phải trả và giá đối với khoản phải thu bằng ngoại tệ.

Ví dụ: Để minh họa cho việc sử dụng quyền chọn vào mục đích đầu cơ chúng ta xem xét tình huống mô tả như sau: Hiện tại tỷ giá EUR/USD là 1,2412 - 82. Giả sử khách hàng G dự báo ba tháng nữa EUR sẽ lên giá so với USD trong khi khách hàng H ngược lại dự báo EUR sẽ xuống giá so với USD. Cả hai khách hàng này đều có mục tiêu đầu cơ kiếm lời từ thị trường ngoại hối.

Khách hàng G có thể đầu cơ bằng cách mua 100.000EUR giữ đó để ba tháng sau khi EUR lên giá bán lại kiếm lời. Muốn vậy, ngay hiện tại G phải bỏ ra $100.000 \times 1,2482 = 124.820$ USD để mua 100.000EUR. Do không có được ngay ở hiện tại số tiền khá lớn này nên giấc mơ đầu cơ của G khó có thể thực hiện được. Thời cơ không thể đến được, dù G là người có hiểu biết. Để tạo điều kiện cho G thử thời vận, NH A chào cho G một hợp đồng quyền chọn mua, có những điều khoản như sau:

- Người bán quyền: NH A

- Người mua quyền: G
- Loại quyền: chọn mua (call)
- Kiểu quyền: kiểu Mỹ
- Số lượng ngoại tệ: 100.000EUR
- Tỷ giá thực hiện: 1,2502
- Thời hạn hiệu lực của quyền chọn: 90 ngày kể từ ngày thoả thuận
- Phí mua quyền: 0,02USD cho mỗi EUR.

Với hợp đồng quyền chọn, G không phải mua 100.000EUR và do đó không phải bỏ ra 124.820USD ở hiện tại. G chỉ mua quyền được mua trị giá 100.000EUR ở mức tỷ giá 1,2502 USD cho mỗi EUR và chi phí mua quyền G phải bỏ ra ở hiện tại là: $0,02 \times 100.000 = 2.000\text{USD}$. Chỉ bỏ ra 2.000USD thay vì phải bỏ ra 124.820USD có thể dễ dàng hơn cho G thử thời vận của mình.

- Quyền chọn mua có thể được sử dụng như một công cụ phòng ngừa rủi ro đối với các khoản phải thu và phải trả. Ví dụ như:

Ví dụ 1: Một doanh nghiệp (DN) trong vòng 3 tháng tới phải thanh toán một lượng ngoại tệ rất lớn, để phòng ngừa ngoại tệ lên giá, DN đó có thể bỏ ra một khoản chi phí để mua quyền chọn mua loại ngoại tệ đó ở giá thực hiện đúng với giá mà DN đó mong muốn, như vậy, rủi ro tăng giá đối với DN đó đã bị triệt tiêu.

Ví dụ 2: Một DN sẽ được thanh toán một lượng ngoại tệ lớn trong thời gian tới, nhưng có nhận định trong thời gian tới tỷ giá ngoại tệ sẽ giảm, DN sẽ ngăn ngừa rủi ro bằng cách mua quyền chọn bán cho lượng ngoại tệ sẽ được thanh toán, và như vậy tỷ giá ngoại tệ sẽ được DN đó cố định.

CHƯƠNG II: THỰC TRẠNG VỀ GIAO DỊCH QUYỀN CHỌN NGOẠI TỆ TẠI VIỆT NAM

2.1 Cơ sở pháp lý

2.1.1 Cơ sở pháp lý liên quan đến chính sách ngoại hối

- Thống đốc ngân hàng nhà nước đã ký quyết định 17/1998/QĐ-NHNN ngày 10/01/1998 ban hành quy chế giao dịch hối đoái (quyết định 17). Quy chế này đã tạo cơ sở pháp lý cho hoạt động kinh doanh ngoại tệ của các ngân hàng thương mại, tạo công cụ phòng ngừa rủi ro tỷ giá và lãi suất, đồng thời tăng cường sự quản lý và giám sát của ngân hàng nhà nước về lĩnh vực ngoại hối. Tuy nhiên, với quyết định này thì giao dịch ngoại hối chỉ mới được thực hiện thông qua các công cụ giao ngay, kỳ hạn và hoán đổi.
- Nghị định 05/2001/NĐ-CP ngày 17/01/2001 về quản lý ngoại hối.
- Quyết định 648/2002-2004/QĐ-NHNN về cơ chế thỏa thuận tỷ giá kỳ hạn giữa ngân hàng thương mại với khách hàng trên cơ sở chênh lệch lãi suất.
- Quyết định 1452/2004/QĐ-NHNN về điều chỉnh giao dịch hối đoái của tổ chức tín dụng đối với khách hàng.
- Đặc biệt là pháp lệnh ngoại hối có hiệu lực từ ngày 01/6/2006, pháp lệnh này như một khuôn khổ thống nhất về quản lý ngoại hối. Theo đó, ngân hàng nhà nước nới lỏng kiểm soát ngoại tệ, tự do hóa các giao dịch, tăng quyền tự chủ cho các ngân hàng thương mại và tổ chức tín dụng, làm cho thị trường ngoại tệ diễn ra uyển chuyển và linh hoạt hơn.
- Tháng 5/2004, ngân hàng nhà nước đã bãi bỏ các trần cố định về tỷ giá kỳ hạn để thay bằng chênh lệch lãi suất. Tháng 7/2006, ngân hàng nhà nước bỏ biên độ giao dịch USD bằng tiền mặt.
- Biên độ giao dịch USD không ngừng được mở rộng, ngày 10/3/2008 biên độ được xác định là +/-1%, sau đó được nâng lên thành +/-2%, +/-3%, ngày 11/02/2011 biên độ này lại được thu hẹp xuống +/-1%. Việc biên độ tỷ giá thay đổi phản ánh chính xác quan hệ cung cầu ngoại tệ trên thị trường, đồng thời chính việc này đã làm rủi ro hối đoái không ngừng tăng lên.

- Giai đoạn năm 1998-2008, với sự thông thoáng hơn trong cơ chế chính sách, thị trường ngoại hối có nhiều khởi sắc với hoạt động mua bán trao đổi ngoại tệ sôi động hơn, tạo cơ hội để mở rộng quan hệ hợp tác giữa các ngân hàng trong nước và nước

ngoài. Những chính sách này đã mở ra nhiều nghiệp vụ mới đặc biệt là các nghiệp vụ phái sinh ngoại hối như kỳ hạn, hoán đổi, quyền chọn, ... giúp doanh nghiệp có nhiều sự lựa chọn để bảo hiểm rủi ro tỷ giá, đồng thời góp phần đa dạng hóa các hoạt động kinh doanh ngoại tệ tại các ngân hàng thương mại.

