

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ TP.HCM**

VŨ THỊ THU HƯƠNG

**PHÁT TRIỂN NGHIỆP VỤ QUYỀN CHỌN TIỀN TỆ
TẠI NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI CỔ PHẦN
XUẤT NHẬP KHẨU VIỆT NAM**

Chuyên ngành : Kinh tế - Tài chính - Ngân hàng

Mã số : 60.31.12

LUẬN VĂN THẠC SĨ KINH TẾ

NGƯỜI HƯỚNG DẪN KHOA HỌC:

PGS.TS. NGUYỄN NGỌC HÙNG

TP. Hồ Chí Minh – Năm 2007

MỤC LỤC

Trang

Lời Cam Đoan.

Danh mục các từ viết tắt.

Danh mục các bảng biểu, hình vẽ.

Mở đầu.

CHƯƠNG I : TỔNG QUAN VỀ QUYỀN CHỌN TIỀN TỆ	1
1.1. Một số khái niệm và thuật ngữ cơ bản về thị trường quyền chọn.	1
1.2. Lịch sử hình thành và phát triển thị trường quyền chọn trên thế giới.	3
1.3. Vai trò của thị trường quyền chọn trong nền kinh tế.	6
1.4. Các chủ thể tham gia trên thị trường quyền chọn.	6
1.5. Phân loại quyền chọn.	7
1.5.1. Phân loại theo quyền của người mua.	7
1.5.2. Phân loại theo thời gian thực hiện quyền chọn.	7
1.5.3. Phân loại theo tài sản cơ sở.	8
1.5.3.1. Option về chứng khoán.	8
1.5.3.2. Option về chỉ số chứng khoán.	8
1.5.3.3. Option tiền tệ.....	8
1.5.3.4. Option về hợp đồng Future.	8
1.5.3.5. Option về lãi suất.	9
1.5.3.6. Một số loại option khác.....	10
1.6. Giá quyền chọn và định giá quyền chọn.....	12
1.6.1. Giá quyền chọn và các yếu tố ảnh hưởng đến giá quyền chọn	12
1.6.2. Định giá quyền chọn theo mô hình Black – Scholes.....	14

CHƯƠNG II : THỰC TRẠNG XÂY DỰNG VÀ PHÁT TRIỂN	
QUYỀN CHỌN TIỀN TỆ TẠI NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI	
CỔ PHẦN XUẤT NHẬP KHẨU VIỆT NAM.....	17
2.1. Quá trình hình thành và phát triển của Ngân hàng TMCP Xuất Nhập	
Khẩu Việt Nam.	17
2.1.1. Quá trình hình thành và phát triển.....	17
2.1.2. Cơ cấu tổ chức và mạng lưới hoạt động.	20
2.1.3. Một số chỉ tiêu trong hoạt động kinh doanh của Ngân hàng TMCP	
Xuất Nhập Khẩu Việt Nam.	21
2.1.3.1. Tổng nguồn vốn và vốn điều lệ.	21
2.1.3.2. Tổng dư nợ cho vay và nợ quá hạn	23
2.2. Khái quát về thực trạng và khả năng xây dựng, phát triển thị trường	
option tiền tệ tại Việt Nam.	24
2.2.1. Tình hình kinh tế Việt Nam trong giai đoạn bắt đầu triển khai nghiệp	
vụ option tiền tệ đến nay.	24
2.2.2. Nhu cầu được bảo hiểm rủi ro hối đoái của các tổ chức kinh tế tại	
Việt Nam.....	28
2.2.3. Thực trạng thị trường quyền chọn tiền tệ Việt Nam từ khi mới triển	
khai đến nay.....	31
2.2.3.1. Về option ngoại tệ.....	31
2.2.3.2. Về option tiền đồng.....	34
2.2.4. Những thuận lợi và khó khăn trong quá trình triển khai, phát triển	
thị trường option tiền tệ tại Việt Nam.	36
2.2.4.1. Thuận lợi	36
2.2.4.2. Khó khăn	37

2.3. Tình hình triển khai và phát triển sản phẩm quyền chọn tiền tệ tại Ngân hàng TMCP Xuất Nhập Khẩu Việt Nam.	40
2.3.1. Những quy định chung cho nghiệp vụ option tiền tệ tại Ngân hàng TMCP Xuất Nhập Khẩu Việt Nam.....	40
2.3.2. Thực trạng quá trình triển khai và phát triển option tiền tệ tại Ngân hàng TMCP Xuất Nhập Khẩu Việt Nam.....	44
2.3.2.1. Về cơ sở vật chất, kỹ thuật cho hoạt động kinh doanh tiền tệ.....	44
2.3.2.2. Về kiến thức chuyên môn, nghiệp vụ, và đội ngũ nhân viên giao dịch kinh doanh tiền tệ.....	44
2.3.2.3. Quá trình triển khai và phát triển nghiệp vụ option.	45
2.3.3. Những hạn chế tồn tại trong quá trình phát triển nghiệp vụ option tiền tệ tại Ngân hàng TMCP Xuất Nhập Khẩu Việt Nam..	51

CHƯƠNG III : MỘT SỐ GIẢI PHÁP NHẪM PHÁT TRIỂN NGHIỆP VỤ QUYỀN CHỌN TIỀN TỆ TẠI NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI

CỔ PHẦN XUẤT NHẬP KHẨU VIỆT NAM.....	53
3.1. Một số giải pháp từ phía Ngân Hàng TMCP Xuất Nhập Khẩu Việt Nam.	53
3.1.1 Ứng dụng các mô hình chiến lược kinh doanh option.	53
3.1.1.1. Ứng dụng chiến lược Short Straddle.	53
3.1.1.2. Ứng dụng chiến lược Short Strangle.	58
3.1.1.3. Ứng dụng chiến lược Long Put Butterfly.	62
3.1.1.4. Ứng dụng chiến lược Long Condor.	66
3.1.2. Tạo nhu cầu cho thị trường.	68
3.1.3. Nâng cao trình độ nhân viên giao dịch kinh doanh tiền tệ.....	70
3.1.4. Thu hút nhân tài và không để xảy ra tình trạng chảy máu chất xám.	71
3.1.5. Trang bị cơ sở vật chất hiện đại cho hoạt động kinh doanh ngoại tệ.....	72

3.1.6. Đưa phí option trở thành một lợi thế cạnh tranh.	72
3.1.7. Hoàn thiện các quy trình, quy chế của nghiệp vụ option tiền tệ và cho phép thực hiện option tiền đồng tại các chi nhánh.....	73
3.1.8. Phát triển mạng lưới giao dịch rộng rãi trên khắp các quận huyện của thành phố và các địa phương trên cả nước.	74
3.1.9. Tăng cường hợp tác quốc tế với các ngân hàng trong khu vực Châu Á và những ngân hàng trên thế giới.....	74
3.1.10. Đẩy mạnh công tác quảng cáo, tiếp thị trên các phương tiện thông tin đại chúng.....	74
3.2. Một số kiến nghị đối với Ngân hàng Nhà Nước.	75
3.2.1. Chấm dứt giai đoạn thực hiện thí điểm nghiệp vụ option tiền đồng và cho phép các ngân hàng được phép kinh doanh ngoại hối được thực hiện nghiệp vụ option tiền đồng.	75
3.2.2. Từng bước cải cách để thực hiện tự do hóa tài chính.....	75
3.2.3. Tạo điều kiện giúp hoàn chỉnh và đẩy mạnh hoạt động của thị trường liên ngân hàng.	78
3.2.4. NHNN cần xem xét để nới lỏng các quy định trong việc đáp ứng các nhu cầu mua ngoại tệ của các doanh nghiệp.....	78
3.2.5. Hoàn thiện chế độ quản lý ngoại hối của nước ta.....	78

Kết luận.

Tài liệu tham khảo.

Phụ lục:

Phụ lục 1 : Các công văn liên quan đến việc thực hiện nghiệp vụ quyền
chọn tiền tệ của NHNN Việt Nam.

Phụ lục 2 : Một số biểu mẫu trong giao dịch quyền chọn tiền tệ tại
Eximbank.

DANH MỤC CÁC TỪ VIẾT TẮT

NHNN	: Ngân hàng Nhà Nước
TMCP	: Thương mại Cổ phần
HDQC	: Hợp Đồng Quyền Chọn
OTC	: Thị trường phi tập trung (Over the Counter Market)
PHLX	: Philadelphia Stock Exchange
NYSE	: New York Stock Exchange
TPHCM	: Thành phố Hồ Chí Minh
UBND	: Ủy Ban Nhân Dân
TCTD	: Tổ chức Tín Dụng
NHTM	: Ngân hàng thương mại
XK	: Xuất Khẩu
NK	: Nhập Khẩu
FDI	: Đầu tư trực tiếp của nước ngoài (Foreign direct investment)
ODA	: Quỹ Hỗ trợ phát triển chính thức (Official Development Assistance)
EXIMBANK	: Ngân hàng Xuất Nhập Khẩu Việt Nam
VIETCOMBANK	: Ngân hàng ngoại thương Việt Nam
ACB	: Ngân hàng thương mại cổ phần Á Châu
SACOMBANK	: Ngân hàng thương mại cổ phần Sài Gòn Thương Tín.

DANH MỤC CÁC BẢNG BIỂU - HÌNH VẼ

DANH MỤC	NỘI DUNG	TRANG
1. DANH MỤC CÁC BẢNG BIỂU		
Bảng 1.1	Các thị trường phái sinh chủ yếu về hối đoái trên thế giới năm 2004	5
Bảng 2.1	Tổng nguồn vốn và nguồn vốn huy động từ năm 2000 – 2006	22
Bảng 2.2	Tổng dư nợ và nợ quá hạn tại Exmbank từ năm 2000 – 2006	23
Bảng 2.3	Tăng trưởng Kim ngạch Xuất Nhập Khẩu từ năm 1997 - 2006	28
Bảng 2.4	Doanh số thực hiện option tiền tệ từ 2006 đến 2007	49
2. DANH MỤC CÁC HÌNH VẼ- ĐỒ THỊ		
Hình 2.1	Mô hình cơ cấu tổ chức Eximbank	20
Hình 2.2	Biểu đồ tăng trưởng Tổng nguồn vốn và nguồn vốn huy động từ năm 2000 – 2006	22
Hình 2.3	Tổng dư nợ tín dụng và dư nợ quá hạn từ năm 2000 – 2006	24
Hình 2.4	Tăng trưởng Kim Ngạch Xuất Nhập Khẩu	29
Hình 2.5	Biến động của EUR/USD từ năm 2000 đến 2003	30
Hình 2.6	Doanh số mua bán ngoại tệ từ năm 2003 – 2006	45
Hình 2.7	Lãi từ kinh doanh ngoại hối năm 2003 - 2006	46
Hình 3.1	Mô hình chiến lược Short Straddle	54
Hình 3.2	Mô hình chiến lược Short Strangle	59
Hình 3.3	Mô hình chiến lược Long Put Butterfly	62
Hình 3.4	Mô hình chiến lược Long Condor	66

LỜI MỞ ĐẦU

I. Sự cần thiết của đề tài:

Việt Nam đã có 11 năm chuẩn bị cho quá trình gia nhập làm thành viên của WTO và đã chính thức là thành viên kể từ ngày 11/01/2007. Suốt thời gian đó, nền kinh tế nước ta đã thực thi nhiều chính sách để từng bước chuẩn bị cho lộ trình hội nhập với nền kinh tế quốc tế, trong đó chính sách mở cửa các thị trường mà đặc biệt là thị trường ngoại hối là điều không thể bỏ qua. Thị trường ngoại hối có vai trò như chiếc cầu nối giữa nền kinh tế trong nước với nền kinh tế thế giới, có tác dụng xúc tác, đẩy mạnh hoạt động kinh tế đối ngoại. Chính vì thế mà bên cạnh những thuận lợi của quá trình hội nhập thì thị trường ngoại hối của chúng ta cũng phải đối mặt với nhiều rủi ro mà đặc biệt là rủi ro do biến động của tỷ giá hối đoái. Vấn đề đặt ra cho thị trường ngoại hối nước ta là phải đưa vào sử dụng và hoàn thiện các công cụ ngoại hối phái sinh để đáp ứng kịp thời với nhu cầu bảo hiểm tỷ giá, kinh doanh kiếm lời của các ngân hàng, các doanh nghiệp cũng như nhiều thành viên khác khi tham gia thị trường ngoại hối. Trước tình hình đó, từ tháng 2/2003, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam đã chính thức cho thực hiện thí điểm nghiệp vụ option tiền tệ mà trước tiên là option ngoại tệ trên thị trường ngoại hối Việt Nam. Sự góp mặt của công cụ ngoại hối phái sinh trên đã giúp các doanh nghiệp và các ngân hàng thương mại nước ta tự chủ hơn trong hoạt động kinh doanh của mình. Ngân hàng Thương mại Cổ phần Xuất Nhập Khẩu Việt Nam là ngân hàng đầu tiên trong nước được thực hiện thí điểm nghiệp vụ này và cũng là ngân hàng có bề dày kinh nghiệm trong các nghiệp vụ kinh doanh ngoại tệ so với các ngân hàng thương mại cổ phần khác. Hơn bốn năm thực hiện, tuy đã có nhiều cố gắng trong việc giới thiệu và đưa công cụ bảo hiểm rủi ro tỷ giá option tiền tệ đến các đối tượng khách hàng nhưng nhìn chung sản phẩm này tại Eximbank vẫn còn chưa hoàn thiện về mặt nghiệp vụ

cũng như chưa phát huy triệt để những tác dụng vốn có của nó. Do thực trạng đó, tác giả đã chọn và viết đề tài : **“Phát triển nghiệp vụ Quyền chọn tiền tệ tại Ngân hàng Thương Mại Cổ Phần Xuất Nhập Khẩu Việt Nam”**

II. Mục tiêu nghiên cứu:

Luận văn nghiên cứu quá trình hình thành và phát triển của nghiệp vụ quyền chọn trên thế giới, thừa nhận các kết quả nghiên cứu về định giá quyền chọn, tìm hiểu các loại quyền chọn trong đó nghiên cứu sâu về quyền chọn tiền tệ. Trên cơ sở đó, phân tích thực trạng triển khai và phát triển nghiệp vụ này tại Việt Nam cũng như tại ngân hàng Thương Mại Cổ Phần Xuất Nhập Khẩu Việt Nam (EXIMBANK). Dựa trên những phân tích đó, đề tài rút ra những hạn chế của Eximbank trong quá trình đưa sản phẩm option tiền tệ vào thị trường.

Cuối cùng, đề tài cũng đưa ra một số giải pháp thiết thực cũng như ứng dụng các mô hình chiến lược kinh doanh option để khắc phục những hạn chế, tạo điều kiện phát triển nghiệp vụ quyền chọn tiền tệ tại Eximbank.

III. Đối tượng nghiên cứu và phạm vi nghiên cứu:

1. Nghiên cứu quyền chọn tiền tệ thế giới trong lịch sử hình thành và tạo lập thị trường.
2. Nghiên cứu thực trạng và khả năng xây dựng, phát triển thị trường quyền chọn tiền tệ tại Việt Nam.
3. Nghiên cứu thực trạng quá trình triển khai và phát triển sản phẩm quyền chọn tiền tệ tại Eximbank, những hạn chế và bất cập.
4. Nghiên cứu một số giải pháp để khắc phục những hạn chế và sử dụng các mô hình chiến lược kinh doanh quyền chọn để phát triển nghiệp vụ này tại Eximbank.

IV. Phương pháp nghiên cứu:

Đề tài sử dụng một số phương pháp nghiên cứu như: phương pháp phân tích-tổng hợp, phương pháp diễn dịch-quy nạp, phương pháp so sánh đối chiếu, phương pháp kết hợp lý thuyết với thực tiễn, phương pháp nghiên cứu các dữ liệu thứ cấp trên sách báo, tạp chí, trang web, công văn, nghị định ...để hoàn thành đề tài.

V. Bố cục của luận văn:

Luận văn bao gồm 3 chương:

Chương I : Tổng quan về quyền chọn tiền tệ.

Chương II : Thực trạng xây dựng và phát triển quyền chọn tiền tệ tại Ngân hàng Thương Mại Cổ Phần Xuất Nhập Khẩu Việt Nam.

Chương III : Một số giải pháp nhằm phát triển nghiệp vụ quyền chọn tiền tệ tại Ngân hàng Thương Mại Cổ Phần Xuất Nhập Khẩu Việt Nam.

CHƯƠNG I : TỔNG QUAN VỀ QUYỀN CHỌN TIỀN TỆ

1.1. Một số khái niệm và thuật ngữ cơ bản về thị trường quyền chọn.

- **Hợp đồng quyền chọn –HĐQC (Option Contract):** là một thỏa thuận giữa bên mua và bên bán quyền chọn, theo đó bên bán quyền đồng ý trao cho bên mua quyền một quyền chọn, chứ không phải nghĩa vụ, để thực hiện quyền mua hoặc không mua, bán hoặc không bán một lượng hàng hóa cơ sở nhất định, có thể là ngoại tệ, hàng hóa, chứng khoán,... theo một mức giá hoặc tỷ giá được thỏa thuận và định trước trong hợp đồng, có hiệu lực trong một thời gian nhất định kể từ ngày mua quyền chọn. Bên mua quyền chọn phải trả cho bên bán quyền chọn một khoản tiền gọi là phí quyền chọn hay giá quyền chọn ngay tại thời điểm ký hợp đồng mua quyền chọn.
- **Quyền chọn mua (Call Option):** là quyền được mua một lượng hàng hóa cơ sở nhất định tại tỷ giá thỏa thuận trong một khoảng thời gian hoặc thời điểm đã xác định.
- **Quyền chọn bán (Put Option):** là quyền được bán một loại hàng hóa cơ sở nhất định tại tỷ giá thỏa thuận trong một khoảng thời gian hoặc thời điểm đã xác định.
- **Bên bán quyền chọn:** là bên phát hành quyền chọn, sau khi đã thu phí quyền chọn có trách nhiệm phải thực hiện việc mua hoặc bán một lượng hàng hóa cơ sở, tại một thời điểm trong hạn định của hợp đồng khi người mua muốn thực hiện quyền chọn, theo tỷ giá đã được thỏa thuận trong hợp đồng. Bên bán có vùng lời giới hạn, tối đa là phí quyền chọn, còn vùng lỗ là vô hạn. Trên thị trường có hai loại người bán quyền chọn : người bán quyền chọn mua (Seller Call Option) và người bán quyền chọn bán (Seller Put Option).

- **Bên mua quyền chọn:** là bên nắm giữ quyền chọn, và phải trả cho bên bán phí quyền chọn. Bên mua quyền chọn được quyền thực hiện hoặc không thực hiện quyền chọn đã mua. Bên mua quyền chọn có vùng lỗ là giới hạn, tối đa là phí quyền chọn, còn vùng lời là vô hạn. Trên thị trường có hai loại người mua quyền chọn : người mua quyền chọn mua (Buyer Call Option) và người mua quyền chọn bán (Buyer Put Option).
- **Thực hiện giao dịch (exercise):** bao gồm các cách thể hiện: thực hiện hay tiến hành giao dịch, thực hiện hay tiến hành thanh toán, thực hiện hay tiến hành thanh toán hợp đồng.
- **Thời hạn hết hiệu lực (Expiration date):** là khoảng thời gian quyền chọn còn giá trị thực hiện.
- **Tỷ giá giao dịch (Exercise price or strike sprice):** tỷ giá áp dụng trong giao dịch quyền chọn được gọi là tỷ giá giao dịch. Tỷ giá quyền chọn không chỉ phụ thuộc vào yếu tố cung cầu mà còn phụ thuộc vào mức phí quyền chọn cao hay thấp.
- **Phí giao dịch (Premium):** là khoản tiền mà bên mua quyền chọn phải trả cho bên bán quyền chọn để có được quyền chọn.
- **Các trạng thái của quyền chọn:** có 3 trạng thái của quyền chọn :
 - **Ngang giá quyền chọn (At the money – ATM):** là trạng thái mà nếu bỏ qua phí quyền chọn, thì người nắm giữ quyền chọn dù có thực hiện hay không thực hiện quyền chọn cũng không làm phát sinh một khoản lãi hay lỗ nào. Tức là lúc này, giá thị trường cũng chính bằng với giá giao dịch của hợp đồng quyền chọn (Exercise price or strike sprice). Quyền chọn ở trạng thái ngang giá được gọi là Option ở điểm hòa vốn.

- **Được giá quyền chọn (In the money – ITM):** là trạng thái mà nếu bỏ qua phí quyền chọn, thì người nắm giữ quyền chọn sẽ thu lãi khi thực hiện quyền chọn. Tức là lúc này, đối với hợp đồng quyền chọn mua thì giá thị trường cao hơn giá giao dịch của hợp đồng quyền chọn, đối với hợp đồng quyền chọn bán thì giá thị trường thấp hơn giá giao dịch của hợp đồng quyền chọn.
- **Giảm giá quyền chọn (Out the money – OTM):** là trạng thái mà nếu bỏ qua phí quyền chọn, thì người nắm giữ quyền chọn sẽ chịu lỗ nếu thực hiện quyền chọn tức là lúc này, đối với hợp đồng quyền chọn mua thì giá thị trường thấp hơn giá giao dịch của hợp đồng quyền chọn, đối với hợp đồng quyền chọn bán thì giá thị trường cao hơn giá giao dịch của hợp đồng quyền chọn.

1.2. Lịch sử hình thành và phát triển thị trường quyền chọn trên thế giới

Từ đầu thế kỷ 18, những giao dịch đầu tiên của thị trường option trên thế giới đã xuất hiện tại Châu Âu. Tuy nhiên, phải đến đầu những năm 1900, khi “Hiệp hội những nhà môi giới và kinh doanh quyền chọn” được thành lập thì thị trường OTC về option mới chính thức đi vào hoạt động. Trong thời gian đầu hoạt động, mô hình này đã bộc lộ hai điểm yếu cơ bản : thứ nhất là không có thị trường thứ cấp, do vậy người mua option không có quyền bán lại option đó cho người khác trước khi đến ngày đáo hạn. Thứ hai là chưa có kỹ thuật nào để ràng buộc người bán option sẽ phải thực hiện hợp đồng trừ khi người mua phải tốn thêm chi phí kiện tụng.

Đến tháng 4 năm 1973, một thị trường mới ra đời đánh dấu một bước phát triển vượt bậc của thị trường quyền chọn trên thế giới đó là thị trường quyền chọn Chicago (Chicago Board Options Exchange – CBOE). Đây là thị trường quyền chọn được thành lập tại Mỹ với những điểm mới là giá cả quyền chọn và ngày đáo hạn được tiêu chuẩn hóa. Điều này làm cho hợp đồng quyền chọn có tính thanh khoản cao hơn và vì vậy thị trường thứ cấp về quyền chọn cũng phát triển theo. Kể

từ đó, các giao dịch option trở nên rất phổ biến đối với các nhà đầu tư và chỉ sau một thời gian ngắn, hàng loạt thị trường option khác đã lần lượt ra đời tại hầu hết các thị trường tài chính lớn trên thế giới như Mỹ và Châu Âu. Cụ thể như thị trường “The American Stock Exchange” (AMEX) và “Philadelphia Stock Exchange” (PHLX) bắt đầu giao dịch option vào năm 1975 trong đó PHXL là nơi giao dịch option ngoại tệ đầu tiên. Tiếp theo là thị trường “Pacific Stock Exchange” (PSE) bắt đầu thực hiện option từ năm 1976. Tại Mỹ, thị trường “New York Stock Exchange” (NYSE) giao dịch option từ đầu những năm 1980, nổi bật nhất với giao dịch chỉ số NYSE. Đây cũng là thị trường có khối lượng giao dịch option tăng lên đến mức số lượng cổ phiếu bán theo hợp đồng quyền chọn chứng khoán hằng ngày vượt trên cả khối lượng giao dịch cổ phiếu trên thị trường này. Đến năm 1982, có thị trường “European Option Exchange” tại Amsterdam – Hà Lan, “London Stock Exchange” và “London International Financial Future Exchange” bắt đầu giao dịch option. Tiếp theo là các thị trường OptionSmakalarna (OM) tại Thụy Điển; thị trường Monep tại Pháp, thị trường Deutsche Terminborese (Eurex) tại Đức. Nhìn chung, thị trường quyền chọn đã rất phát triển ngay từ giai đoạn đầu hoạt động từ năm 1980 đến 1990 với sự phát triển mạnh mẽ của cả thị trường option tập trung và thị trường option phi tập trung.

- Thị trường giao dịch option tập trung: là nơi các hợp đồng quyền chọn tiêu chuẩn hóa được niêm yết. Thị trường này có hai ưu điểm hơn so với thị trường giao dịch option phi tập trung: một là tính minh bạch thể hiện ở chỗ giá cả của những hợp đồng option giao dịch cuối cùng ngày hôm trước được công bố rõ ràng, hai là tính thanh khoản cao, các hợp đồng quyền chọn dễ dàng được mua bán lại cho các đối tác khác trên thị trường.
- Thị trường option phi tập trung (Over the counter - OTC): là nơi giao dịch các quyền chọn không chuẩn hóa, chi tiết các trên các hợp đồng quyền chọn dựa

trên sự thỏa thuận giữ các bên. Thị trường option phi tập trung bao gồm các giao dịch option phi OTC liên ngân hàng, hoặc giữa ngân hàng với các nhà quản lý đầu tư. Ưu điểm của thị trường này là tính linh hoạt, đáp ứng được nhu cầu cá biệt của khách hàng. Cũng chính nhờ ưu điểm này mà thị trường OTC có khối lượng giao dịch cao hơn cả thị trường chính thức. Đặc biệt là các giao dịch option về ngoại hối và lãi suất được giao dịch rất phổ biến trên thị trường. Tuy nhiên, nhược điểm của thị trường này là cả hai bên tham gia đều có khả năng phải đối mặt với rủi ro tín dụng.

Có thể nói, thị trường option có lịch sử xuất hiện từ rất lâu, phát triển không ngừng từ đó đến nay và đặc biệt phát triển nở rộ từ giữa thập niên 90 đến nay. Chính vì vậy mà thị trường quyền chọn ngày nay có nhiều đặc điểm được chuẩn hóa và đa dạng về tài sản cơ sở như chứng khoán, các chỉ số chứng khoán, trái phiếu, hàng hóa, ngoại tệ, vàng, lãi suất, hợp đồng future...

Bảng 1.1: Các thị trường phái sinh chủ yếu về hối đoái trên thế giới năm 2004

Đơn vị tính: tỷ USD

Thị trường	Số hợp đồng	Giá trị danh nghĩa
Option		
Tel Aviv SE	6,445,397	66
BM&F	3,477,670	
Chicago Mercantile Exchange (CME)	2,435,337	333
Euronext	242,301	3
Philadelphia SE	230,779	13
Các thị trường khác	107,221	6
Tổng cộng	12,938,705	421

Nguồn : Công Nghệ Ngân hàng số 7 – Tháng 11-12/2005

1.3. Vai trò của thị trường quyền chọn trong nền kinh tế:

- Vai trò quản lý rủi ro, giá cả: các hợp đồng quyền chọn cung cấp một cơ chế hiệu quả cho phép phòng tránh rủi ro và dịch chuyển rủi ro từ những người không thích rủi ro sang những người ưa thích mạo hiểm và chấp nhận rủi ro để kiếm lời.
- Vai trò định giá: thị trường không trực tiếp phản ánh dự đoán về giá giao ngay trong tương lai mà phản ánh sự biến động giá của hàng hóa cơ sở, điều này cũng có nghĩa là phản ánh độ rủi ro gắn liền với mỗi tài sản cơ sở.
- Vai trò thúc đẩy thị trường tài chính, thị trường chứng khoán phát triển: thị trường quyền chọn đem lại cho những nhà đầu tư thích mạo hiểm tỷ suất sinh lợi cao, do đó có sức hấp dẫn mạnh với các nguồn vốn đầu tư mạo hiểm, giúp hình thành các quỹ đầu tư mạo hiểm, huy động thêm nhiều nguồn lực trong xã hội. Ngoài ra, việc tham gia thị trường quyền chọn không đòi hỏi chi phí quá lớn đã cho phép các nhà đầu tư có thể dễ dàng tham gia vào thị trường, điều này khiến cho thị trường trở nên sôi động hơn và góp phần thúc đẩy sự phát triển của thị trường tài chính và thị trường chứng khoán trong nền kinh tế.

1.4. Các chủ thể tham gia trên thị trường quyền chọn:

- Nhà nhập khẩu: có nhu cầu mua ngoại tệ và lo ngại sự biến động của tỷ giá. Nhà nhập khẩu chấp nhận một khoản phí cho hợp đồng quyền chọn để đổi lấy một tỷ giá cố định.
- Nhà xuất khẩu: có nhu cầu bán ngoại tệ và lo ngại sự biến động về tỷ giá làm giảm giá trị lượng ngoại tệ sẽ có trong tương lai. Nhà xuất khẩu chấp nhận một khoản phí cho hợp đồng quyền chọn để đổi lấy một tỷ giá cố định.
- Các nhà đầu cơ: là một nhóm có tính chất quyết định tham dự thị trường quyền chọn. Họ tham dự với mục đích thu lợi nhuận chênh lệch.

Bên cạnh đó còn có sự tham gia quan trọng của các ngân hàng thương mại, ngân hàng đầu tư, công ty tài chính...với vai trò là nhà phát hành quyền chọn.

1.5. Phân loại quyền chọn:

1.5.1. Phân loại theo quyền của người mua:

Có 2 loại quyền chọn:

- Quyền chọn mua (Call option): là hợp đồng quyền chọn trong đó bên mua quyền chọn mua có quyền mua hoặc không mua một đồng tiền, hàng hóa, chứng khoán... theo mức giá thỏa thuận, trong một khoảng thời gian quy định. Bên bán quyền chọn mua phải thực hiện nghĩa vụ bán loại hàng hóa cơ sở này khi người mua quyết định thực hiện trong thời gian quy định của hợp đồng.
- Quyền chọn bán (Put option): là hợp đồng quyền chọn trong đó người mua quyền chọn bán có quyền bán hoặc không bán một đồng tiền, hàng hóa, chứng khoán... theo một mức giá thỏa thuận trong một khoảng thời gian nhất định. Bên bán quyền chọn bán phải thực hiện nghĩa vụ mua loại hàng hóa cơ sở này khi người mua quyền chọn quyết định thực hiện trong thời gian quy định.

1.5.2. Phân loại theo thời gian thực hiện quyền chọn:

Có 2 loại quyền chọn:

- Quyền chọn kiểu Mỹ (American style Option): cho phép người nắm giữ option thực hiện hợp đồng quyền chọn vào bất kỳ ngày nào trong thời hạn hợp đồng đến trước ngày đáo hạn.
- Quyền chọn kiểu Châu Âu (European style Option): chỉ cho phép người nắm giữ option thực hiện hợp đồng quyền chọn tại đúng ngày đến hạn.

1.5.3. Phân loại theo tài sản cơ sở:

Có thể chia thành các loại option như sau:

1.5.3.1. Option về chứng khoán:

Option chứng khoán là một hợp đồng quyền chọn kiểu Mỹ với tài sản cơ sở là các loại chứng khoán. Người nắm giữ option có quyền mua hay bán 100 cổ phiếu với mức giá thực hiện xác định và có hiệu lực đến ngày đáo hạn.

1.5.3.2. Option về chỉ số chứng khoán:

Một option chỉ số chứng khoán là một hợp đồng quyền chọn với tài sản cơ sở là các chỉ số chứng khoán phổ biến, hợp đồng quyền chọn về chỉ số chứng khoán cho phép người nắm giữ quyền chọn được quyền mua hoặc bán một khối lượng bằng 100 nhân với chỉ số ở mức giá thực hiện đã được thỏa thuận trong hợp đồng và có hiệu lực trong một khoản thời gian xác định.