2.1.2 Cơ sở pháp lý về giao dịch quyền chọn giữa ngoại tệ với ngoại tệ

- Công văn số 135/NHNN-QLNH ngày 12/02/2003 về giao dịch quyền chọn ngoại tệ đã có các quy định cụ thể nhằm triển khai thực hiện giao dịch quyền chọn ngoại tệ ở các ngân hàng như về đối tượng tham gia, đồng tiền giao dịch, thời hạn giao dịch, giới hạn số dư...
- Sau 7 năm đi vào hoạt động, đến cuối năm 2004, quyết định 17 đã phát sinh những hạn chế. Vì vậy, ngày 10/11/2004, thống đốc NHNN đã ký quyết định số 1452/2004/QĐ-NHNN về giao dịch hối đoái của các tổ chức tín dụng để thay thế quyết định 17 và khắc phục những hạn chế này. Quyết định này có những điểm mới như chính thức cho phép tất cả các tổ chức tín dụng được phép thực hiện các giao dịch hối đoái đều được quyền thực hiện giao dịch quyền chọn ngoại tệ mà không cần phải xin phép ngân hàng nhà nước. Qua đó, thời điểm này ngân hàng nhà nước đã chấm dứt thời gian thí điểm nghiệp vụ này. Đồng thời, quy định kỳ hạn của giao dịch quyền chọn giữa các ngoại tệ với nhau do tổ chức tín dụng được phép và khách hàng tự thỏa thuận. Quy định này là một sự chuyển biến lớn trong cung cách quản lý các hoạt động giao dịch ngoại hối giúp thị trường quyền chọn nước ta ngày càng đa dạng hơn. Bên cạnh đó, quyết định này cho phép các cá nhân được phép tham gia ngoài các tổ chức tín dụng, tổ chức kinh tế, tổ chức khác và ngân hàng nhà nước. Đây thực sự là một cơ hội cho các nhà đầu tư cá nhân có thêm một sân chơi mới trên thị trường tiền tệ.

2.1.3 Cơ sở pháp lý về giao dịch quyền chọn giữa ngoại tệ với nội tệ

- Ngày 18/4/2005, NHNN đã có công văn số 326/NHNN-QLNH cho phép ngân hàng Á Châu triển khai thí điểm giao dịch quyền chọn giữa ngoại tệ và VNĐ. Theo công văn này, NHNN đã đưa ra những quy định cụ thể về các loại ngoại tệ được giao dịch, cơ sở tính phí quyền chọn, thời hạn giao dịch, đối tượng giao dịch... những quy định này là cơ sở để triển khai thực hiện thí điểm nghiệp vụ quyền chọn giữa ngoại tệ và VNĐ tại các ngân hàng thương mại khác dưới sự cho phép của NHNN.

- Ngày 29/8/2006, NHNN cũng đã ban hành công văn số 7404/NHNN-KTTC. Nội dung chính của công văn này gồm có các hướng dẫn cụ thể, chi tiết về nguyên tắc và nội dung kế toán đối với các nghiệp vụ hối đoái kỳ hạn, nghiệp vụ hoán đổi tiền tệ, nghiệp vụ quyền chọn ngoại tệ, để giải quyết vấn đề hạch toán kế toán nghiệp vụ phái sinh tiền tệ tại các NHTM.
- Ngày 18/3/2009, NHNN ban hành Văn bản số 1820/NHNN-QLNH, yêu cầu tất cả các ngân hàng thương mại kể từ 23/3/2009 phải dừng thực hiện nghiệp vụ “quyền chọn USD - VND”.

2.2 Thực trạng triển khai quyền chọn ngoại tệ của các tổ chức tài chính (TCTT) ở Việt Nam trong thời gian qua

2.2.1 Quyền chọn ngoại tệ với ngoại tệ

2.2.1.1 Ngân hàng tham gia

- Trong giai đoạn thí điểm, các NHTM muốn thực hiện giao dịch quyền chọn ngoại tệ phải là ngân hàng đã được cấp phép kinh doanh ngoại hối, có vốn tự có tối thiểu là 200 tỷ VNĐ, kinh doanh ngoại tệ có lãi trong ít nhất 5 năm gần nhất và doanh số mua bán ngoại tệ của năm trước tối thiểu là 1 tỷ USD. Ngoài ra, NHTM phải lập ra quy trình nghiệp vụ quyền chọn ngoại tệ và trình cho thống đốc NHNN chấp thuận bằng văn bản cho thực hiện thí điểm.
- Theo công văn số 135/NHNN-QLNH, cho phép Eximbank là ngân hàng đầu tiên trong cả nước được thực hiện thí điểm nghiệp vụ quyền chọn ngoại tệ với ngoại tệ. Sau Eximbank, NHNN cũng cho phép 7 ngân hàng khác thực hiện thí điểm nghiệp vụ này, gồm có hai ngân hàng nước ngoài hoạt động tại Việt Nam là Citibank, HSBC chi nhánh TPHCM và 5 ngân hàng trong nước là BIDV, ACB, Vietcombank, ICB, và Agribank.

2.2.1.2 Đặc điểm giao dịch

- Người mua quyền chọn: các doanh nghiệp hoạt động tại Việt Nam.
- Người bán quyền chọn: các NHTM.
- Đồng tiền giao dịch: giao dịch bằng ngoại tệ tự do chuyên đổi.
- Kiểu quyền chọn: kiểu Mỹ hoặc Châu Âu.

2.2.1.3 Doanh số giao dịch

- Tính đến tháng 6/2004, mặc dù lợi ích trong việc sử dụng các công cụ bảo hiểm rủi ro đã thấy rõ như một nhu cầu cấp thiết, nhưng số lượng hợp đồng được ký kết chỉ dừng lại con số 50 hợp đồng quyền chọn với doanh số thực hiện hơn 50 triệu USD của Eximbank ký với các doanh nghiệp kinh doanh xuất nhập khẩu trong thời gian thí điểm nghiệp vụ quyền chọn, còn 6 ngân hàng còn lại không ký được hợp đồng nào.
- Từ 2004 đến 2007, mặc dù không còn giới hạn về số lượng NHTM tham gia giao dịch quyền chọn ngoại tệ với ngoại tệ nhưng thực tế cho thấy các hoạt động mua bán này chưa thực sự sôi động, chỉ tập trung vào chi nhánh các ngân hàng nước ngoài như HSBC hay Citibank và một số ít NHTM Việt Nam như Eximbank, Techcombank, còn lại các ngân hàng vẫn không có giao dịch.

Nhận xét: Với nghiệp vụ này, chắc chắn tương lai sẽ được mở rộng bởi khi đó VNĐ sẽ có cơ hội tiếp cận với thị trường tài chính thế giới. Vị thế của VNĐ và Việt Nam cũng qua đó mà tăng lên. Tuy nhiên, vì đang trong giai đoạn thí điểm nên các ngân hàng này bị giới hạn bởi thời gian thực hiện. Sau 4 năm hoạt động, công cụ phòng ngừa rủi ro đã có những bước phát triển nhưng vẫn chưa thu được kết quả như mong muốn, và hầu hết các doanh nghiệp vẫn chưa thiết tha với các nghiệp vụ này lắm. Dù gặp phải một số khó khăn trong việc áp dụng, song các công cụ này đang là nhu cầu cấp thiết cho các doanh nghiệp và là cơ hội cho các ngân hàng mở rộng hoạt động kinh doanh trong giai đoạn hiện nay.