1.5.3.3. Option tiền tệ:

Option tiền tệ là một hợp đồng quyền chọn với tài sản cơ sở là các loại tiền tệ, trong đó cho phép người nắm giữ quyền chọn tiền tệ được quyền mua hoặc bán một lượng ngoại tệ nhất định theo một tỷ giá thỏa thuận trong một khoảng thời gian xác định.

1.5.3.4. Option về hợp đồng Future:

Là hợp đồng quyền chọn với tài sản cơ sở là các hợp đồng future. Người nắm giữ option về hợp đồng Future được quyền chứ không phải nghĩa vụ tham hợp đồng future cơ sở với mức giá future xác định vào một thời điểm nhất định. Ngày đáo hạn của hợp đồng quyền chọn này thường là đúng hoặc trước một vài ngày so với ngày giao hàng sớm nhất của hợp đồng future.

Có 2 loại option về hợp đồng future:

- Call option về hợp đồng future: là quyền tham gia hoặc không tham gia hợp đồng future cơ sở với vị thế là người mua, với mức giá xác định. Khi option loại này được thực hiện, người nắm giữ nó thu từ người phát hành vị thế dài hạn trên hợp đồng future cùng với số tiền bằng mức vượt trội giá future trừ giá thực hiện.

- Put option về hợp đồng future: là quyền tham gia hoặc không tham gia hợp đồng future cơ sở ở vị thế người bán, với một mức giá xác định. Khi option loại này được thực hiện, người nắm giữ nó thu từ người phát hành vị thế ngắn hạn trên hợp đồng future, cộng với số tiền bằng mức vượt trội giá thực hiện trừ giá future.

Option về hợp đồng future có một số ưu điểm như sau :

- Hợp đồng future có tính thanh khoản cao và dễ giao dịch hơn tài sản cơ sở khác. Bên cạnh đó, giá future được biết ngay lập tức trên thị trường future, vì thế option về hợp đồng future được các nhà đầu tư ưa chuộng hơn.
- Việc thực hiện option về hợp đồng future không dẫn đến việc giao nhận hàng hóa vì hợp đồng future được đóng trước ngày chuyển giao hàng hóa. Do đó, option về hợp đồng future thường được thanh toán bằng tiền mặt. Đây là điểm hấp dẫn các nhà đầu tư vì họ có thể tránh được những khó khăn trong việc tăng vốn để mua tài sản cơ sở nếu phải thực hiện option.
- Bên cạnh đó, các hợp đồng future và option về hợp đồng future được giao dịch trên những sàn giao dịch cạnh nhau trong cùng một trung tâm. Do đó, tạo thuận lợi cho các hoạt động mua bán, bảo hộ, kinh doanh chênh lệch giá... Nhờ vậy mà thị trường hoạt động có hiệu quả hơn.
- Option về hợp đồng future thường có chi phí giao dịch thấp hơn so với option giao ngay.

1.5.3.5. Option về lãi suất:

Đây là một dạng của option về hợp đồng future trong đó tài sản cơ sở là các hợp đồng future về lãi suất. Khi option lãi suất được thực hiện, cùng với thu nhập bằng tiền mặt, người nắm giữ option sẽ có vị thế dài hạn trên hợp đồng future cơ sở, và người phát hành option thì có vị thế ngắn hạn tương ứng.

Trên thị trường có tổ chức, option lãi suất phổ biến là option trên hợp đồng future về trái phiếu kho bạc dài hạn và option trên hợp đồng future về Eurodollar.

Trên thị trường OTC, option lãi suất được các ngân hàng thương mại và công ty tài chính đưa ra nhằm chuyển đổi một cách hiệu quả các khoản vay và cho vay từ lãi suất thả nổi sang lãi suất cố định; phổ biến là các loại: hợp đồng Caps – call option lãi suất với mức trần lãi suất, hợp đồng Floor – Put option lãi suất với mức sàn lãi suất, giao dịch Collars – kết hợp một hợp đồng Cap và một hợp đồng Floor, option hoán đổi lãi suất - Swap option.

1.5.3.5. Một số loại option khác:

- **Option linh hoạt (flex option):** đúng như tên gọi, option linh hoạt là một loại option trên thị trường chính thức nhưng linh hoạt về một số điều kiện như giá thực hiện, ngày đáo hạn khác với những quy định phổ biến.
- **Các loại option ngoại lai (Exotic options):**
 - Option có rào chắn (Barrier option): thường giao dịch nhiều nhất là 2 loại: Knock-Out option và Knock-In option.
 - Knock-Out option: là một loại option trong đó hợp đồng option sẽ hết tồn tại nếu giá tài sản cơ sở trong hợp đồng đạt đến một mức cụ thể được quy định, đó chính là rào chắn.
 - Knock-In option: cũng là một loại option trong đó hợp đồng option chỉ tồn tại nếu giá tài sản cơ sở trong hợp đồng đạt đến một mức rào chắn.
 - Binary option: (thường gọi là option đôi) là loại option có khoản thanh toán gián đoạn. Đối với vị thế là người nắm giữ quyền chọn mua thì có 2 loại như sau:
 - Cash-or-nothing call option: là loại option sẽ có khoản thanh toán bằng một lượng tiền cố định nếu giá tài sản cơ sở cao hơn giá thực hiện của quyền chọn và bằng zero nếu giá tài sản cố định thấp hơn giá thực hiện của hợp

đồng. Asset-or-nothing call option: là loại option sẽ có khoản thanh toán bằng giá tài sản cơ sở nếu giá tài sản cơ sở cao hơn giá thực hiện của hợp đồng quyền chọn và bằng zero nếu giá tài sản cơ sở thấp hơn giá thực hiện của hợp đồng quyền chọn.

Đối với vị thế là người nắm giữ quyền chọn bán thì cũng có 2 loại Cash-or-nothing put option và Asset-or-nothing put option với định nghĩa tương tự như trên.

- Option theo người chọn (Chooser option): là loại option mà trong một vài ngày trước thời điểm đáo hạn, người nắm giữ có thể chọn đó là put option hay call option.
- Option kép (Compound option): là loại option của option, bao gồm: call option để thực hiện call option, call option để thực hiện put option, put option để thực hiện call option, put option để thực hiện put option.
- Option chứng khoán dành cho nhân viên (Employee stock option): Đây là loại option chứng khoán thường do các công ty cổ phần phát hành cho các nhân viên của họ. Nhân viên có quyền mua hoặc không mua chứng khoán của công ty theo một mức giá được xác lập trước trong một khoảng thời gian quy định. Đây cũng là một hình thức khuyến khích các nhân viên gắn bó với công ty và thu hút nhân tài về đây làm việc.

1.6. Giá quyền chọn và định giá quyền chọn

1.6.1. Giá quyền chọn và các yếu tố ảnh hưởng đến giá quyền chọn

- **Giá quyền chọn (phí quyền chọn):** là khoản tiền mà người mua phải trả cho người bán hợp đồng quyền chọn. Phí quyền chọn là khoản tiền không truy đòi và thông thường được thanh toán một lần tại thời điểm ký kết hợp đồng.

Có 6 nhân tố ảnh hưởng đến phí quyền chọn mua :

- **Tỷ giá giao ngay (spot rate):** tại mỗi mức tỷ giá giao dịch, nếu tỷ giá giao ngay càng cao, thì xác suất xảy ra thực hiện quyền chọn mua càng lớn, từ đó phí quyền chọn mua càng cao.
- **Tỷ giá giao dịch (Strike):** tại mỗi mức tỷ giá giao ngay, nếu tỷ giá giao dịch của hợp đồng quyền chọn mua càng cao, thì xác suất xảy ra thực hiện quyền chọn càng thấp, do đó phí quyền chọn mua càng thấp.
- **Thời gian đến hạn (expiry date):** thời gian này càng dài thì càng có nhiều khả năng tỷ giá thị trường biến động trên mức tỷ giá quyền chọn mua, do đó phí quyền chọn mua càng cao.
- **Sự biến động của tỷ giá (volatility):** tỷ giá của thị trường biến động càng mạnh, thì xác suất tỷ giá giao ngay vượt tỷ giá giao dịch tại thời điểm hợp đồng đến hạn càng lớn, do vậy phí quyền chọn mua càng cao.
- **Lãi suất của đồng tiền yết giá (Rate of Reference Currency):** nếu hợp đồng của quyền chọn mua được thực hiện, thì người giữ hợp đồng sẽ nhận được một số lượng đồng tiền yết giá khi hợp đồng đến hạn, do đó nếu lãi suất của đồng tiền yết giá tăng làm cho giá trị hiện tại của đồng tiền này giảm, dẫn đến các hợp đồng của quyền chọn mua kém hấp dẫn, do vậy làm cho phí quyền chọn mua giảm.
- **Lãi suất của đồng tiền định giá (Rate of Price Currency):** nếu xác suất xảy ra thực hiện hợp đồng quyền chọn mua thì người nắm giữ hợp đồng sẽ chi một số lượng đồng tiền định giá khi hợp đồng đến hạn, do vậy nếu mức lãi suất của đồng tiền định giá tăng, làm cho giá trị hiện tại của đồng tiền này giảm, dẫn đến các hợp đồng quyền hạn chọn mua trở nên hấp dẫn, từ đó làm cho phí quyền chọn mua tăng lên.

Giá quyền chọn bao gồm 2 phần: giá trị nội tại và giá trị thời gian

- **Giá trị nội tại:** là khoản lãi có thể thu được nếu thực hiện quyền chọn tại một thời điểm nhất định. Như vậy, đối với quyền chọn mua tiền tệ, giá trị nội tại chính là chênh lệch giữa tỷ giá giao ngay và tỷ giá quyền chọn tại một thời điểm nhất định. Ngược lại, đối với hợp đồng quyền chọn bán tiền tệ, giá trị nội tại chính là chênh lệch giữa tỷ giá quyền chọn và tỷ giá giao ngay tại một thời điểm nhất định .

Đối với hợp đồng quyền chọn mua tiền tệ :

$$\text{Giá trị nội tại} = \text{Tỷ giá giao ngay} - \text{Tỷ giá quyền chọn}$$

Đối với hợp đồng quyền chọn bán tiền tệ :

$$\text{Giá trị nội tại} = \text{Tỷ giá quyền chọn} - \text{Tỷ giá giao ngay}$$

- **Giá trị thời gian (hay còn gọi là giá trị ngoại lai –extrinsic value):** của hợp đồng quyền chọn là hiệu số giữa phí quyền chọn và giá trị nội tại, nó phản ánh một thực tế là hợp đồng quyền chọn có thể có giá trị lớn hơn giá trị nội tại. Điều này ngụ ý rằng, do sự biến động của tỷ giá giao ngay trong tương lai làm cho giá trị của hợp đồng quyền chọn cũng thay đổi, tức có giá trị thời gian. Giá trị thời gian của quyền chọn tiền tệ thể hiện khả năng giá trị nội tại của nó sẽ tăng lên trước khi hết hiệu lực và khả năng này phụ thuộc nhiều vào sự biến động tỷ giá.

1.6.2. Định giá quyền chọn theo mô hình Black – Scholes:

Mô hình này là do hai nhà kinh tế Fischer Black và Myron Scholes nghiên cứu và trình bày vào năm 1973. Mô hình này đặt ra một số giả định sau:

- Tài sản được giao dịch liên tục với sự biến động giá ngẫu nhiên và liên tục. Nhà đầu tư có thể tiếp tục giao dịch trên thị trường và tài sản được giao dịch liên tục.
- Lãi suất phi rủi ro áp dụng cho các khoản vay và cho vay không thay đổi trong suốt thời gian hiệu lực của quyền chọn. Áp dụng phân phối log chuẩn cho giá kỳ

hạn của tài sản và phân phối chuẩn cho giá giao ngay của tài sản, phương sai hàm phân phối này không đổi trong suốt dòng đời của tài sản.

- Không có thuế và chi phí giao dịch.

Công thức Black-Scholes:

$$C = SN(d1) - EN(d2)e^{-rT}$$

$$P = e^{-rT}EN(-d2) - SN(-d1)$$

Trong đó:

C: giá trị quyền chọn mua

P: giá trị quyền chọn bán

S: giá giao ngay

E: giá thực hiện

T: thời hạn hết hiệu lực (%/năm)

e: hàm mũ $e=2,71828$

N(x): hàm mật độ tích lũy chuẩn

r: lãi suất phi rủi ro

σ : % biến động của tỷ giá

$$d1 = \frac{\ln(S/E) + (r + \sigma^2/2)T}{\sigma\sqrt{T}} \quad ; \quad d2 = d1 - \sigma\sqrt{T}$$

Theo mô hình Black-Scholes, có 5 yếu tố tác động lên giá quyền chọn đó là: giá giao ngay, giá thực hiện của quyền chọn, thời hạn của quyền chọn, lãi suất của 2 đồng tiền và quan trọng nhất là độ biến động của tỷ giá.

Tuy nhiên, mô hình này cũng có một số hạn chế, cụ thể: các giả định của mô hình gần như là những giả định của một thị trường vốn hiệu quả. Điều này thường không thể xảy ra trên thực tế khi diễn ra các cuộc khủng hoảng tài chính. Lúc đó,

lạm phát của đồng tiền quốc gia đang gặp khủng hoảng sẽ tăng cao và có thể trở thành phi mã, làm cho giả định về tính ổn định của lãi suất phi rủi ro không còn tồn tại. Thêm vào đó, nếu việc phá giá hoặc nâng giá tiền tệ xảy ra thì có thể dẫn đến một biến động đột ngột, điều này trái với giả thuyết tỷ giá biến động dần dần.

Dựa trên những kết quả đạt được của mô hình định giá Black-Scholes, năm 1983 hai nhà kinh tế Garman và Kohlhagen đã bổ sung vào công thức trên yếu tố lãi suất của hai đồng tiền :

r_f : lãi suất ngoại tệ (%/năm tính cho kỳ hạn bằng kỳ hạn của quyền chọn)

r_d : lãi suất nội tệ (%/năm tính cho kỳ hạn bằng kỳ hạn của quyền chọn)

$$C = e^{-r_f T} SN(d_1) - EN(d_2)e^{-r_d T}$$

$$P = e^{-r_d T} EN(-d_2) - SN(-d_1)e^{-r_f T}$$

$$d_1 = \frac{\ln(S/E) + (r_d - r_f + \sigma^2/2)T}{\sigma \sqrt{T}}$$

$$d_2 = d_1 - \sigma \sqrt{T}$$

Trên thực tế, người ta đã tin học hóa các công thức trên để tiện sử dụng. Ngày nay chúng ta chỉ cần nhập số liệu vào, chương trình sẽ tự động chạy và cho kết quả giá quyền chọn.

KẾT LUẬN CHƯƠNG I

Trong chương I, đề tài đã hệ thống hóa một số những cơ sở lý luận liên quan đến nghiệp vụ quyền chọn nói chung cũng như quyền chọn tiền tệ nói riêng, đồng thời làm rõ những khái niệm, những thuật ngữ cơ bản được sử dụng trong thị trường quyền chọn. Bên cạnh đó, khái quát quá trình hình thành và phát triển của thị trường option trên thế giới từ những buổi đầu xuất hiện.

Ngoài ra, đề tài cũng công nhận kết quả nghiên cứu của các mô hình định giá quyền chọn. Những cơ sở lý luận được đề cập trong chương một là nền tảng lý thuyết để tác giả tập trung phân tích thực trạng, tổng hợp và đưa ra các giải pháp trong các chương sau.

CHƯƠNG II

THỰC TRẠNG XÂY DỰNG VÀ PHÁT TRIỂN QUYỀN CHỌN TIỀN TỆ TẠI NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI CỔ PHẦN XUẤT NHẬP KHẨU VIỆT NAM

2.1. Quá trình hình thành và phát triển của Ngân hàng TMCP Xuất Nhập Khẩu Việt Nam

2.1.1. Quá trình hình thành và phát triển.

Vào những năm cuối của thập niên 80 vừa qua, ở nước ta khuôn khổ pháp lý về mô hình công ty cổ phần nói chung và mô hình ngân hàng cổ phần nói riêng chưa tồn tại. Tuy nhiên, Nhà nước đã có ý định thành lập một ngân hàng cổ phần thí điểm của Việt Nam. Trong hoàn cảnh đó, Ngân hàng Xuất Nhập Khẩu Việt Nam (Việt Nam Export Import) được ra đời theo quyết định 140/CT của Chủ tịch Hội đồng Bộ trưởng ngày 24/05/1989 với nhiệm vụ: kinh doanh trong lĩnh vực tiền tệ, tín dụng, ngân hàng và trở thành ngân hàng thương mại cổ phần (TMCP) đầu tiên của nước ta.