2.2.2 Quyền chọn ngoại tệ với nội tệ

2.2.2.1 Ngân hàng tham gia

- Tháng 4/2005 NHNN Việt Nam đã bắt đầu cho triển khai thực hiện thí điểm giao dịch quyền chọn giữa ngoại tệ với VNĐ. ACB là ngân hàng đầu tiên được thí điểm nghiệp vụ này, với mức tối đa giá trị hợp đồng là 10 triệu USD và mức tối thiểu là 10.000 USD (quy đổi ngoại tệ khác tương đương mức này cho quyền chọn giao dịch giữa các ngoại tệ khác và VNĐ).
- Tiếp theo ACB là ngân hàng Techcombank với giá trị hợp đồng là 8 triệu USD-100.000 USD và chỉ được thực hiện với quyền chọn Châu Âu. BIDV được phép thí điểm từ ngày 22/8/2005 và kể từ đây không còn quy định giới hạn cho giá trị hợp đồng quyền chọn. Ngoài ra, còn có các ngân hàng như Eximbank, GPbank cũng tham gia nghiệp vụ này. Như vậy, tính đến tháng 5/2008, đã có 7 ngân hàng được phép thực hiện giao dịch quyền chọn giữa ngoại tệ và VNĐ.

2.2.2.2 Đặc điểm giao dịch

Cũng giống với giao dịch giữa quyền chọn ngoại tệ với ngoại tệ, quyền chọn ngoại tệ với VNĐ yêu cầu các ngân hàng thương mại muốn thực hiện nghiệp vụ này phải có đề án chi tiết quy trình nghiệp vụ, phương án phòng ngừa rủi ro, và được ngân hàng nhà nước chấp nhận bằng văn bản. Quy định về tỉ giá thực hiện như sau:

- Đối với hợp đồng quyền chọn USD/VNĐ: tỷ giá này không vượt quá tỷ giá kỳ hạn USD/VNĐ cùng thời hạn.
- Đối với hợp đồng quyền chọn giữa ngoại tệ khác với VNĐ: tỷ giá do ngân hàng và khách hàng tự thỏa thuận.

2.2.2.3 Doanh số giao dịch

- Mặc dù được triển khai từ năm 2005, nhưng doanh số mua bán thực tế của các ngân hàng thương mại không đáng kể, hầu hết các giao dịch đều được tiến hành theo kiểu Mỹ vì điều kiện thanh toán linh hoạt hơn. Qua kết quả thăm dò, các ngân hàng như ACB, Techcombank, BIDV, VIB dù là những ngân hàng tham gia các nghiệp vụ này từ rất sớm nhưng họ chỉ mới thực hiện được một số hợp đồng với doanh số không đáng kể. Riêng Vietcombank và Eximbank được xem là hai ngân hàng mạnh về lĩnh vực này nhưng doanh số hoạt động vẫn không cao. Tính trong năm 2006 – 2007 Vietcombank chỉ đạt khoảng 3,53 triệu USD (chiếm chưa đến 0,1% tổng doanh số giao dịch ngoại tệ), Eximbank đạt 128,12 triệu USD (chiếm khoảng 0,8% trong tổng số giao dịch ngoại tệ).

Nhận xét: Qua thực tế trên, chúng ta thấy rằng giao dịch quyền chọn giữa ngoại tệ và VNĐ chưa phát triển. Nhưng chúng ta cũng không thể phủ nhận rằng với kết quả ban đầu trong giai đoạn thí điểm này là một dấu hiệu đáng mừng góp phần tạo tiền đề cho sự phát triển sau này. Tuy nhiên 18/3/2009, Ngân hàng Nhà nước ban hành Văn bản số 1820/NHNN - QLNH, yêu cầu tất cả các ngân hàng thương mại kể từ 23/3/2009 phải dừng thực hiện nghiệp vụ này đồng nghĩa với việc nghiệp vụ quyền chọn giữa VNĐ và ngoại tệ biến mất hoàn toàn trên thị trường.

2.3 Những khó khăn và thuận lợi ảnh hưởng đến thị trường quyền chọn ngoại tệ Việt Nam

2.3.1 Những khó khăn ảnh hưởng đến thị trường quyền chọn ngoại tệ

Việt Nam a. Cơ sở pháp lý

Chúng ta có thể nhận thấy rằng các văn bản pháp lý liên quan đến chính sách quản lý ngoại hối và quyền chọn ngoại tệ được ban hành là khá nhiều nhưng chúng vẫn chưa quy định cụ thể và chưa thúc đẩy được các giao dịch mua bán quyền chọn phát triển, chỉ mang tính tức tưởi trong ngắn hạn sẽ gây khó khăn cho các tổ chức tài chính và các doanh nghiệp kinh doanh xuất nhập khẩu, các nhà đầu tư... trong việc hoạch định các chiến lược dài hạn để kinh doanh trên thị trường.

b. Thị trường

Nguyên nhân chủ yếu là do mức độ phát triển của thị trường tiền tệ, ngoại hối... của nước ta còn thấp, tư duy kinh doanh truyền thống còn phổ biến và Việt Nam, chưa phải chịu ảnh hưởng lớn từ những cuộc khủng hoảng tài chính tiền tệ nên việc sử dụng các công cụ phái sinh chưa thực sự phát triển.

Thêm vào đó, do mức độ hiệu quả của thị trường ngoại hối còn yếu nên các giao dịch quyền chọn nói chung không minh bạch và gây thiệt hại cho nhà đầu tư, doanh nghiệp nếu thiếu thông tin. Đây cũng là một trong những lý do chính khiến các nhà đầu tư còn dè dặt áp dụng đối với các công cụ quyền chọn ngoại tệ.

c. Sự điều tiết tỷ giá USD/VND

Trên thị trường ngoại hối, tỷ giá USD/VND không dao động mạnh, do có sự điều tiết từ phía ngân hàng nhà nước khiến cho tỷ giá ổn định theo chiều hướng đi lên để khuyến khích xuất khẩu. Với xu hướng tỷ giá này, các nhà đầu tư luôn muốn thực hiện quyền chọn mua ngoại tệ để kiếm lợi nhuận chứ không mua quyền chọn bán. Do đó, từ sự giao dịch một chiều này, sẽ tạo ra những rủi ro cho ngân hàng khi bán quyền chọn ngoại tệ. Để giảm rủi ro, ngân hàng phải tăng phí bán quyền chọn khiến cho quyền chọn càng không có điều kiện thực hiện và không còn muốn mua quyền chọn nữa. Vòng luẩn quẩn này gây khó khăn cho cả nhà đầu tư và phía ngân hàng.

d. Biên độ giao dịch USD

Biên độ giao dịch giao động ở mức thấp đồng nghĩa với rủi ro đối với tỉ giá giảm đi đáng kể, hạn chế phần nào tâm lý phòng ngừa rủi ro của các nhà đầu tư, các doanh nghiệp xuất nhập khẩu. Do đó, làm hạn chế sự phát triển của thị trường quyền chọn, đặc biệt là quyền chọn ngoại tệ.

e. Vấn đề hạch toán kế toán

Hiện nay, trong hạch toán kế toán dường như chỉ chú trọng tới phần lãi/lỗ thực tế phát sinh, trong khi phần lãi/lỗ dự kiến, chưa phát sinh thì dường như chưa được quan tâm. Chẳng hạn, doanh nghiệp mua một hợp đồng phái sinh, cụ thể là một hợp đồng quyền chọn trị giá 1 tỷ đồng và bút toán ghi sổ 1 tỷ đồng nhưng ngày mai, ngày kia, giá trị "hàng hóa" đã mua chỉ còn 800 triệu đồng hoặc lên 1,5 tỷ đồng thì sổ sách kế toán vẫn chỉ thể hiện 1 tỷ đồng. Thực tế này đã không những không phản ánh hết giá trị thực trong hệ thống sổ sách kế toán mà còn là kẽ hở của tình trạng "lãi giả, lỗ thật" và ngược lại trong báo cáo kế toán của doanh nghiệp.