Ngân hàng Xuất Nhập Khẩu Việt Nam chính thức đi vào hoạt động từ 17/01/1990. Ngày 06/04/1992, Thống đốc Ngân hàng Nhà nước (NHNN) Việt Nam ký giấy phép số 11/NH-GP cho phép ngân hàng hoạt động trong thời hạn 50 năm với số vốn điều lệ đăng ký là 50 tỷ đồng tương đương 12,5 triệu USD với tên mới là Ngân Hàng Thương Mại Cổ Phần Xuất Nhập Khẩu Việt Nam (VietNam Export Import Commercial Joint - Stock Bank), gọi tắt là Eximbank.

Kể từ 1990 đến 1996, Eximbank luôn đạt được những thành công rực rỡ với tỷ suất ROE hàng năm từ 40 – 50%. Tuy nhiên, đến năm 1997 do ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng tài chính Châu Á, hoạt động của Eximbank bị sa sút nghiêm trọng và phải đối mặt với nguy cơ bị phá sản. Vào thời điểm này, tỷ lệ nợ khó đòi

lên đến 80% tổng dư nợ do tập trung cho vay vào các doanh nghiệp trong ngành phân bón và bất động sản, khi các doanh nghiệp này gặp phải khó khăn hàng loạt thì Eximbank cũng lâm vào tình trạng bế tắc. Về thanh toán xuất nhập khẩu, do tranh chấp nghĩa vụ thanh toán với nước ngoài nên bị ngân hàng nước ngoài kiện ra tòa và phong tỏa tài khoản giao dịch trên thị trường quốc tế. Chính vì vậy, các khách hàng lớn cảm thấy không tin tưởng và mất niềm tin vào ngân hàng nên đồng loạt rút vốn khỏi ngân hàng. Thêm vào đó, tình hình kinh doanh lại gặp thua lỗ. Có thể nói, Eximbank đã rơi vào hoàn cảnh khó khăn nhất và khả năng phá sản là điều phải tính đến.

Đứng trước tình hình đó, Thành Ủy TPHCM, Ủy Ban Nhân Dân(UBND) TPHCM, NHNN Việt Nam, Thủ tướng Chính phủ đã đồng loạt hỗ trợ và ra quyết định số 575/QĐ-TTG ngày 26/06/2000 khẩn trương thực hiện phương án chấn chỉnh, củng cố Eximbank trong thời gian 3 năm với một số giải pháp cấp bách như sau:

- Cho Eximbank vay hỗ trợ đặc biệt 300 tỷ VND có tài sản thế chấp với mức lãi suất 0.2%/tháng trong thời gian 5 năm.
- Tăng thêm 50 tỷ VND cổ phần cho Eximbank do Vietcombank mua thêm cổ phần của Eximbank.
- Tăng cường nhân sự quản trị và điều hành cho Eximbank, nhất là ở các vị trí lãnh đạo chủ chốt.
- Thành lập Ban chỉ đạo chấn chỉnh, củng cố Eximbank gồm đại diện UBND TPHCM, NHNN Việt Nam, Bộ Tài chính, Công An TPHCM, Sở Tài chính.

Theo kế hoạch đề ra, quá trình chấn chỉnh hoạt động sẽ tiến hành trong 3 năm nhưng thực tế thời gian này đã kéo dài lên đến 5 năm. Trong suốt thời gian đó, Eximbank đã nỗ lực từng bước một khắc phục những khó khăn, củng cố và phát triển nghiệp vụ để mở rộng nhiều dịch vụ tài chính và dần lấy lại uy tín trên thị trường. Đầu năm 2005, nhận thấy những bước tiến khả quan của Eximbank, NHNN

đã tổng kết hoạt động của Eximbank và kiến nghị Chính phủ để chính thức chấm dứt kế hoạch chấn chỉnh Eximbank. Ngày 30.06.2005, Thủ tướng Chính phủ đã có quyết định chính thức kết thúc giai đoạn chấn chỉnh củng cố Eximbank và đặt Eximbank ra khỏi vòng giám sát đặc biệt. Bắt đầu từ đây, Eximbank bước vào một giai đoạn phát triển một cách độc lập, không có sự giám sát của Chính phủ, không còn những ưu đãi về tài chính và bình đẳng như các ngân hàng cổ phần khác trên thị trường.

Hồi sinh bằng những cố gắng trong mọi mặt hoạt động, trong hai năm qua Eximbank đã có những bước phát triển vững mạnh và đang là một trong những ngân hàng thương mại cổ phần có quy mô lớn và hoạt động có hiệu quả nhất tại Việt Nam.

Tháng 6/2005, Eximbank là ngân hàng duy nhất được chọn làm đại diện cho khối ngân hàng thương mại cổ phần vinh dự được Thống đốc NHNN Việt Nam trao tặng bằng khen và phần thưởng vì đã có thành tích xuất sắc trong công tác đấu thầu trái phiếu chính phủ tại NHNN.

Tháng 9/2005, Eximbank nhận cúp vàng top ten sản phẩm uy tín chất lượng cho sản phẩm hỗ trợ du học trọn gói do Cục sở hữu trí tuệ và Hội sở hữu trí tuệ Công nghiệp Việt Nam, Trung tâm Công nghệ thông tin & Tư vấn quản lý cùng báo điện tử Saigon news hợp tác tổ chức.

Tháng 11/2005, Eximbank là ngân hàng đầu tiên tại Việt Nam phát hành thẻ thanh toán quốc tế mang thương hiệu Visa Debit.

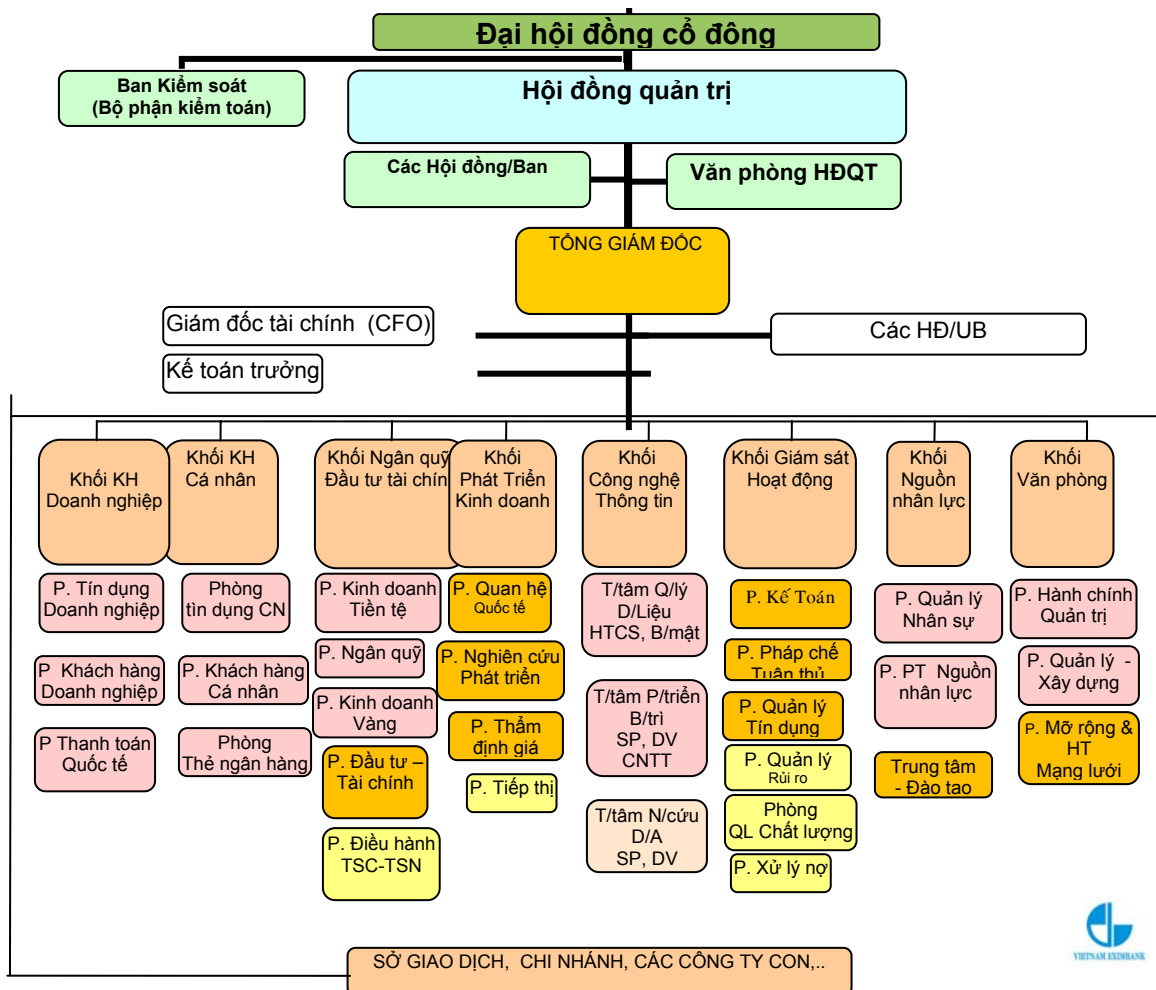
Tháng 01/2006, đã vinh dự được nhận bằng khen do Ngân hàng Standard Chartered Bank trao tặng về chất lượng dịch vụ điện thanh toán quốc tế (chất lượng dịch vụ tốt nhất trong lĩnh vực thanh toán quốc tế qua mạng thanh toán viễn thông liên ngân hàng).

Tháng 01/2006, Eximbank đã vinh dự nhận giải Cúp vàng thương hiệu Việt trong cuộc bình chọn Cúp vàng Topten Thương hiệu Việt (lần thứ 2) do mạng Thương hiệu Việt và Hội sở hữu Công nghiệp Việt Nam tổ chức.

Tháng 04/2006, Eximbank đạt giải thưởng “Thương hiệu mạnh Việt Nam 2005” do độc giả của thời báo kinh tế Việt Nam bình chọn.

2.1.2. Cơ cấu tổ chức và mạng lưới hoạt động:

* Cơ cấu tổ chức



Hình 2.1: Mô hình cơ cấu tổ chức Eximbank

* Mạng lưới hoạt động:

Hiện nay Eximbank đang trong quá trình phát triển mạng lưới của mình rộng khắp các tỉnh thành, địa phương trong cả nước. Hiện mạng lưới hoạt động của Eximbank bao gồm: 1 Hội sở, 1 Phòng Giao dịch, 22 Chi nhánh và 25 phòng giao dịch. Đến cuối tháng 9/2007 Eximbank sẽ cho khai trương thêm 10 điểm giao dịch mới ở trong và ngoài thành phố.

Tại TP HCM : có 1 Hội sở, 1 Sở Giao Dịch, 10 Chi nhánh, 10 Phòng giao dịch.

Tại Hà Nội : có 4 Chi nhánh, 5 Phòng giao dịch.

Tại Quảng Ninh : có 1 Chi nhánh.

Tại Đà Nẵng : có 2 Chi nhánh, 4 Phòng Giao dịch.

Tại Nha Trang : có 1 Chi nhánh, 2 Phòng Giao dịch.

Tại Cần Thơ : có 2 Chi nhánh, 4 Phòng Giao dịch.

Tại Bình Dương : có 1 Chi nhánh.

Tại Đồng Nai : có 1 Chi nhánh.

2.1.3. Một số chỉ tiêu trong hoạt động kinh doanh của Ngân hàng TMCP Xuất Nhập Khẩu Việt Nam.

2.1.3.1. Tổng nguồn vốn và vốn điều lệ:

Từ năm 2000 đến năm 2005 là giai đoạn thực hiện chấn chỉnh hoạt động của Eximbank, tổng nguồn vốn cũng như nguồn vốn huy động qua từng năm tăng với tốc độ không cao và không ổn định. Bắt đầu từ giữa năm 2005, khi Eximbank chính thức ra khỏi vòng kiểm soát đặc biệt thì tổng nguồn vốn đã có bước phát triển đáng kể với tốc độ tăng của năm 2006 là 61,13%. Nguồn vốn huy động cũng có bước đột phá đáng kể trong năm 2006 đạt 13.467 tỷ đồng từ các tổ chức kinh tế và dân cư. Từ đầu năm 2007 tính đến ngày 14/07/2007, nguồn vốn huy động từ tổ chức kinh tế và dân cư đã đạt được 16.463 tỷ đồng, điều này chứng tỏ Eximbank đang dần lấy

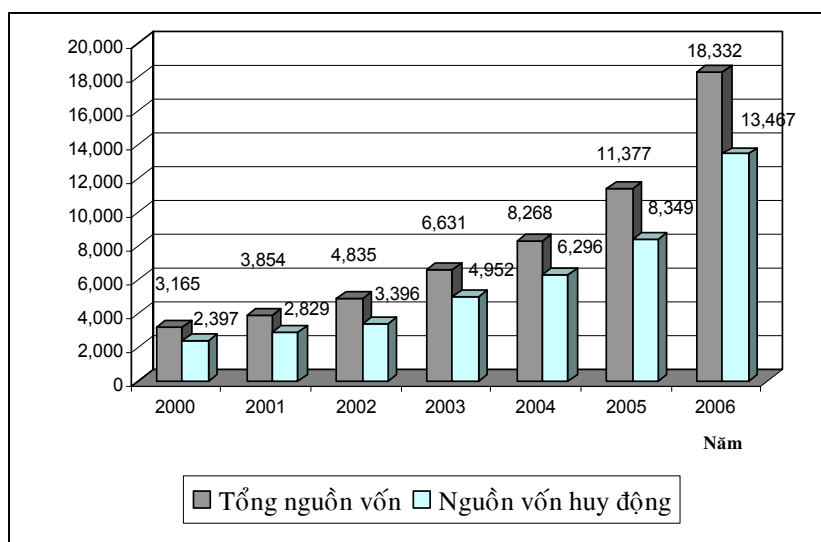
lại niềm tin của khách hàng và lấy lại vị thế là một trong những cánh chim đầu đàn trong các ngân hàng thương mại cổ phần trong nước.

Bảng 2.1 : Tổng nguồn vốn và nguồn vốn huy động từ năm 2000 – 2006

Đơn vị tính: tỷ đồng

Chỉ tiêu	Tổng nguồn vốn		Nguồn vốn huy động	
	Giá trị	% tăng/giảm	Giá trị	% tăng/giảm
2000	3.165	0	2.397	0
2001	3.854	182,34	2.829	18,02
2002	4.835	25,45	3.396	20,04
2003	6.631	37,15	4.952	45,82
2004	8.268	24,69	6.296	27,14
2005	11.377	37,60	8.349	32,61
2006	18.332	61,13	13.467	61,30

(Nguồn: Báo cáo tổng kết hoạt động kinh doanh năm 2006 – Kế hoạch kinh doanh năm 2007, Eximbank.)



Hình 2.2: Biểu đồ tăng trưởng Tổng nguồn vốn và nguồn vốn huy động từ năm 2000 – 2006

2.1.3.2. Tổng dư nợ cho vay và nợ quá hạn :

Tổng dư nợ từ năm 2000 đến 2006 luôn tăng. Tuy nhiên từ năm 2000 đến 2004 tốc độ này không cao, cho đến năm 2005 và 2006 thì tốc độ này phát triển nhảy vọt. Tính đến 31/12/2006 tổng dư nợ cho vay toàn hệ thống là 10.207 tỷ đồng, tăng 55% so với đầu năm. Trong đó, dư nợ cho vay ngắn hạn tăng 56% so với đầu năm; dư nợ cho vay trung hạn tăng 53% so với đầu năm, dư nợ cho vay dài hạn tăng 45% so với đầu năm.