f. Cách tính phí quyền chọn

Trên thị trường ngoại hối, đối với quyền chọn ngoại tệ, hiện nay hầu hết các ngân hàng ở Việt Nam do một số hạn chế, vẫn chưa thể tự mình đứng ra phát hành hay cung cấp các quyền chọn ngoại tệ trực tiếp cho khách hàng, mà chỉ đóng vai trò như một trung gian môi giới quyền chọn giữa các ngân hàng lớn khác và khách hàng. Thường là theo yêu cầu của khách hàng, các ngân hàng sẽ liên hệ với các ngân hàng đối tác ở nước ngoài (thường là các ngân hàng lớn), hoặc thậm chí là một ngân hàng lớn trong nước để mua một quyền chọn rồi bán lại cho khách hàng của mình. Quy trình này dẫn đến một hệ quả là các ngân hàng muốn có lợi nhuận thì tiền phí (giá) của quyền chọn ngoại tệ tính cho khách hàng phải theo công thức sau:

Giá (phí) quyền chọn ngoại tệ tính cho khách hàng = Giá phí quyền chọn ngoại tệ mua của các NH đối tác (trong và ngoài nước) + chi phí để phục vụ hợp đồng options ngoại tệ này + khoảng chênh lệch lợi nhuận cho ngân hàng.

Cách tính phí (giá) quyền chọn như trên đã làm đội chi phí thực hiện một hợp đồng quyền chọn ngoại tệ của khách hàng, làm cho họ cảm thấy mua một hợp đồng quyền chọn ngoại tệ không còn có lợi do chi phí quá cao, không hiệu quả. Điều này cũng đã trở thành một lực cản cho các giao dịch quyền chọn ngoại tệ cũng như thị trường quyền chọn phát triển ở Việt Nam trong hiện tại.

g. Trình độ nhận thức của nhà đầu tư

Theo các chuyên gia tài chính, do sản phẩm quyền chọn khá phức tạp nên hiện nay, các doanh nghiệp và nhà đầu tư trong nước vẫn ngại sử dụng. Thêm vào đó, hiểu biết của doanh nghiệp và nhà đầu tư về các sản phẩm này vẫn còn khá hạn chế.

Trong khi đó, các tổ chức cung cấp, đặc biệt là ngân hàng vẫn còn yếu trong tuyên truyền, tiếp cận khách hàng. Lãnh đạo của một ngân hàng quốc doanh cho biết: "Lý do

một phần vì doanh thu của các sản phẩm quyền chọn ngoại tệ vẫn còn hạn chế nên các ngân hàng chưa quan tâm đúng mức tới việc quảng bá sản phẩm.”

Bảng 1: Kết quả khảo sát về việc sử dụng công cụ quyền chọn ngoại tệ

(Nguồn: Báo cáo tại hội thảo khoa học 2007 về “giải pháp phát triển thị trường phái sinh ở Việt Nam)

Loại	Doanh nghiệp chưa biết	Doanh nghiệp ít sử dụng	Doanh nghiệp thường xuyên sử dụng	Tổng cộng
Quyền chọn ngoại tệ	21%	58%	21%	100%

Tham gia thị trường tài chính Việt Nam còn thiếu các doanh nghiệp và nhà đầu tư am hiểu về lợi ích cũng như kỹ thuật tính toán lợi nhuận từ các loại nghiệp vụ này. Các nhà môi giới chuyên nghiệp, các trung gian tài chính đủ năng lực tổ chức thị trường quyền chọn còn quá ít trên thị trường tiền tệ, ngoại hối nên chúng ta chưa thể thúc đẩy họ tham gia mạnh mẽ vào thị trường.

h. Việc xây dựng cơ sở hạ tầng và công nghệ

Việc trang bị các hệ thống kết nối, thông tin đến khách hàng khá là phức tạp, các phần mềm định giá quyền chọn, phân tích thị trường... đều có giá rất cao, mà không phải ngân hàng nào cũng có thể trang bị được. Điều này sẽ làm ảnh hưởng đến chất lượng sản phẩm quyền chọn ngoại tệ và khả năng cạnh tranh của các doanh nghiệp cung ứng dịch vụ.

Đối với nghiệp vụ quyền chọn, việc trang bị hệ thống kỹ thuật công nghệ càng phức tạp và tốn kém hơn, đặc biệt là khi muốn kết nối với sàn giao dịch quyền chọn tập trung sau này, nếu doanh nghiệp không tính toán kỹ, có thể gây ra thua lỗ lớn.

i. Việc đào tạo nguồn nhân lực

Thị trường quyền chọn Việt Nam hiện nay chưa phát triển nên nguồn nhân lực chưa được chuẩn bị kỹ về kiến thức, khả năng chuyên môn và việc sử dụng thành thạo các công cụ phái sinh cũng như quyền chọn ngoại tệ là rất ít. Chúng ta chỉ tổ chức các buổi hội thảo khuyến khích các doanh nghiệp xuất nhập khẩu Việt Nam và các nhà đầu tư chứng khoán áp dụng các công cụ quyền chọn ngoại tệ để tự bảo vệ mình, nhưng hầu như chưa tổ chức

các khóa đào tạo chuyên sâu về quyền chọn và phòng ngừa rủi ro đến các doanh nghiệp và nhà đầu tư.

2.3.2 Những thuận lợi trong việc phát triển thị trường quyền chọn

ngoại tệ Việt Nam a. Về phía ngân hàng

Hiện nay, chúng ta nhận thấy rằng các ngân hàng ngày càng chú trọng đến sự phát triển cung cấp các giao dịch ngoại hối mặc dù ngân hàng nhà nước vẫn can thiệp và giữ tỷ giá tương đối ổn định. Việc phát triển các nghiệp vụ này ngoài mục đích giúp các doanh nghiệp hiểu rõ hơn đồng thời áp dụng các công cụ quyền chọn để quản lý rủi ro, đây còn là cơ hội cạnh tranh cho các ngân hàng đa dạng hóa sản phẩm cung cấp, đồng thời đón trước được nhu cầu cấp thiết trong việc sử dụng các công cụ này trong thời gian tới của doanh nghiệp.

b. Về phía doanh nghiệp

Các doanh nghiệp Việt Nam trong thời gian trước đây, còn ỷ lại vào sự che chở của cơ quan nhà nước, do vậy các doanh nghiệp đã không quan tâm đến vấn đề rủi ro tỷ giá đúng mức, nhưng trong thời gian hiện tại với sự thay đổi của tỷ giá hối đoái và những rủi ro trong quá trình hội nhập buộc các doanh nghiệp phải chú trọng quan tâm đến các công cụ phòng ngừa rủi ro như quyền chọn để tự bảo vệ mình.

c. Yêu cầu ngày càng cao về công khai và minh bạch hóa thông tin

Ngày nay, khi nền kinh tế ngày càng phát triển, tính cạnh tranh ngày càng cao, vấn đề công khai hóa, minh bạch hóa thông tin thị trường, nền kinh tế ngày càng được đòi hỏi, yêu cầu cao hơn. Việc thành lập thị trường quyền chọn nói chung và thị trường quyền chọn ngoại tệ nói riêng ở Việt Nam sẽ giúp các hoạt động này diễn ra nhanh và mạnh mẽ hơn. Khi đó, các nhà đầu tư sẽ có cơ hội tiếp cận thị trường một cách công bằng hơn so với trước đây, chúng ta sẽ giảm được độc quyền, sự phân biệt và các giao dịch bí mật trong thị trường, đồng thời nâng cao hiệu quả trong hoạt động quảng bá sản phẩm của các ngân hàng.

d. Cơ chế chính sách thông thoáng khi Việt Nam gia nhập WTO

Mở cửa thị trường vào không gian WTO, áp dụng các luật chơi chung với quốc tế, lãi suất đã được tự do hoá; lộ trình tự do hóa tài chính đã đi qua rất nhiều bước và trên thực tế, các luồng vốn đã tương đối tự do chảy vào và chảy ra khỏi Việt Nam cả trực tiếp và gián tiếp với qui mô, tần suất ngày càng lớn; chính sách tỷ giá cũng từng bước linh hoạt theo tín hiệu thị trường... Những bối cảnh trên đã, đang là những nhân tố khách quan thúc

đây các bên tham gia thị trường tài chính Việt Nam phải đổi mới tư duy, nhận thức về vai trò của thị trường phái sinh nói chung và thị trường quyền chọn ngoại tệ nói riêng trong công tác phòng ngừa rủi ro của mình.

e. Sự gia tăng mạnh mẽ của dòng vốn nước ngoài vào Việt Nam

Nhìn một cách tổng thể, những năm gần đây và nhất là trong những năm hậu WTO, chỉ riêng các doanh nghiệp nước ngoài đã, đang và sẽ đưa vào Việt Nam một lượng vốn ngoại tệ khổng lồ để đầu tư, đặc biệt là trong giai đoạn 2007-2008. Trong số đó có không ít doanh nghiệp FDI chỉ bán hàng trong nước, thu tiền đồng. Họ phải bán ngoại tệ (chủ yếu vẫn là USD) thu VNĐ để thanh toán cho các chi phí, hoặc dùng lượng ngoại tệ này để nhập máy móc thiết bị từ nước ngoài. Sau một thời gian, khi có lợi nhuận, họ được chuyển tiền về nước và cần dùng VNĐ mua ngoại tệ chuyển ra... Trong quá trình đó rủi ro tỉ giá là một điều luôn tiềm ẩn đối với các doanh nghiệp này. Khi đó, công cụ quyền chọn ngoại tệ sẽ giảm thiểu đến mức thấp nhất rủi ro tỷ giá nếu được sử dụng trong những trường hợp này, giúp các doanh nghiệp tránh được khoản thiệt hại do tăng hoặc giảm giá ngoại tệ (nếu có). Thế nhưng chúng vẫn chưa được sử dụng nhiều ở Việt Nam. Vì vậy, việc phát triển thị trường quyền chọn ngoại tệ chắc chắn sẽ tạo nhiều cơ hội cho các dòng vốn đầu tư nước ngoài chảy vào Việt Nam.

CHƯƠNG III: MỘT SỐ GIẢI PHÁP VÀ ĐỀ XUẤT

3.1 Xây dựng, điều chỉnh khung pháp lý cho thị trường quyền chọn ngoại tệ

- Đồng bộ hóa các văn bản pháp lý liên quan: ban hành các văn bản hướng dẫn thực hiện từ NHNN về việc sử dụng các công cụ quyền chọn ngoại tệ cũng như các văn bản pháp lý cấp cao nhằm chi phối, điều tiết, hướng dẫn thực hiện các giao dịch quyền chọn ngoại tệ.
- Mở rộng các điều kiện giao dịch quyền chọn ngoại tệ: khuyến khích doanh nghiệp và cá nhân tham gia giao dịch quyền chọn ngoại tệ, đặc biệt là quyền chọn giữa ngoại tệ và VNĐ. Mở rộng kỳ hạn giao dịch và hạn mức doanh số giao dịch so với quy định thí điểm. Cho phép các tổ chức tín dụng khác ngoài ngân hàng thực hiện giao dịch quyền chọn ngoại tệ nhằm gia tăng số lượng các nhà cung cấp, nâng cao tính cạnh tranh cho thị trường. Trong thời gian tới, khi thị trường đạt đến một mức độ phát triển nhất định và VNĐ được tự do chuyển đổi thì NHNN nên cho phép các doanh nghiệp tham gia vào giao dịch với tư cách vừa là người mua vừa là người bán để góp phần thúc đẩy giao dịch quyền chọn phát triển.

3.2 Nói rõ vai trò đi điều hành của Nhà nước vào thị trường tài chính

- Hoạt động giao dịch phải thật sự có ý nghĩa trong điều kiện tình hình biến động của thị trường hoàn toàn khách quan. Các nhà đầu tư, doanh nghiệp, những nhà kinh doanh thường dựa vào những phán đoán về diễn biến của thị trường, họ sẽ lựa chọn các phái sinh, quyền chọn thích hợp để thực hiện những mục tiêu cụ thể của mình là kinh doanh hay hạn chế rủi ro.
- Trong bối cảnh hội nhập ở nước ta hiện nay, theo lộ trình hội nhập mà nước ta đã cam kết với tổ chức thương mại thế giới (WTO), nhà nước cần nói rõ dần chính sách can thiệp trực tiếp vào thị trường. Đối với thị trường ngoại hối, nhà nước nên dần thực hiện chính sách tự do hóa tỉ giá bằng cách dần dần nói rộng biên độ giao động của VNĐ với USD từ +/-1% lên +/-2%, và có thời gian biên độ dao động +/-3%. Đến một thời điểm thích hợp, có thể xóa bỏ biên độ giao động tỉ giá hướng đến tự do hóa chuyển đổi tiền đồng Việt Nam. Điều này sẽ đảm bảo tỉ giá phản ánh đúng cung cầu trên thị trường. Khi đó, rủi ro đối với các giao dịch ngoại hối sẽ dần hiện rõ, gây ra những thiệt hại lớn hơn, buộc các doanh nghiệp, cá nhân, nhà đầu tư phải quan tâm đến các hợp đồng quyền chọn để bảo hiểm, giảm thiểu rủi ro cho chính mình.

- Mặt khác, trên thị trường vốn chính sách tự do hóa bước đầu lãi suất tín dụng mang lại những hiệu quả tích cực, lãi suất ngày càng mang tính khách quan, phản ánh tương

đối được thực trạng cung cầu vốn của thị trường. Với sự biến động của lãi suất tín dụng tác động đến thị trường ngoại mang tính khách quan hơn, đây sẽ là một tác nhân quan trọng kích thích các nhà đầu tư quan tâm đến giao dịch phái sinh, đặc biệt là quyền chọn ngoại tệ.