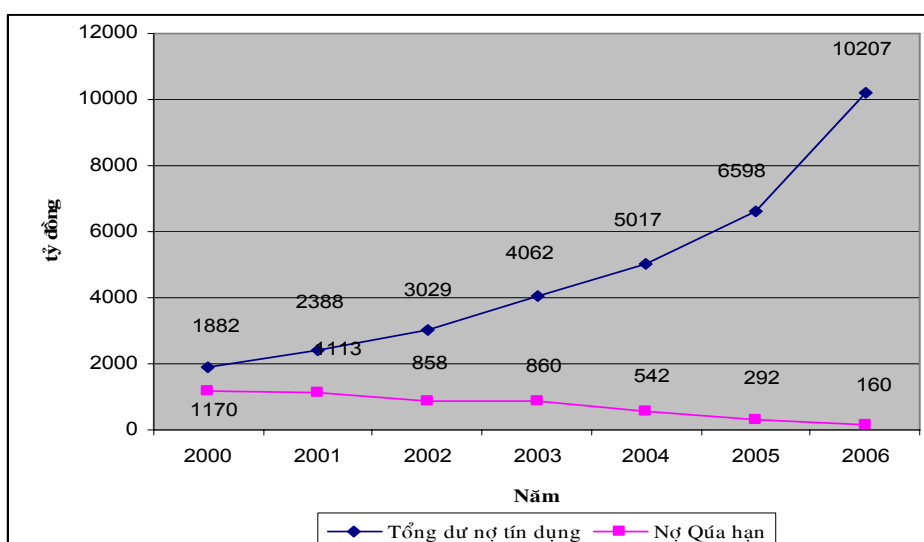
Trong khi đó, dư nợ quá hạn qua các năm tại Eximbank đang từng bước giảm mạnh nhất là từ năm 2004 đến 2006. Dư nợ quá hạn tính đến 31/12/2006 là 159,6 tỷ đồng, giảm 132 tỷ so với đầu năm. Trong đó, nợ xấu là 86,2 tỷ đồng, giảm 150,7 tỷ đồng so với đầu năm 2006. Quá trình kiên quyết xử lý nợ xấu trong năm 2006 của Eximbank đã góp phần xử lý dứt điểm các khoản nợ đọng và đưa tỷ lệ nợ xấu trong tổng dư nợ tại thời điểm 31/12/2006 là 0,85%, giảm 2,75% so với đầu năm 2006.

Bảng 2.2: Tổng dư nợ và nợ quá hạn tại Eximbank từ năm 2000 – 2006

Đơn vị tính: tỷ đồng

Năm	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Chỉ tiêu							
Tổng dư nợ	1.882	2.388	3.029	4.062	5.017	6.598	10.207
Trong đó:							
- Trong hạn	712	1.275	2.171	3.202	4.475	6.306	10.047
- Quá hạn	1.170	1.113	858	860	542	292	160

(Nguồn: Báo cáo tổng kết hoạt động kinh doanh năm 2006 – Kế hoạch kinh doanh năm 2007, Eximbank.)



Hình 2.3: Tổng dư nợ tín dụng và dư nợ quá hạn từ năm 2000 – 2006

2.2. Khái quát về thực trạng và khả năng xây dựng, phát triển thị trường option tiền tệ tại Việt Nam

2.2.1. Tình hình kinh tế Việt Nam trong giai đoạn bắt đầu triển khai nghiệp vụ option tiền tệ đến nay:

Cuộc khủng hoảng tài chính tiền tệ trong khu vực xảy ra cuối năm 1997 đã tác động tiêu cực đến nền kinh tế nước ta. Tổng sản phẩm trong nước trong những năm 1992 – 1997 thường đạt mức tăng trưởng hàng năm 8-9% đã đột ngột giảm xuống chỉ còn tăng 5,8% vào năm 1998 và tăng 4,8% vào năm 1999. Nhưng từ năm 2000 đến nay, nền kinh tế nước ta đã lấy lại được đà tăng trưởng với tốc độ tăng năm sau luôn luôn cao hơn năm trước (năm 2000 tăng 6,79%; năm 2001 tăng 6,89%; năm 2002 tăng 7,08%; năm 2003 tăng 7,34%).

Cùng với sự phát triển chung của nền kinh tế, thị trường ngoại hối và tiền tệ của Việt Nam cũng có những bước phát triển vững chắc. Năm 1999, NHNN Việt Nam chuyển sang cơ chế giao dịch bình quân liên ngân hàng khiến thị trường ngoại hối hoạt động mạnh hẳn lên. Trong năm 2003, doanh số giao dịch bình quân đạt 300 triệu USD/tháng, tăng 40% so với năm 2002. Tuy nhiên các giao dịch kỳ hạn và

hoán đổi chỉ chiếm 11% tổng giao dịch trên thị trường với hình thức giao dịch trên thị trường vẫn còn khá đơn điệu, chủ yếu là các giao dịch giao ngay. Thị trường đang cần một “cú hích” để phát triển một cách chuyên nghiệp hơn.

Về cơ chế điều hành lãi suất, ngày 30/05/2002 Thống đốc NHNN Việt Nam ban hành quyết định số 546/2002/QĐ-NHNN về thực hiện cơ chế lãi suất thỏa thuận và chính thức có hiệu lực ngày 1/6/2002. Đây là bước tiến quan trọng đánh dấu sự mở đầu trong việc thực hiện cơ chế tự do hóa lãi suất tại các tổ chức tín dụng (TCTD), không chỉ đối với hoạt động huy động vốn mà cả đối với hoạt động cho vay tạo tiền đề để đưa thị trường vốn của nước ta phát triển với cơ chế điều hành theo hướng tự do hóa lãi suất. Các TCTD được chủ động ấn định lãi suất huy động vốn và lãi suất cho vay trên cơ sở cung cầu vốn thị trường và mức độ tín nhiệm của khách hàng vay vốn. NHNN Việt Nam đã chính thức điều hành lãi suất với tư cách một công cụ gián tiếp thông qua lãi suất tái cấp vốn, lãi suất chiết khấu và tái chiết khấu. Ngay trong những tháng đầu năm 2007, NHNN đã thực hiện bước tiếp theo trong lộ trình tự do hoá lãi suất bằng việc bỏ quy định mức trần lãi suất tiền gửi USD của pháp nhân tại tổ chức tín dụng từ ngày 1/3/2007. Nhờ vậy, mặt bằng lãi suất huy động và cho vay của các tổ chức tín dụng trên thị trường 6 tháng đầu năm không có biến động lớn so với cuối năm 2006.

Về cơ chế điều hành tỷ giá, ngày 26/2/1999 Chính phủ công bố tỷ giá giao dịch bình quân của thị trường ngoại tệ liên ngân hàng là tỷ giá chính thức của NHNN và quy định biên độ xác định tỷ giá kinh doanh của các Ngân hàng thương mại (NHTM) không được vượt quá $\pm 0,1\%$ so với tỷ giá chính thức. Ngày 17/7/2001, NHNN sử dụng công tỷ giá thông qua nghiệp vụ mua bán ngoại tệ hoán đổi để đáp ứng nhu cầu vốn ngắn hạn của các NHTM. Ngày 1/7/2002 NHNN quyết định nới rộng biên độ quy định tỷ giá của các tổ chức tín dụng trong giao dịch mua bán ngoại tệ đối với các khách hàng từ $\pm 0,10\%$ lên $\pm 0,25\%$ đối với nghiệp vụ giao

ngay, từ $\pm 0,40\%$ lên $\pm 0,50\%$ trong nghiệp vụ giao dịch kỳ hạn 30 ngày, từ $\pm 2,35\%$ lên $\pm 2,5\%$ trong nghiệp vụ giao dịch kỳ hạn lên 90 ngày. Từ tháng 10/2002, NHNN ban hành quy định mới về trạng thái ngoại tệ đối với các NHTM, tăng tỷ lệ số dư ngoại tệ so với vốn tự có từ 15% lên 30%, không chỉ tính cho USD mà còn tính cho tổng số dư của các loại ngoại tệ khác. Kể từ năm 2004, NHNN đang thực thi lộ trình linh hoạt hóa tỷ giá qua nhiều bước. Trước hết là bãi bỏ các trần cố định về tỷ giá kỳ hạn để thay bằng chênh lệch lãi suất vào tháng 5-2004. Tiếp đến là thừa nhận tính tự do chuyển đổi của các ngoại tệ mạnh, cho phép chuyển đổi giữa các ngoại tệ không cần chứng từ. Tháng 7/2006, NHNN bỏ biên độ giao dịch đô la Mỹ tiền mặt, cho thí điểm cơ chế mua bán ngoại tệ mặt theo giá thỏa thuận. Bắt đầu từ 1/1/2007, NHNN đã mở rộng biên độ giao dịch ngoại tệ từ $\pm 0,25\%$ lên $\pm 0,5\%$ để tỷ giá bình quân trên thị trường liên ngân hàng không giảm xuống mức quá thấp.

Những chính sách của NHNN đã giảm dần cách quản lý mang tính hành chính trước đây của NHNN đối với các NHTM đồng thời tạo ra thế tự chủ kinh doanh cho các ngân hàng đang hoạt động trên thị trường Việt Nam. Có thể nói, đây là những bước chuẩn bị hợp lý để Việt Nam tiến gần hơn nữa đến tự do hóa tài chính trong quá trình hội nhập nền kinh tế thế giới. Tuy nhiên trong thời gian qua, các chính sách tỷ giá của NHNN chưa thật sự phát huy được hiệu quả như mong muốn, thậm chí còn tạo ra những nghịch lý trong nền kinh tế. Mà cụ thể là sự tăng lên của tỷ giá VND/USD (hay sự giảm của VND so với USD) trong thời gian qua đã chứa đựng một số nghịch lý:

Thứ nhất, khi tăng trưởng kinh tế của nước này cao hơn của nước khác thì thông thường đồng tiền của nước đó sẽ tăng giá so với đồng tiền của nước kia; trong khi đó, tăng trưởng kinh tế của Việt Nam cao hơn, nhưng đồng Việt Nam vẫn giảm giá so với đồng USD.

Thứ hai, đồng USD giảm giá mạnh so với các đồng tiền chủ chốt trên thế giới, nhưng vẫn tăng giá ở thị trường Việt Nam. Giá USD trên thị trường thế giới gần như ở mức thấp nhất trong 15 năm qua, đến nay 1 USD chỉ còn ăn 0,4947 Bảng Anh, 0,7181 Euro, 114,8 Yen Nhật, 34,76 Baht Thái, 7,557 Nhân Dân Tệ... Khi VND giảm giá so với USD thì đồng thời lại giảm giá "kép" so với các đồng tiền mạnh khác.

Thứ ba, đồng Việt Nam giảm giá so với USD trong điều kiện lượng USD vào Việt Nam tăng mạnh ở tất cả các nguồn: nguồn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) 8 tháng so với cùng kỳ thì đăng ký cao gần gấp rưỡi, thực hiện tăng gần 20%; khả năng cả năm sẽ vượt 13 tỉ USD đăng ký, thực hiện vượt 4,5 tỉ USD. Nguồn vốn hỗ trợ phát triển chính thức (ODA) đạt kỷ lục mới về lượng vốn cam kết và thực hiện giải ngân cũng vượt 2 tỉ USD; lượng kiều hối tiếp tục gia tăng nhờ việt kiều được miễn thị thực, được mua nhà ở trong nước và nhờ sức mua 1 USD ở Việt Nam cao hơn nhiều so với sức mua ở Mỹ và vẫn tiếp tục gia tăng. Lượng tiền mà khách du lịch đến Việt Nam chi tiêu tăng hơn do lượng khách tăng trên 16% và tỷ trọng lượng khách đến từ những nước có thu nhập cao tăng mạnh hơn tốc độ tăng chung... Tỷ giá cũng là một loại giá - giá ngoại tệ, vì là một loại giá nên việc tăng giảm của tỷ giá cũng phụ thuộc vào quan hệ cung cầu. Khi cung tăng cao đáng lẽ tỷ giá phải giảm thì thực tế lại tăng.

Thứ tư, do tỷ giá trên thị trường tăng lên, nên lãi suất huy động ngoại tệ của các NHTM cũng tăng lên, có ngân hàng đưa lên mức 5,5%/năm. Sự tăng lên này vẫn là trái chiều so với dự đoán của nhiều người. Sự tăng lên của tỷ giá VND/USD với các nghịch lý trên có nguyên nhân quan trọng do NHNN đã bỏ ra một lượng tiền lớn để mua vào USD (6 tháng đầu năm đã mua vào 7 tỉ usd). Mặc dù hành động này đã góp phần tăng dự trữ ngoại hối cho đất nước, nhưng cái giá phải trả cũng không ít đó là lạm phát cao hơn năm trước.

Mặc dù vậy, có thể nói sự phát triển của nền kinh tế nước ta nói chung cũng như sự phát triển của thị trường tiền tệ và thị trường vốn đã tạo ra những tiền đề cơ sở cho sự ra đời và phát triển của nghiệp vụ quyền chọn tiền tệ.

2.2.2. Nhu cầu được bảo hiểm rủi ro hối đoái của các tổ chức kinh tế tại Việt Nam

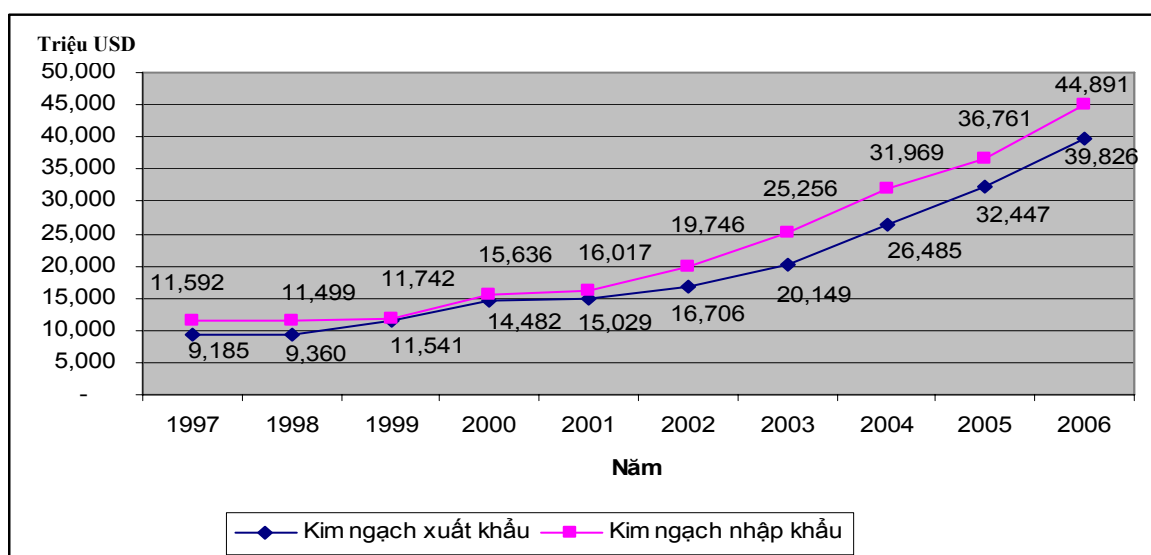
Từ năm 2000, tiến trình cải cách thể chế kinh tế của Việt Nam chuyển sang một giai đoạn mới đã góp phần thúc đẩy nền kinh tế nước nhà phát triển khả quan. Kim ngạch xuất khẩu tăng đáng kể, năm 2003 tăng 74,82% so với năm 1999 đạt 20,176 triệu USD. Trong khi đó, nhập khẩu cũng tăng mạnh, năm 2003 tăng 148.4% so với năm 1999 đạt 25,226 triệu USD. Thị trường xuất nhập khẩu được mở rộng khi Việt Nam đã có quan hệ buôn bán với 221 quốc gia và vùng lãnh thổ ở đủ 5 châu lục, trong đó xuất khẩu có quan hệ với 219 nước, nhập khẩu từ 151 nước. Tuy nhiên, xuất khẩu vẫn còn nhiều hạn chế mà đáng chú ý nhất là việc tập trung xuất khẩu vào thị trường Mỹ với tỷ trọng cao mà không phân bố đều qua các thị trường truyền thống. Bên cạnh đó, khả năng xuất khẩu trực tiếp còn yếu nên phải thông qua trung gian làm cho bị thiệt thòi về giá cả và mất tính chủ động trong kinh doanh. Mặc dù vậy, với tốc độ phát triển của doanh số xuất nhập khẩu như trên thì nhu cầu mua và bán ngoại tệ của các tổ chức kinh tế là rất lớn, đồng nghĩa với khả năng doanh nghiệp phải đối mặt với rủi ro hối đoái cũng cao.