3.3 Hỗ trợ, phối hợp với các tổ chức tài chính cung cấp dịch vụ quyền chọn trong công tác nâng cao nhận thức của doanh nghiệp, nhà đầu tư

Công tác nâng cao trình độ và nhận thức của các đối tượng có nhu cầu sử dụng quyền chọn (nhà đầu tư, các nhà xuất nhập khẩu, các doanh nghiệp...) cần được thực hiện thường xuyên, có trọng tâm, mục đích rõ ràng. Các cơ quan chính phủ cần hỗ trợ, phối hợp với các TCTC cung cấp dịch vụ quyền chọn đề ra chiến lược phát triển thị trường để dần dần tiến tới chuyên nghiệp hóa các giao dịch quyền chọn, làm cho chúng trở thành những giao dịch quen thuộc và phổ biến trong cộng đồng doanh nghiệp, giới đầu tư và các TCTC. Cụ thể, các bộ ngành Giáo dục, Tài chính, Truyền thông cần phối hợp với nhau cũng như với các TCTC thực hiện các công việc sau:

- Tuyên truyền, phổ biến cho các doanh nghiệp nhận thức một cách đầy đủ và chính xác những ảnh hưởng do biến động tỷ giá, giá cả, lãi suất gây ra thông qua các kênh thông tin như báo chí, truyền hình, internet...
- Thường xuyên tổ chức các buổi hội thảo, chuyên đề nghiên cứu bàn về rủi ro hối đoái, xây dựng và triển khai các khóa học đào tạo ngắn hạn cho các doanh nghiệp về sự cần thiết bảo hiểm rủi ro hối đoái, chứng khoán, hàng hóa...
- Trong tương lai, cần tăng thêm các kiến thức về các công cụ phái sinh nói chung, quyền chọn nói riêng và các giao dịch của chúng cũng như các kiến thức về quản trị rủi ro vào giảng dạy tại các trường đại học, các cơ sở giảng dạy về tài chính... để trang bị cho các thế hệ tương lai nhận thức đầy đủ về việc sử dụng các công cụ phái sinh, quyền chọn vào các hoạt động quản trị rủi ro của mình.

3.4 Nâng cao hiệu quả thị trường thông qua việc công khai hóa và minh bạch hóa

thông tin

- Thị trường tài chính Việt Nam mới chỉ tăng tốc phát triển trong một thời gian ngắn, vấn đề truyền thông tài chính cũng đã bắt đầu nhận được sự quan tâm của xã hội. Nhưng nhìn chung, truyền thông tài chính ở Việt Nam chỉ mới phát triển sơ khai, hầu như là mang tính tự phát, thiếu sự quản lý, ràng buộc trách nhiệm từ các cơ quan quản

lý nhà nước. Với một TTTC bậc cao như thị trường quyền chọn, thông tin càng đóng

một vai trò quan trọng trong các quyết định đầu tư, phòng ngừa rủi ro của doanh nghiệp, nhà đầu tư...Do đó, để phát triển thị trường quyền chọn, đặc biệt là quyền chọn ngoại tệ và quyền chọn cổ phiếu, cần chấn chỉnh và thúc đẩy truyền thông tài chính phát triển. Thông tin tài chính cần được công khai, minh bạch hóa. Nhà nước cần tiếp tục ban hành các qui chế, thông tư, hướng dẫn...chi tiết hơn việc công bố thông tin ra thị trường ngoại hối cũng như chế tài nghiêm khắc đối với các vi phạm về công bố thông tin.

- Ngoài ra, cần thúc đẩy các nguồn thông tin đa dạng, đầy đủ và cần thiết đến với mọi đối tượng tham gia thị trường. Trước mắt, nên thành lập các tổ chức chuyên nghiên cứu phát triển các công cụ dự báo giá và công bố kết quả dự báo giá cả, đặc biệt là giá của một số mặt hàng quan trọng như ngoại tệ, cổ phiếu, vàng, xăng dầu... qua các phương tiện thông tin đại chúng hoặc qua các tạp chí chuyên ngành để các nhà đầu tư có cơ sở phân tích, đánh giá và đưa ra các quyết định kinh doanh hay phòng ngừa rủi ro cho riêng mình.

3.5 Thay đổi một số qui định về hạch toán kế toán

Các vấn đề về hạch toán quyền chọn nói riêng và các công cụ phái sinh nói chung hiện nay còn khá mới mẻ ở nước ta. Do đó, nhà nước nên điều chỉnh, hoàn thiện các vấn đề pháp lý về hạch toán, xác định rõ ràng nghiệp vụ giao dịch hợp đồng quyền chọn, phái sinh là một nghiệp vụ kinh doanh tài chính mang tính chất phòng ngừa rủi ro của các doanh nghiệp không thuộc các tổ chức tài chính tín dụng, bảo hiểm, kinh doanh. Trên cơ sở này, Bộ tài chính xác định phí giao dịch quyền chọn là một khoản chi phí hợp lý, hợp lệ được tính vào chi phí khi xác định thu nhập chịu thuế. Điều này sẽ góp phần khuyến khích các doanh nghiệp sử dụng công cụ quyền chọn nhiều hơn, trong đó có quyền chọn ngoại tệ và quyền chọn cổ phiếu.

3.6 Chủ động giới thiệu,, quảng bá thông tin về các sản phẩm,, dịch vụ quyền chọn đến khách hàng

- Ngày nay, thị trường tài chính cạnh tranh ngày một gay gắt. Các định chế tài chính chuyên nghiệp như NHTM xuất hiện ngày càng nhiều. Việc tuyên truyền, quảng bá, giới thiệu sản phẩm, dịch vụ cơ bản của mỗi tổ chức tài chính là cần thiết để có thể thu hút các đối tượng khách hàng. Đối với công cụ quyền chọn ngoại tệ, một trong những loại hình dịch vụ mới, khá phức tạp đối với khách hàng, việc làm này càng trở nên cần thiết, thiết thực hơn, nhằm tạo ra sự nhận thức và hiểu biết cho khách hàng,

nhà phát hành và nhà hoạch định chính sách về công dụng, lợi ích và cách thức sử dụng các công cụ quyền chọn, từ đó phát triển nhu cầu sử dụng sản phẩm, dịch vụ quyền chọn này.

- Để thực hiện điều đó, các ngân hàng cần rút kinh nghiệm và thay đổi cách tiếp thị chào bán các sản phẩm phái sinh nói chung và quyền chọn nói riêng, theo hướng là lựa chọn và huấn luyện kiến thức tiếp thị, bán hàng cho những nhân viên thật sự am hiểu về sản phẩm để trực tiếp giới thiệu và chào bán cho khách hàng. Ngoài ra, về lâu dài, các NHTM cần lập ra bộ phận chuyên phân tích, tư vấn và hỗ trợ cho khách hàng tìm kiếm thông tin, cách thức sử dụng các công cụ.
- Phối hợp với các bộ, ngành như Bộ Tài Chính, Giáo Dục, Truyền Thông, NHNN ... để tăng cường hơn nữa công tác quảng bá và giới thiệu sản phẩm quyền chọn đến các khách hàng doanh nghiệp và nhà đầu tư, trong đó chú trọng đầu tư cho hình thức quảng bá trên các website của các NHTM.
- Tổ chức các buổi tư vấn hướng dẫn thực hành tham gia vào giao dịch quyền chọn ngoại tệ và cổ phiếu cho các doanh nghiệp, nhà đầu tư. Trong đó đưa ra cho các tình huống mẫu để khách hàng thử ứng dụng. Từ đó, phân tích cho các khách hàng thấy lợi ích của việc sử dụng công cụ quyền chọn trong bảo hiểm rủi ro tỷ giá, giá cả chứng khoán và tìm kiếm lợi nhuận trong các hoạt động đầu tư của mình.

3..7 Không ngừng cải tiến chất lượng,, đa dạng hóa các sản phẩm,, dịch vụ quyền chọn tới khách hàng

- Theo thực trạng hiện nay tại các NHTM như Eximbank, Techcombank, BIDV..., các NHTM này chỉ mới đóng vai trò là nhà môi giới trung gian giữa các doanh nghiệp có nhu cầu sử dụng hợp đồng quyền chọn ngoại tệ với các ngân hàng cung cấp dịch vụ ở nước ngoài. Do đó, cần phải xem xét đến việc nghiên cứu ứng dụng các chiến lược kinh doanh như tự đứng ra phát hành các quyền chọn thích hợp tới khách hàng nhằm thể hiện tính chuyên nghiệp chứ không chỉ dừng lại ở hoạt động môi giới.
- Để đáp ứng đòi hỏi ngày càng cao của nghiệp vụ kinh doanh quyền chọn ngoại tệ các NHTM cần nhanh chóng chuẩn hóa tổ chức các phòng, ban kinh doanh liên quan đến quyền chọn của mình. Tăng thẩm quyền trực tiếp kinh doanh và thẩm quyền quyết định cho các cán bộ kinh doanh quyền chọn.
- Ngoài ra, các NHTM nên tìm hiểu, nghiên cứu sâu các mô hình chiến lược liên quan đến giao dịch quyền chọn, cùng sự hỗ trợ từ những công cụ kỹ thuật như các phần mềm tiên tiến, cũng như bám sát diễn biến của thị trường để dự báo xu hướng biến

động tỷ giá, giá cả chứng khoán, lãi suất trong tương lai. Từ đó, vận dụng các chiến lược một cách chính xác trong từng trường hợp, để tư vấn, hỗ trợ khách hàng, giúp các khách hàng hiện tại ngày càng tin tưởng vào việc thực hiện hợp đồng quyền chọn, đồng thời thu hút thêm các khách hàng mới tham gia giao dịch.

- Bên cạnh đó, song song với việc triển khai các sản phẩm quyền chọn thuần nhất, các TCTC nên có những tiếp cận đối với các sản phẩm lai tạp, đặc biệt là lai tạp với quyền chọn như: quyền chọn hợp đồng hoán đổi ngoại tệ (currency swaptions), quyền chọn hợp đồng kỳ hạn, tương lai ngoại tệ (currency forwards options, futures options)... Từ đó, sẽ là cơ sở để có thể định giá các sản phẩm quyền chọn hiệu quả nhất.

3.8 Thay đổi cách tính phí quyền chọn

- Như đã đề cập ở trên, đối với quyền chọn ngoại tệ, hầu hết các NHTM Việt Nam hiện nay chỉ cung cấp dịch vụ quyền chọn với tư cách là nhà môi giới, làm đại lý cho các ngân hàng nước ngoài, thực hiện tái bảo hiểm trên thị trường quốc tế, chỉ sử dụng phí quyền chọn của ngân hàng nước ngoài, cộng với phí dịch vụ để tính phí cho khách hàng. Điều này gây khó khăn cho các doanh nghiệp Việt Nam và cả các ngân hàng vì việc này đẩy phí quyền chọn lên cao ảnh hưởng đến lựa chọn của khách hàng và ảnh hưởng đến lợi nhuận của các ngân hàng. Do đó, việc thay đổi cách tính phí quyền chọn là cần thiết.
- Dựa vào các điều kiện, khả năng của mình, các ngân hàng nên tự đứng ra cung cấp và phát hành quyền chọn trực tiếp cho khách hàng, tìm hiểu và vận dụng một số mô hình để tính phí quyền chọn cho khách hàng một cách hợp lý. Nhanh chóng triển khai ứng dụng các mô hình chiến lược kinh doanh quyền chọn, từ đó tạo nền tảng đề ra một mức phí mang tính cạnh tranh hơn.
- Trong tình hình hiện tại, rất cần một số ngân hàng có thế mạnh trong lĩnh vực kinh doanh ngoại tệ đi tiên phong thử nghiệm các mô hình tính phí mới, từ đó giúp các ngân hàng, công ty chứng khoán khác đi sau học hỏi kinh nghiệm và tiến tới triển khai nghiệp vụ quyền chọn ngoại tệ và quyền chọn cổ phiếu có hiệu quả hơn.

3.9 Nâng cao trình độ chuyên môn và đạo đức nghề nghiệp của đội ngũ cán bộ kinh doanh quyền chọn

- Trong mọi hoạt động dịch vụ, nhân tố con người đóng vai trò rất quan trọng. Do bản chất của nghiệp vụ kinh doanh quyền chọn vốn là một công việc phức tạp, căng thẳng,

chứa đựng nhiều rủi ro... Do đó, đòi hỏi cán bộ kinh doanh quyền chọn ngoại tệ tại các tổ chức không chỉ có chuyên môn về các nghiệp vụ mà còn phải năng động, nhạy bén, am hiểu thị trường tài chính, có khả năng phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến tỷ giá, giá cả chứng khoán, lãi suất...; đồng thời phải là những người có đạo đức nghề nghiệp, trung thực trong kinh doanh.

- Vì vậy, các TCTC cung cấp dịch vụ quyền chọn nên thường xuyên tổ chức các lớp đào tạo chuyên sâu về nghiệp vụ và ngoại ngữ chuyên ngành cho nhân viên của mình, thông qua các khóa học đào tạo ngắn hạn ở trong nước và nước ngoài để vừa nâng cao trình độ chuyên môn, nghiệp vụ vừa tạo cơ hội làm quen với môi trường kinh doanh sôi động và hiện đại của thị trường quyền chọn quốc tế. Ngoài ra, cần có những chính sách đãi ngộ thích đáng để thu hút và giữ chân nhân tài, tránh để xảy ra tình trạng chảy máu chất xám trong tổ chức của mình.

3.10 Tăng cường hợp tác quốc tế với các tổ chức tài chính khu vực và thế giới

- Các nước trong khu vực như Malaysia, Thái Lan... có các điều kiện kinh tế xã hội khá tương đồng với Việt Nam hay các nước như Singapore, Hàn Quốc, Hồng Kông... thì có điều kiện phát triển vượt bậc so với chúng ta. Do đó, các NHTM và các TCTC khác cần mở rộng hợp tác, học hỏi thêm nhiều kinh nghiệm về trang bị hạ tầng kỹ thuật, công tác điều hành, quản lý thị trường quyền chọn, cũng như kiến thức chuyên môn cho đội ngũ nhân lực về lĩnh vực này với các ngân hàng lớn trong khu vực và thế giới trong quá trình tạo lập và phát triển thị trường quyền chọn ngoại tệ ở Việt Nam.

3.11 Giải pháp kỹ thuật

Bên cạnh các giải pháp nêu trên làm tiền đề cho sự phát triển của thị trường quyền chọn, thì việc giải quyết các vấn đề về hệ thống hạ tầng – kỹ thuật đóng vai trò không kém phần quan trọng. Vì giao dịch quyền chọn là một quy trình giao dịch phức tạp, nên rất cần sự hỗ trợ từ các hệ thống kỹ thuật để các giao dịch diễn ra nhanh chóng, chính xác giữa các tổ chức cung cấp dịch vụ và khách hàng. Giải pháp cho vấn đề này có thể thực hiện như sau:

- Các NHTM cần trang bị cơ sở vật chất kỹ thuật hiện đại cho hoạt động kinh doanh quyền chọn. Thị trường quyền chọn là thị trường dựa vào các thị trường cơ sở khác (ngoại tệ, chứng khoán, vàng, lãi suất...). Các thị trường này hầu hết đều có độ rủi ro

rất cao. Do đó, thông tin về các thị trường tài sản cơ sở như thị trường ngoại hối đóng

một vai trò rất quan trọng trong các quyết định giao dịch quyền chọn của khách hàng. Vì vậy, đòi hỏi các tổ chức cung cấp dịch vụ phải có một hệ thống cung cấp thông tin thật hiệu quả, tức thời.