Bảng 2.3 : Tăng trưởng Kim ngạch Xuất Nhập Khẩu (*triệu USD*)

Năm	Kim ngạch XK	% tăng/giảm	Kim ngạch NK	% tăng/giảm
1997	9,185	0	11,592	0
1998	9,360	1.9	11,499	-0.8
1999	11,541	23.3	11,742	2.1
2000	14,482	25.5	15,636	33.2
2001	15,029	3.8	16,217	2.44

2002	16,706	11.2	19,746	23.28
2003	20,149	20.6	25,256	27.9
2004	26,485	31.5	31,969	26.58
2005	32,447	22.5	36,761	14.99
2006	39,826	22.7	44,891	22.12

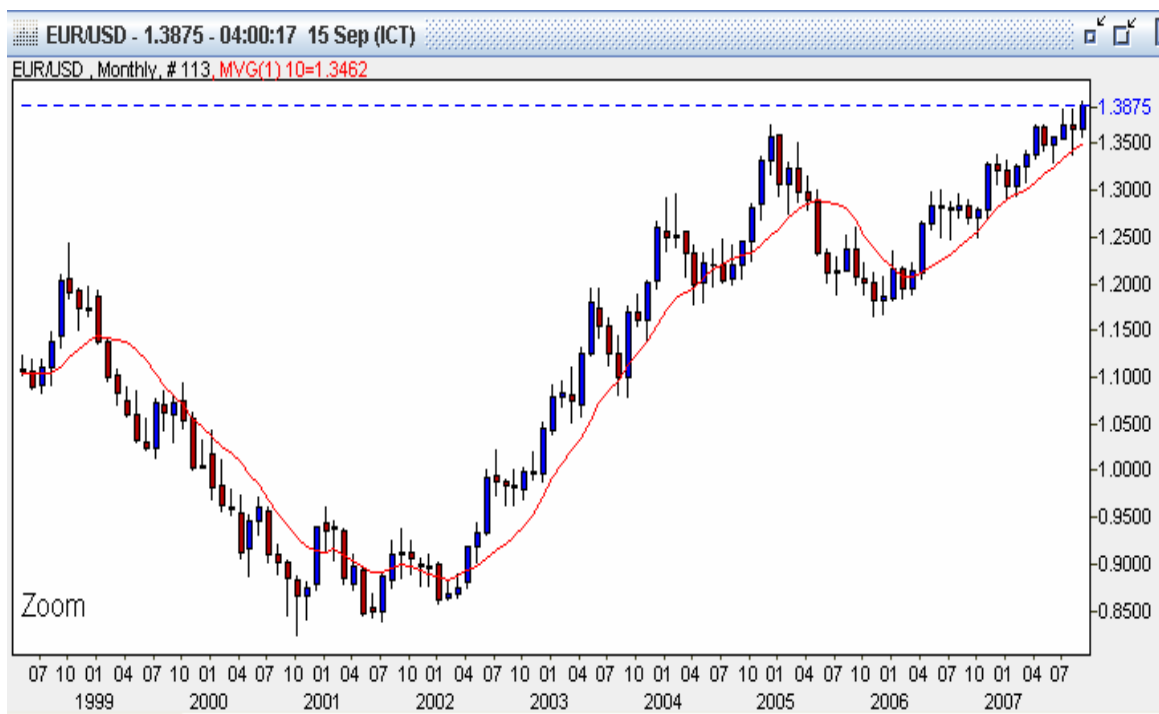
Nguồn: Tổng cục thống kê: www.gso.gov.vn



Hình 2.4: Tăng trưởng Kim Ngạch Xuất Nhập Khẩu từ năm 1997 - 2006

Đối với các doanh nghiệp nhập khẩu: khi nội tệ mất giá so với ngoại tệ, chi phí để mua ngoại tệ thanh toán hàng hóa, nguyên liệu tăng, do vậy giá thành tăng. Trong điều kiện giá bán sản phẩm không thay đổi thì thu nhập của doanh nghiệp sẽ giảm dẫn đến lợi nhuận giảm. Diễn biến này cũng tác động đối với các doanh nghiệp vay nợ bằng ngoại tệ, khi tỷ giá tăng sẽ gây bất lợi cho các doanh nghiệp khi trả nợ vay ngân hàng.

Đối với doanh nghiệp xuất khẩu: tỷ giá tăng, doanh nghiệp xuất khẩu nhìn chung có lợi. Trong trường hợp ngược lại, tỷ giá giảm, doanh nghiệp xuất khẩu cũng bất lợi khi số tiền thu về bằng ngoại tệ chuyển sang VND sẽ thấp đi.



Nguồn: website www.netdania.com

Hình 2.5: Biến động của EUR/USD từ năm 2000 đến 2003

Tuy nhiên, sự tác động ảnh hưởng của tỷ giá giữa VND/USD đối với các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực sản xuất kinh doanh xuất nhập khẩu nằm trong giới hạn nhất định, nhờ có sự điều tiết của NHNN trong việc thực hiện chính sách tiền tệ nhằm đạt được các chỉ tiêu vĩ mô về tăng trưởng và phát triển kinh tế đất nước. Sự tác động ảnh hưởng lớn, biến động và chứa đựng rủi ro cao đối với những doanh nghiệp trong nền kinh tế chủ yếu là sự biến động của tỷ giá giữa các loại ngoại tệ khác như EUR, JPY, AUD, GBP, CAD, THB... với đồng USD. Những diễn biến tỷ giá của các đồng tiền này thường phức tạp, chịu tác động của nhiều yếu tố: quan hệ cung cầu; diễn biến tình hình kinh tế, chính trị và xã hội của các nước trên thế giới. Đây là khó khăn, bất lợi đối với những doanh nghiệp có nguồn thu hoặc phải sử dụng các loại ngoại tệ tự do chuyển đổi khác ngoài đồng USD. Những biến động này, đòi hỏi các doanh nghiệp phải coi tỷ giá thực sự là bài toán trong phân tích, xác định và tính toán hiệu quả kinh doanh, trong kế hoạch sử dụng

ngoại tệ và đặc biệt phải sử dụng các công cụ phòng ngừa rủi ro hối đoái như công cụ quyền chọn tiền tệ. Bên mua hợp đồng quyền chọn sau khi thỏa thuận với ngân hàng và trả một mức phí nhất định sẽ có quyền mua hay bán ngoại tệ ở mức giá đã thỏa thuận. Tuy nhiên nếu tỷ giá thực tế ở ngày đáo hạn hợp đồng diễn biến có lợi cho bên mua hợp đồng thì họ không có nghĩa vụ phải thực hiện việc mua hoặc bán ngoại tệ theo hợp đồng quyền chọn.

Vì vậy, giao dịch quyền chọn tiền tệ đem lại lợi ích kinh tế rất lớn cho doanh nghiệp nhờ khả năng phòng ngừa rủi ro hối đoái, bảo hiểm tỷ giá cho dòng vốn của mình và tối đa hóa lợi nhuận của mình. Bên cạnh đó, doanh nghiệp còn chủ động được trong kế hoạch sử dụng ngoại tệ, chủ động trong hoạt động kinh doanh.

2.2.3. Thực trạng thị trường quyền chọn tiền tệ Việt Nam từ khi mới triển khai đến nay

2.2.3.1. Về option ngoại tệ

Trong bối cảnh nền kinh tế như đã phân tích trên, thị trường quyền chọn của Việt Nam được triển khai đầu tiên với quyền chọn tiền tệ, mà cụ thể là option ngoại tệ. Trong giai đoạn đầu, các NHTM muốn thực hiện giao dịch option tiền tệ phải là ngân hàng đã được phép kinh doanh ngoại hối, vốn tự có tối thiểu là 200 tỷ VND, kinh doanh ngoại tệ có lãi trong 5 năm gần nhất và doanh số mua bán ngoại tệ của năm trước là tối thiểu 1 tỷ USD. Nếu đủ các điều kiện đó, NHTM phải lập ra quy trình nghiệp vụ option ngoại tệ và trình cho Thống Đốc NHNN chấp thuận bằng văn bản cho thực hiện thí điểm.

Theo công văn đề nghị số 395/EIB-KD/2002 của Ngân hàng TMCP Xuất Nhập Khẩu Việt Nam, ngày 12/02/2003, NHNN Việt Nam đã có công văn trả lời số 135/NHNN-QLNH (xem phụ lục 1) cho phép Eximbank là ngân hàng đầu tiên trong cả nước được thực hiện thí điểm nghiệp vụ option ngoại tệ với các quy định cụ thể như sau:

- Đồng tiền giao dịch: chỉ giao dịch bằng ngoại tệ tự do chuyển đổi. Không được giao dịch bằng đồng Việt Nam
- Giới hạn số dư cao nhất: 500,000USD (Năm trăm ngàn đô la Mỹ) hoặc ngoại tệ khác có giá trị tương đương
- Chỉ thực hiện với các doanh nghiệp hoạt động tại Việt Nam
- Trường hợp thanh toán ngoại tệ cho nước ngoài, doanh nghiệp phải xuất trình cho Ngân hàng chứng từ theo các quy định quản lý ngoại hối hiện hành.
- Thời hạn của giao dịch: từ 7 ngày đến tối đa 3 tháng
- Cho phép Eximbank được thực hiện thí điểm giao dịch option trong thời gian là 6 tháng.
- Ngoài ra, Eximbank phải có trách nhiệm báo cáo chậm nhất là 10h sáng ngày làm việc tiếp theo phải báo cáo đầy đủ tình hình thực hiện các giao dịch option và các giao dịch đối ứng phòng ngừa rủi ro của ngày hôm trước cho NHNN. Chậm nhất sau 5 ngày làm việc đầu tháng sau, Eximbank phải báo cáo tổng hợp tình hình giao dịch nghiệp vụ này trong tháng trước và những kiến nghị.

Sau Eximbank, tính đến tháng 6/2005, NHNN đã lần lượt cho phép 7 ngân hàng khác trong nước được thực hiện thí điểm nghiệp vụ option trong đó có 2 ngân hàng nước ngoài hoạt động tại Việt Nam là Citibank, Ngân hàng HongKong Shanghai Banking Corp-Chi nhánh TPHCM và 5 ngân hàng trong nước là Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam, Ngân hàng Nông nghiệp và Phát triển nông thôn Việt Nam, Ngân hàng Ngoại thương Việt Nam, Ngân hàng Công thương Việt Nam, Ngân hàng TMCP Á Châu. Chính sự tham gia của cả ngân hàng trong nước và các ngân hàng nước ngoài chi nhánh tại Việt Nam với kinh nghiệm thực hiện option trên trường quốc tế đã tạo ra cơ hội cạnh tranh lành mạnh và trao đổi kinh nghiệm cho các ngân hàng thương mại nước ta.

Ngày 10/11/2004, Thống đốc NHNN ra quyết định 1452/2004/QĐ-NHNN về giao dịch hối đoái của các tổ chức tín dụng được phép hoạt động ngoại hối (xem phụ lục 1). Đây được xem là một bước đột phá trên thị trường ngoại hối với một số điểm mới như sau:

- Chính thức cho phép các TCTD được phép thực hiện các giao dịch hối đoái trong đó có giao dịch quyền lựa chọn. Như vậy, tại thời điểm này NHNN Việt Nam đã chấm dứt thời gian thực hiện thí điểm nghiệp vụ option ngoại tệ của các ngân hàng tại Việt Nam.
- Không chỉ các tổ chức tín dụng, tổ chức kinh tế, tổ chức khác, Ngân hàng nhà nước được phép tham gia giao dịch quyền lựa chọn mà các cá nhân cũng được phép tham gia. Đây là bước đổi mới tạo điều kiện cho giới kinh doanh đầu tư trên thị trường tiền tệ có thêm một sân chơi mới.
- Kỳ hạn của giao dịch quyền lựa chọn giữa các ngoại tệ với nhau do tổ chức tín dụng được phép và khách hàng tự thỏa thuận. Có thể nói NHNN đã có sự chuyển biến lớn trong cung cách quản lý các hoạt động giao dịch ngoại hối tạo đà cho thị trường option tiền tệ của nước ta phát triển đa dạng, đáp ứng được nhu cầu của nền kinh tế.
- Tổ chức tín dụng được phép duy trì tổng giá trị hợp đồng quyền chọn không có giao dịch đối ứng tối đa 10% vốn tự có. Quy định giúp các tổ chức tín dụng có một biên độ rộng rãi hơn khi thực hiện nghiệp vụ này so với quy định không quá 500,000USD như trước đây.

Sau hơn 4 năm triển khai thực hiện, công cụ phòng ngừa rủi ro tỷ giá option trên thị trường hối đoái Việt Nam mặc dù đã có những bước phát triển đáng ghi nhận nhưng nhìn chung vẫn chưa thu được kết quả như mong muốn. Hầu hết các doanh nghiệp vẫn còn ngần ngại và không mặn mà lắm với option ngoại tệ. Nguyên nhân vì sao sẽ được trình bày ở phần sau.

2.2.3.2. Về option tiền đồng

Thị trường option tiền tệ Việt Nam bắt đầu thực hiện với công cụ option ngoại tệ. Sau 2 năm hoạt động, trên cơ sở những kinh nghiệm thực tế đã tích lũy và những kết quả đã đạt được, đến giữa tháng 4/2005 NHNN Việt Nam đã bắt đầu cho triển khai thực hiện thí điểm nghiệp vụ quyền chọn giữa ngoại tệ và tiền đồng Việt Nam (gọi tắt là option tiền đồng). Ngân hàng thương mại cổ phần Á Châu (ACB) là ngân hàng đầu tiên tại nước ta được NHNN đồng ý cho thực hiện thí điểm nghiệp vụ option tiền đồng với mức tối đa của giá trị một hợp đồng option tiền đồng là 10 triệu USD và mức tối thiểu là 10,000USD cho quyền chọn giao dịch giữa USD và VND, 100,000USD (quy đổi ngoại tệ khác tương đương) cho quyền chọn giao dịch giữa các ngoại tệ khác và VND. Tiếp theo ACB là Ngân hàng thương mại Kỹ Thương với mức tối đa của giá trị một hợp đồng option tiền đồng là 8 triệu USD và mức tối thiểu là 100,000USD (hoặc ngoại tệ khác quy đổi tương đương) và chỉ thực hiện với quyền chọn kiểu Châu Âu. Ngân hàng Đầu tư và Phát triển được phép thực hiện thí điểm từ ngày 22/08/2005 và kể từ đây không quy định giới hạn cho giá trị một hợp đồng quyền chọn. Đầu tháng 9/2005, Ngân hàng Ngoại thương Việt Nam và Ngân hàng thương mại cổ phần Quốc Tế cũng bắt đầu tham gia vào thị trường option với nghiệp vụ option tiền đồng. Ngày 29/03/2006, Ngân hàng TMCP Xuất Nhập Khẩu Việt Nam cũng có quyết định được thực hiện nghiệp vụ này (xem phụ lục 1). Trong giai đoạn này, cũng giống như khi triển khai nghiệp vụ option ngoại tệ, các ngân hàng thương mại muốn thực hiện giao dịch này phải có đề án chi tiết quy trình nghiệp vụ thực hiện và phương án phòng ngừa rủi ro và được NHNN chấp thuận bằng văn bản với một số quy định sau:

- Đồng tiền giao dịch: VND và USD hoặc các ngoại tệ tự do chuyển đổi khác như EUR, JPY, GBP, AUD...

- Tỷ giá thực hiện: đối với hợp đồng quyền chọn USD/VND: không vượt quá tỷ giá kỳ hạn USD/VND cùng thời hạn; đối với hợp đồng quyền chọn giữa các ngoại tệ khác với VND: do ngân hàng và khách hàng tự thỏa thuận.
- Phí option tiền đồng: được tính bằng đồng Việt Nam (đồng/1 đơn vị ngoại tệ) do ngân hàng và khách hàng tự thỏa thuận.
- Thời hạn giao dịch: từ 3 đến 365 ngày.
- Giới hạn trạng thái mở của các hợp đồng option tiền đồng chưa thực hiện (quy đổi USD) là $\pm 12.000.000$ USD (Mười hai triệu USD)
- Đối tượng giao dịch: chỉ thực hiện với các tổ chức kinh tế hoạt động tại Việt Nam (tổ chức kinh tế luôn là bên mua quyền chọn) và các tổ chức tín dụng ở Việt Nam đã được NHNN cho phép thực hiện thí điểm nghiệp vụ option tiền đồng.
- Bên cạnh đó các tổ chức tín dụng cũng phải tuân thủ những quy định về báo cáo tuần: chậm nhất là 10h sáng ngày thứ 2 của tuần sau phải báo cho Vụ quản lý ngoại hối tình hình tuần trước, tuân thủ những quy định về báo cáo tháng: chậm nhất sau 5 ngày làm việc đầu tháng sau phải báo cáo tổng hợp tình hình giao dịch nghiệp vụ này trong tháng trước và những kiến nghị.

Nhìn chung, option tiền đồng ra đời cho thấy sự phát triển từng bước của thị trường quyền chọn tiền tệ Việt Nam, góp phần tạo cơ hội cho các doanh nghiệp bảo hiểm rủi ro tỷ giá trên thị trường.

2.2.4. Những thuận lợi và khó khăn trong quá trình triển khai, phát triển thị trường option tiền tệ tại Việt Nam

2.2.4.1. Thuận lợi:

- Option ngoại tệ ra đời trong giai đoạn nền kinh tế nước ta đang có những bước phát triển khả quan với tốc độ tăng trưởng kinh tế cao cùng và sự khởi sắc của nền kinh tế nhiều thành phần. Bên cạnh đó, thị trường tiền tệ, thị trường vốn

nước ta cũng có những bước tiến căn bản trong mục tiêu tự do hóa tỷ giá và tự do hóa lãi suất. Đây là tiền đề cơ bản nhất để các công cụ hối đoái phái sinh ra đời và phát triển.

- Tốc độ tăng trưởng của kim ngạch xuất nhập khẩu từ sau cuộc khủng hoảng kinh tế không những hồi phục mà còn tăng cao và bền vững qua các năm. Tình hình này đã được phân tích trong phần 2.2.2. Chính sự phát triển này đã tạo ra nhu cầu bảo hiểm rủi ro tỷ giá của các doanh nghiệp xuất nhập khẩu trên thị trường.
- Thuận lợi tiếp theo cần đề cập đến đó là sự đổi mới trong chính sách quản lý ngoại hối của chính phủ mà nổi bật là quyết định 1452/2004/QĐ-NHNN ngày 10/11/2004. Quyết định này đã cho phép tất cả các TCTD được phép giao dịch ngoại hối được giao dịch quyền lựa chọn. Không chỉ các tổ chức tín dụng, tổ chức kinh tế, tổ chức khác, Ngân hàng nhà nước tham gia giao dịch quyền lựa chọn mà các cá nhân cũng được phép tham gia. Điểm mới tiếp theo là kỳ hạn của giao dịch quyền lựa chọn giữa các ngoại tệ với nhau do tổ chức tín dụng được phép và khách hàng tự thỏa thuận. Có thể nói NHNN đã có sự chuyển biến lớn trong cung cách quản lý các hoạt động giao dịch ngoại hối tạo đà cho thị trường option tiền tệ của nước ta phát triển đa dạng, đáp ứng được nhu cầu của nền kinh tế. Thêm vào đó tổ chức tín dụng được phép duy trì tổng giá trị hợp đồng quyền chọn không có giao dịch đối ứng tối đa 10% vốn tự có. Quy định giúp các tổ chức tín dụng có một biên độ rộng rãi hơn khi thực hiện nghiệp vụ này so với quy định không quá 500,000USD như trước đây. Nhìn chung, quyết định 1452/2004/QĐ-NHNN của NHNN đã mở rộng thêm cánh cửa bước vào thị trường quyền chọn tiền tệ Việt Nam của các chủ thể kinh tế nước nhà. Điểm mới tiếp theo trong chính sách quản lý thị trường ngoại hối của NHNN Việt Nam đó là đã nới rộng biên độ giao dịch tỷ giá đối với USD quy định cho các ngân hàng thương mại là $\pm 0.5\%$ so với tỷ giá bình quân liên ngân hàng do

NHNN công bố. Quyết định này có hiệu lực thi hành từ tháng 1/2007 đã tạo ra một bước đệm cho quá trình từng bước tự do hóa tỷ giá ở nước ta.

- Bên cạnh đó, hệ thống các tổ chức tín dụng của nước ta đang trong quá trình phát triển về cả số lượng và chất lượng. Hiện nước ta có 7 ngân hàng quốc doanh trong đó mới nhất là Ngân hàng Phát triển Việt Nam được thành lập ngày 15/05/2006, 35 ngân hàng thương mại cổ phần, 5 ngân hàng liên doanh, 37 chi nhánh ngân hàng nước ngoài hoạt động tại Việt Nam, 46 văn phòng đại diện ngân hàng nước ngoài tại Việt Nam. Trong tương lai khi nghiệp vụ option được thực hiện rộng rãi tại các tổ chức tín dụng này sẽ tạo ra sự phong phú và đa dạng hoá cho thị trường cũng như sự cạnh tranh lành mạnh giúp thị trường quyền chọn tiền tệ phát triển sôi động.

2.2.4.2. Khó khăn:

Mặc dù ra đời trong bối cảnh nền kinh tế phát triển khả quan và có những thuận lợi như đã phân tích trên nhưng thị trường quyền chọn Việt Nam vẫn phải đối mặt với không ít những khó khăn trong quá trình hoạt động. Cụ thể như sau:

- Những khó khăn từ phía bên bán quyền chọn: đó là các ngân hàng thực hiện:
 - Công cụ option có những ưu thế nhất định so với các công cụ khác như giao dịch kỳ hạn, giao dịch hoán đổi trên thị trường ngoại hối đặc biệt là vai trò bảo hiểm rủi ro tỷ giá. Tuy nhiên, có thể nói kỹ thuật mua bán của nghiệp vụ option phức tạp hơn nhiều. Trong khi đó, các ngân hàng Việt Nam chưa có kinh nghiệm thực hiện và còn khá non trẻ trong hoạt động này. Ngay cả đội ngũ nhân viên ngân hàng cũng chưa có kiến thức sâu rộng và hiểu biết thấu đáo về nghiệp vụ này. Mặc dù hiện nay một số ngân hàng thực hiện nghiệp vụ này có tính chuyên nghiệp hơn như ACB, Sacombank... nhưng trong quá trình thực hiện vẫn còn nhiều lúng túng và hạn chế.

- Trong thời gian đầu triển khai nghiệp vụ option trên thị trường, công tác tiếp thị quảng cáo sản phẩm của các ngân hàng đến các doanh nghiệp khá thường xuyên và tích cực. Tuy nhiên, sau đó công tác này không còn được duy trì đều đặn như trước.
- Những khó khăn từ bên mua hợp đồng quyền chọn:
 - Các doanh nghiệp Việt Nam phần lớn chưa có các Giám Đốc Tài chính riêng chuyên nghiên cứu, quản lý và tư vấn về những rủi ro về tỷ giá, lãi suất. Do đó, các doanh nghiệp phần lớn là có sự hạn chế nhiều về kiến thức, hiểu biết về công cụ quyền chọn tiền tệ. Bên cạnh đó các doanh nghiệp nước ta thường có thói quen làm theo truyền thống, ngại phải làm quen với những nghiệp vụ phức tạp và mới mẻ. Về các cá nhân, thực tế cũng có nhiều trường hợp thực hiện mua bán các option ngoại tệ để kinh doanh, nhưng phần lớn là để làm thử, hoặc thực hành những lý thuyết đã thu thập chứ chưa có tính chuyên nghiệp và phân tích xu hướng.
 - Một số nhân viên giao dịch của doanh nghiệp thì cho rằng họ sẽ gặp khó khăn trong việc giải thích, trình bày với lãnh đạo khi bỏ ra một khoản phí mua quyền chọn mà nhỡ ra không sử dụng quyền chọn.
 - Mức phí quyền chọn mà các ngân hàng thương mại đưa ra còn cao, các doanh nghiệp chưa thấy được lợi ích trong khi phải trả trước một khoản tiền phí khá cao. Và chỉ khi gặp phải rủi ro họ mới thay đổi thói quen cũ. Còn đối với các cá nhân muốn kinh doanh trên option ngoại tệ thì mức phí cao không có sức hấp dẫn họ vì tỷ giá trên thị trường quốc tế phải biến động mạnh thì mới mong lấy lại mức phí đã trả và có lời.
- Khó khăn từ những chính sách của cấp quản lý thị trường:
 - Mặc dù thị trường quyền chọn tiền tệ được hình thành từ năm 2003, nhưng đến ngày 29/08/2006, NHNN mới có công văn số 7404/NHNN-KTTC quy

định thống nhất các hạch toán kế toán nghiệp vụ phái sinh tiền tệ. Điều này cho thấy có sự không đồng bộ trong việc triển khai và phát triển thị trường của các cấp quản lý làm ảnh hưởng không ít đến thị trường vốn đã non nớt.

- Option tiền đồng bắt đầu được thí điểm thực hiện từ tháng 4/2005, cho đến nay hơn 2 năm nhưng giai đoạn thí điểm này vẫn chưa kết thúc. Các ngân hàng thương mại khi tham gia vào thị trường vẫn còn bị ràng buộc nhiều về điều kiện để được thực hiện giao dịch option như phải có vốn tự có tối thiểu 200 tỷ VND, kinh doanh có lãi trong 5 năm gần nhất, doanh số mua bán ngoại tệ/VND trong năm tối thiểu đạt 1 tỷ USD. Và hiện nay chỉ mới được thực hiện option tiền đồng cho các tổ chức kinh tế, không thực hiện cho cá nhân. Quy định này đã giới hạn lại các chủ thể có thể tham gia vào thị trường vốn đã rất ít.
- Khó khăn tiếp theo cần đề cập đến là sự quản lý thị trường ngoại hối khá chặt của NHNN bằng các chính sách tiền tệ. Kịch bản “biến động trong khoảng 1%” luôn được NHNN thực hiện để tỷ giá trong năm chỉ biến động cao nhất là 1%. Với giới hạn này thì USD trong năm biến động không đáng kể. Mà nếu như vậy, thì thật khó để phát triển các công cụ phòng ngừa rủi ro tỷ giá.

2.3. Tình hình triển khai và phát triển sản phẩm quyền chọn tiền tệ tại Ngân hàng TMCP Xuất Nhập Khẩu Việt Nam.

2.3.1. Những quy định chung cho nghiệp vụ option tiền tệ tại Ngân hàng TMCP Xuất Nhập Khẩu Việt Nam.

– **Một số thuật ngữ:**

- **Thoả thuận chung về nghiệp vụ quyền lựa chọn tiền tệ:** (sau đây gọi tắt là thoả thuận chung): là thoả thuận được ký kết giữa bên mua và bên bán

quyền chọn, theo đó hai bên cùng thỏa thuận và áp dụng thống nhất các quy ước chung của nghiệp vụ này. Thỏa thuận chung này được ký một lần vào lúc khách hàng bắt đầu thực hiện giao dịch quyền chọn đầu tiên và nó được sử dụng cho các lần giao dịch kế tiếp. Trong trường hợp có sự thay đổi các chi tiết của thỏa thuận chung này thì Eximbank sẽ thông báo cho Khách hàng bằng văn bản để cả hai bên cùng bàn bạc và đi đến thống nhất ở bản thỏa thuận chung mới. Thỏa thuận chung phải được ký kết trước hoặc cùng lúc với hợp đồng giao dịch quyền chọn vào lần giao dịch đầu tiên.

- **Hợp đồng giao dịch quyền chọn mua – bán ngoại tệ:** (sau đây gọi tắt là hợp đồng quyền chọn): là một thỏa thuận bằng văn bản giữa hai bên, theo đó bên mua quyền có quyền, nhưng không có nghĩa vụ mua hoặc bán một số lượng ngoại tệ cụ thể, với tỷ giá thực hiện đã thỏa thuận trước vào một thời điểm xác định trong tương lai. Nếu bên mua quyền thực hiện quyền của mình thì, bên bán quyền có nghĩa vụ bán hoặc mua lượng ngoại tệ trong hợp đồng theo tỷ giá đã thỏa thuận trước.
- **Giấy đề nghị thực hiện hợp đồng:** là văn bản được Khách hàng gửi cho Eximbank nhằm thực hiện hợp đồng quyền chọn (xem phụ lục 2)
- **Quyền chọn mua (Call option):** là quyền được mua ngoại tệ tại 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 tỷ giá thỏa thuận trong một khoảng thời gian hoặc thời điểm đã xác định.
- **Bên mua quyền lựa chọn:** là người có quyền nhưng không có nghĩa vụ phải thực hiện việc mua hoặc bán ngoại tệ theo tỷ giá đã thỏa thuận.
- **Bên bán quyền lựa chọn:** là người có nghĩa vụ phải thực hiện quyền lựa chọn theo hợp đồng đã ký kết với người mua quyền lựa chọn.

- **Quyền lựa chọn kiểu Mỹ (American Style Option):** Quyền chọn có thể thực hiện bất cứ thời điểm nào trong thời hạn hiệu lực của hợp đồng.
- **Quyền lựa chọn kiểu Châu Âu (European Style Option):** Quyền lựa chọn chỉ được thực hiện vào ngày đáo hạn của hợp đồng.
- **Phí giao dịch (Premium):** là khoản tiền người mua quyền lựa chọn phải trả cho ngân hàng (người bán quyền lựa chọn) để có được quyền chọn.
- **Tỷ giá thực hiện (Exercise/strike price):** là tỷ giá được hai bên mua bán thỏa thuận và ấn định trong hợp đồng quyền lựa chọn.
- **Phạm vi áp dụng:**
 - + Quyền chọn ngoại tệ với ngoại tệ: áp dụng trên toàn hệ thống Eximbank.
 - + Quyền chọn ngoại tệ với VND: chỉ áp dụng tại Hội sở.
- **Đối tượng tham gia giao dịch:**
 - + Quyền chọn ngoại tệ với ngoại tệ: áp dụng cho cá nhân, tổ chức kinh tế và tổ chức tín dụng trong và ngoài nước.
 - + Quyền chọn ngoại tệ với VND : chỉ thực hiện với các tổ chức kinh tế hoạt động tại Việt Nam (tổ chức kinh tế luôn là bên mua trong hợp đồng quyền chọn) và các Tổ chức tín dụng ở Việt nam đã được Ngân hàng Nhà nước cho phép thực hiện nghiệp vụ quyền chọn tiền đồng.
- **Kiểu quyền chọn:** kiểu Châu Âu và kiểu Mỹ.
- **Loại quyền chọn:** gồm quyền chọn mua và quyền chọn bán.
- **Đơn vị tiền tệ :** USD, EUR, JPY, GBP, CHF, AUD, CAD, VND.
- **Số lượng:**
 - + Đối với quyền chọn ngoại tệ với ngoại tệ: tối thiểu tương đương 100,000USD.
 - + Đối với quyền chọn USD/VND: tối thiểu là 10,000USD.