- Các NHTM cần thiết lập hệ thống nối mạng với các hãng truyền thông tài chính nổi tiếng trên thế giới như Reuters, Bloomberg... để đáp ứng nhu cầu thông tin cho khách hàng. Số lượng máy nối mạng cần gia tăng, hiện đại dần theo thời gian khi đội ngũ nhân viên đã được đào tạo chuyên sâu và thuần thục trong việc sử dụng.
- Bên cạnh đó, việc định giá quyền chọn và phân tích thị trường cũng là một khâu khá quan trọng và phức tạp. Do đó, các tổ chức cung cấp quyền chọn cần ứng dụng công nghệ thông tin như các phần mềm chuyên dùng cho việc định giá, tính phí quyền chọn, hỗ trợ cho việc theo dõi hạn mức giao dịch của các nhân viên kinh doanh và hạn mức khách hàng; cũng như các phần mềm kỹ thuật hiện đại cho việc phân tích, dự đoán xu hướng tỷ giá, giá cổ phiếu để giúp đơn giản hóa các khâu trung gian như xử lý số liệu theo cách truyền thống và tiết kiệm thời gian làm việc; đồng thời mang lại hiệu quả, độ chính xác cao. Nhưng hiện nay, để tiếp cận được với các công nghệ tiên tiến này đòi hỏi các tổ phải có nguồn kinh phí mạnh, cũng như một đội ngũ nhân viên, chuyên gia nắm vững cả kiến thức chuyên môn và kỹ năng sử dụng các phần mềm. Đó cũng là một trong những lý do khiến một số các ngân hàng, công ty chứng khoán nhỏ khó tiếp cận với những tiện ích này.
- Ngay cả đối với các nhà đầu tư chuyên nghiệp kinh doanh quyền chọn thì việc phân tích, dự đoán các xu thế biến động của thị trường cũng cần phải thiết lập hệ thống công nghệ tiên tiến như một yêu cầu cơ bản. Nhưng hiện nay chỉ một số ít các đại gia mới có khả năng ứng dụng các công nghệ này. Đó cũng là những khó khăn đối với việc phát triển thị trường quyền chọn trong thời gian sắp tới.
- Có thể nói, vấn đề hạ tầng kỹ thuật công nghệ luôn là vấn đề phức tạp, tốn kém. Việc áp dụng công nghệ nào còn tùy thuộc vào mức độ phát triển của thị trường quyền chọn, cũng như khả năng của từng TCTC cung cấp dịch vụ.

3..12 Giải pháp để tiến tới thành lập một sàn giao dịch quyền chọn niêm yết tập trung..

- Ngoài các giải pháp cho sự phát triển thị trường quyền chọn ngoại tệ phi tập trung ở trên, để thị trường quyền chọn thực sự phát triển và trở thành một trong những trụ cột của thị trường tài chính, khi thị trường quyền chọn và các giao dịch quyền chọn đạt đến độ chín mùi cần thiết, bên cạnh một thị trường quyền chọn phi tập trung (OTC)

vẫn đang tồn tại, nhà nước cần tiến hành tham khảo, học hỏi kinh nghiệm từ các sàn giao dịch quyền chọn lớn trên thế giới, đặc biệt là ở Mỹ, để thành lập một sàn giao dịch quyền chọn tập trung chính thức như ở các nước có TTTC phát triển. Điều này sẽ làm tăng tính thanh khoản, khối lượng giao dịch trên thị trường quyền chọn, đặc biệt là thị trường ngoại hối dần dần tiến đến chuyên nghiệp hóa, tạo thuận tiện, phổ biến và đưa thị trường quyền chọn trở thành một trong những thị trường thiết yếu trên TTTC.

- Việc xây dựng hệ thống kỹ thuật công nghệ cho sàn giao dịch quyền chọn tập trung đòi hỏi sự đầu tư lớn và đồng bộ. Các nhà quản lý có thể dựa vào kinh nghiệm xây dựng hệ thống hạ tầng kỹ thuật công nghệ cho sở giao dịch chứng khoán và tham khảo từ các sàn giao dịch quyền chọn tập trung ở các nước, kết hợp với khả năng, tình hình thị trường hiện tại để trang bị hệ thống kỹ thuật công nghệ phù hợp với điều kiện nước ta. Các hệ thống lưu ký, giao dịch, thanh toán bù trừ, hệ thống kết nối với các thành viên cần được trang bị đồng bộ, thống nhất, giúp đơn giản hóa các qui trình giao dịch, đồng thời tăng tính chính xác, thanh khoản và độ an toàn cho các nhà đầu tư tham gia thị trường.
- Về phía các TCTC, ngoài các giải pháp đã nêu ở trên, khi một sàn giao dịch quyền chọn tập trung được thành lập, cũng giống như thị trường chứng khoán; các hoạt động giao dịch, chuyển nhượng quyền chọn sẽ diễn ra. Các TCTC sẽ đóng vai trò là thành viên của sở giao dịch quyền chọn, đứng ra môi giới và thu phí đối với các giao dịch chuyển nhượng quyền chọn đối với khách hàng. Khi đó, phí môi giới quyền chọn cần được các TCTC môi giới tính toán kỹ lưỡng để có thể bù đắp được các khoảng chi phí đầu tư đã bỏ ra, đảm bảo khả năng cạnh tranh và bước đầu thu lợi nhuận. Trong điều kiện các giao dịch chuyển nhượng quyền chọn mới bắt đầu hình thành, các TCTC môi giới nên chào một mức phí cạnh tranh, để bước đầu thu hút được khách hàng, giúp cho nhà đầu tư làm quen cũng như hứng thú hơn với việc tham gia giao dịch các quyền chọn tập trung, đóng vai trò tích cực trong việc phát triển một thị trường giao dịch quyền chọn tập trung chính thức.

KẾT LUẬN

Với những thuận lợi, cơ hội cũng như những khó khăn, hạn chế, chúng ta cần đề ra các mục tiêu, định hướng phát triển nhằm phát huy tối đa các tiềm năng, cơ hội từ chính sách nhà nước và thị trường; cũng như khắc phục được những khó khăn, hạn chế trong hiện tại và tương lai. Để đi đúng các mục tiêu, định hướng đề ra, các giải pháp đề xuất, thực hiện cần cụ thể, thiết thực, phù hợp với các điều kiện ở Việt Nam và đứng từ góc độ vĩ mô của các cơ quan nhà nước (về chính sách, pháp luật...) cũng như góc độ vi mô từ các TCTC cung cấp dịch vụ quyền chọn ngoại tệ và quyền chọn cổ phiếu. Để thực hiện tốt các giải pháp nêu trên, rất cần sự phối hợp đồng bộ của các cơ quan chức năng và các chủ thể tham gia thị trường. Đặc biệt, cần có thời gian để thực hiện theo lộ trình, khả năng ở từng giai đoạn, tránh tư tưởng gấp gáp, nôn nóng, có thể dẫn đến những sai lầm thất bại, gây hậu quả nghiêm trọng cho thị trường tài chính và nền kinh tế.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- PGS.TS Trần Hoàng Ngân, TS Nguyễn Minh Kiều (2007), “Thanh toán quốc tế”, NXB Thống Kê
- TS Nguyễn Minh Kiều (1998), “Thị trường ngoại hối”, NXB Tài chính
- <http://bantinsom.com>
- <http://saga.vn>
- <http://vneconomy.vn>