- + Đối với quyền chọn ngoại tệ khác với VND: tối thiểu tương đương 100,000USD.
- **Thời hạn giao dịch:** tối thiểu là 3 ngày và tối đa là 365 ngày.
- **Thời hạn hiệu lực của hợp đồng:** là khoảng thời gian quyền lựa chọn có thể được thực hiện theo yêu cầu của người mua quyền được tính từ ngày ký hợp đồng cho đến trước 11h00 sáng (giờ Hà Nội) của ngày đáo hạn.
- **Ngày làm việc và giờ giao dịch :** Trong suốt thời gian hiệu lực của hợp đồng giao dịch Quyền chọn, ngày làm việc của bên A là từ thứ 2 đến thứ 6 hàng tuần, trừ thứ bảy, chủ nhật và các ngày nghỉ lễ theo quy định của pháp luật Việt Nam và ngày nghỉ của thị trường quốc tế với giờ giao dịch như sau:
 - + Sáng : từ 07 giờ 30 phút đến 11 giờ 30 phút (giờ Hà Nội)
 - + Chiều : từ 13 giờ 00 phút đến 17 giờ 00 phút (giờ Hà Nội)
- **Phí quyền chọn tiền tệ:** được tính bằng đồng Việt Nam (đồng /1 đơn vị ngoại tệ) do ngân hàng và khách hàng thỏa thuận ngay khi ký hợp đồng giao dịch theo từng giao dịch cụ thể.
- **Trạng thái:**
 - + Giới hạn trạng thái mở của những hợp đồng quyền chọn ngoại tệ với ngoại tệ chưa thực hiện (quy USD) là 10% vốn tự có.
 - + Giới hạn trạng thái mở của những hợp đồng quyền chọn ngoại tệ với Việt Nam đồng chưa thực hiện (quy USD) là +/- 12,000,000 USD (mười hai triệu đôla Mỹ)
- **Tỷ giá thực hiện:**
 - + Tỷ giá thực hiện trong hợp đồng quyền chọn giữa ngoại tệ khác USD với VNĐ và ngoại tệ với ngoại tệ do Eximbank và khách hàng tự thỏa thuận theo từng giao dịch cụ thể.

- + Tỷ giá thực hiện trong hợp đồng quyền chọn USD/VND theo quy định của NHNN.

➤ **Chứng từ:**

- + Quyền chọn ngoại tệ với ngoại tệ: không cần chứng từ chứng minh.
- + Quyền chọn ngoại tệ với VND: khi khách hàng mua ngoại tệ bằng VND thông qua nghiệp vụ quyền chọn phải xuất trình cho Eximbank chứng từ theo quy định quản lý ngoại hối hiện hành.

- **Biện pháp phòng ngừa rủi ro:** theo quy định trạng thái của Ngân hàng Nhà nước. Đối với quyền chọn ngoại tệ với ngoại tệ và quyền chọn ngoại tệ khác USD với VND thì thực hiện đối ứng với đối tác trên thị trường liên ngân hàng. Đối với quyền chọn USD với VND thì tiến hành cân đối với đối tác là các ngân hàng được phép thực hiện nghiệp vụ hoặc giữ trạng thái.

2.3.2. Thực trạng quá trình triển khai và phát triển option tiền tệ tại Ngân hàng TMCP Xuất Nhập Khẩu Việt Nam.

2.3.2.1. Về cơ sở vật chất, kỹ thuật cho hoạt động kinh doanh tiền tệ

Eximbank là ngân hàng có tình hình hoạt động kinh doanh tiền tệ phát triển khá cao trong số các ngân hàng TMCP ở nước ta với hệ thống giao dịch qua mạng Reuters để thực hiện giao dịch trực tiếp với các ngân hàng trong và ngoài nước. Thông qua mạng Reuters, Eximbank có thể giao dịch với hầu hết các ngân hàng lớn ở các thị trường tài chính trên thế giới dựa trên bảng tỷ giá được cập nhật liên tục theo từng giây như ngân hàng Fortis Bank...

Bên cạnh đó, hãng tin Reuters còn liên tục cung cấp những thông tin về kinh tế, chính trị có thể ảnh hưởng đến thị trường tài chính-tiền tệ quốc tế một cách nhanh nhất và kịp thời với những diễn biến của tỷ giá các loại ngoại tệ. Để có được những thuận lợi trên, Eximbank đã phải chi ra 20.000 USD/quý thanh toán phí cho

Reuters. Với mức phí còn khá cao nên hiện tại Eximbank chỉ có một máy nối mạng Reuters để thực hiện, có thể nói là quá ít để phát triển hơn nữa nghiệp vụ kinh doanh ngoại hối.

2.3.2.2. Về kiến thức chuyên môn, nghiệp vụ, và đội ngũ nhân viên giao dịch kinh doanh tiền tệ.

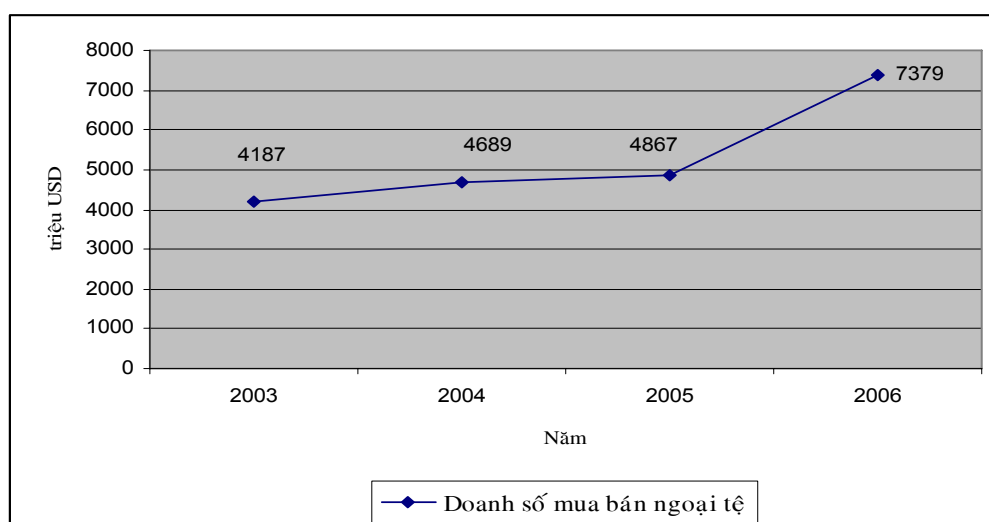
Cũng từ mạng Reuters, các dealer của Eximbank luôn được hỗ trợ về các công cụ phân tích kỹ thuật hiện đại dựa trên các chỉ số, các số liệu thống kê tỷ giá, mức độ biến động tỷ giá trong tương lai. Dựa trên những kiến thức và thông tin đó cùng với kinh nghiệm trong quá trình làm việc, các nhân viên kinh doanh ngoại tệ dự báo xu hướng, tư vấn cho khách hàng những phương pháp thực hiện đạt hiệu quả cao nhất. Bên cạnh đó, các ngân hàng nước ngoài mà Eximbank đã thiết lập mối quan hệ đã hỗ trợ cho Eximbank về kiến thức chuyên môn, thao tác nghiệp vụ cũng như trao đổi thông tin trong quá trình giao dịch. Các nhân viên của Eximbank cũng thường xuyên được tham gia các lớp đào tạo nghiệp vụ do các chuyên gia ở ngân hàng nước ngoài trực tiếp giảng dạy. Ngoài ra, Eximbank còn đưa một số nhân viên đi đào tạo ở nước ngoài để học hỏi và tích lũy thêm từ các ngân hàng bạn.

Tuy nhiên, trong thời gian vừa qua có thể nói Phòng Kinh doanh Tiền tệ của Eximbank đã rơi vào tình huống “chảy máu chất xám”. Một số những nhân viên kỳ cựu, người thì chuyển sang phòng nghiệp vụ khác, người thì đầu quân cho các ngân hàng khác, trong đó hầu hết là các ngân hàng nước ngoài đang hoạt động tại Việt Nam. Nguyên nhân có thể nói đến là rất nhiều nhưng chung quy lại thực chất chủ yếu là chế độ đãi ngộ chưa thỏa đáng. Điều này cũng thật dễ hiểu khi mà các dealer, những người sử dụng chất xám của mình để tìm kiếm lợi nhuận kinh doanh tiền tệ cho ngân hàng lại có chế độ ngang bằng với các bộ phận khác tại Eximbank và thực sự là thấp hơn so với các ngân hàng nước ngoài. Chính vì vậy, mà nhân sự của Phòng Kinh doanh tiền tệ Eximbank luôn có sự thay đổi liên tục,

đặc biệt là bộ phận giao dịch mua bán ngoại tệ và thực hiện các hợp đồng forward, option với khách hàng hiện nay chỉ có vài người chủ chốt thực hiện. Với số lượng ít như thế, họ chỉ đủ thời gian để thực hiện các giao dịch với các khách hàng truyền thống bao gồm các ngân hàng khác, các doanh nghiệp, và các cá nhân. Do đó, việc tiếp thị đến tận công ty hay tư vấn cho các khách hàng mới xem ra khó thực hiện được một cách tích cực và thường xuyên.

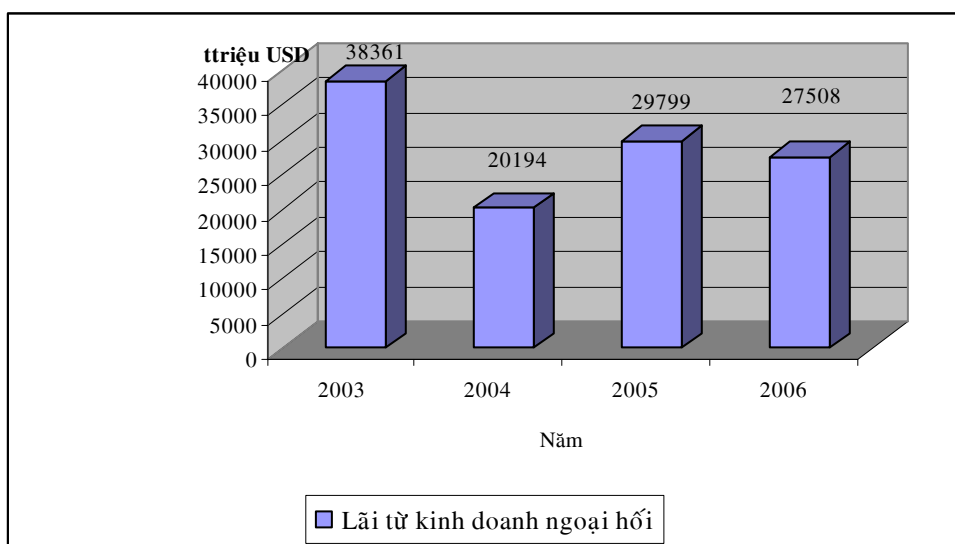
2.3.2.3. Quá trình triển khai và phát triển nghiệp vụ option.

Eximbank là ngân hàng có bề dày kinh nghiệm kinh doanh ngoại tệ so với các ngân hàng khác trong nước. Từ đầu năm 2000 trở đi, hoạt động này bắt đầu khởi sắc và phát triển không ngừng qua các năm. Tiếp theo bước chân của Eximbank, một số ngân hàng khác cũng đã rất thành công trong chiến lược phát triển kinh doanh ngoại tệ như Ngân hàng TMCP Kỹ Thương, Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín...Tuy nhiên, có thể nói Eximbank là ngân hàng mở đường cho nghiệp vụ kinh doanh ngoại tệ phát triển rầm rộ ở Việt Nam.



Nguồn: Báo cáo thường niên 2003-2006, Eximbank.

Hình 2.6: Doanh số mua bán ngoại tệ từ năm 2003 – 2006



Nguồn: Báo cáo thường niên 2003-2006, Eximbank.

Hình 2.7 : Lãi từ kinh doanh ngoại hối năm 2003 - 2006

Trong thời điểm đó, Eximbank mới chỉ thực hiện chủ yếu là các giao dịch spot, forward. Ngày 12/02/2003, được sự chấp thuận của NHNN, Eximbank là ngân hàng đầu tiên thực hiện thí điểm nghiệp vụ option tiền tệ mà ban đầu là option ngoại tệ. Sau đó, đến ngày 29/03/2006, theo công văn số 2247/NHNN-QLNH, Eximbank được phép thực hiện thí điểm nghiệp vụ quyền chọn giữa ngoại tệ và đồng Việt Nam (xem phụ lục 1).

Quy trình thực hiện nghiệp vụ option tiền tệ tại Eximbank có thể tóm tắt như sau : Khi có khách hàng có nhu cầu mua quyền chọn, giao dịch viên giới thiệu cho khách hàng về quyền chọn và giải thích các thuật ngữ cũng như các điều khoản liên quan trong thoả thuận chung và hợp đồng giao dịch quyền lựa chọn. Dựa trên đề nghị của khách hàng, giao dịch viên thu thập đầy đủ các yếu tố của một giao dịch như sau: số lượng ngoại tệ giao dịch, đồng tiền mua, đồng tiền bán, ngày ký kết hợp đồng, tỷ giá thực hiện, loại quyền chọn, kiểu quyền chọn, thời hạn hiệu lực của quyền chọn. Sau khi thu thập thông tin giao dịch viên sẽ tính toán mức phí quyền chọn dựa trên các cơ sở sau:

- Đối với các hợp đồng quyền chọn ngoại tệ: tham khảo mức phí quyền chọn của ngoại tệ giao dịch ở các ngân hàng nước ngoài cũng như ngân hàng trong nước.
- Đối với các hợp đồng quyền chọn tiền đồng: ngoài mức phí quyền chọn của ngoại tệ giao dịch ở ngân hàng trong và ngoài nước, phải tính thêm mức biến động tỷ giá USD/VND dự kiến.

Trên cơ sở đó, tính toán thêm phần lợi nhuận của ngân hàng, giao dịch viên sẽ trình lãnh đạo Phòng kinh doanh tiền tệ các chi tiết dự kiến giao dịch với khách hàng, mức phí quyền lựa chọn áp dụng cho khách hàng để Lãnh đạo phòng quyết định. Căn cứ các yếu tố của giao dịch quyền lựa chọn do khách hàng yêu cầu, giao dịch viên tiến hành chào mức phí cho khách hàng và lưu ý khách hàng phí này chưa bao gồm VAT, phí được thu bằng VND, và được trích trực tiếp từ tài khoản của khách hàng.

Nếu khách hàng đồng ý với mức phí quyền chọn, nhân viên giao dịch lập phiếu giao dịch gửi cho bộ phận Kế toán tiến hành ký hợp đồng với khách hàng. Ngay khi khách hàng ký hợp đồng quyền chọn (xem phụ lục 2), giao dịch viên liên hệ với Ngân hàng nước ngoài hoặc Ngân hàng trong nước được phép giao dịch nghiệp vụ quyền chọn tiền tệ để thực hiện giao dịch đối ứng.

Thực hiện hợp đồng quyền lựa chọn:

- Đối với đối tác mua quyền chọn của Eximbank : trong thời hạn hiệu lực của hợp đồng quyền chọn, khách hàng có yêu cầu thực hiện hợp đồng quyền lựa chọn phải gửi giấy đề nghị thực hiện hợp đồng cho Eximbank (theo mẫu của Eximbank, xem phụ lục 2). Giấy đề nghị thực hiện hợp đồng phải được đại diện hợp pháp của bên mua ký tên và đóng dấu (nếu có). Khách hàng có thể thực hiện một trong các phương thức sau:
 - + Thanh toán 100% giá trị hợp đồng cho Eximbank.
 - + Tiến hành giao dịch đối ứng để tất toán hợp đồng quyền chọn: nếu khách hàng không có đủ số lượng tiền tệ để tất toán hợp đồng quyền chọn hoặc

khách hàng thực hiện quyền mua ngoại tệ bằng VND nhưng không xuất trình được chứng từ chứng minh mục đích sử dụng ngoại tệ theo quy định của NHNN. Các giao dịch đối ứng có thể là mua hoặc bán theo hợp đồng giao ngay hay mua hoặc bán theo hợp đồng kỳ hạn.

- Đối với đối tác bán quyền cho Eximbank: Căn cứ yêu cầu thực hiện hợp đồng quyền lựa chọn của khách hàng, Eximbank gửi yêu cầu thực hiện hợp đồng quyền lựa chọn cho đối tác mà Eximbank đã mua quyền chọn đối ứng.

Đối với quy trình thực hiện nghiệp vụ option như trên, ta có thể thấy chỗ hở ở đây là khi ký kết hợp đồng quyền chọn tiền đồng, loại quyền chọn mua với khách hàng, nhân viên giao dịch phải kiểm tra các chứng từ để đảm bảo khách hàng được phép mua ngoại tệ theo quy định quản lý ngoại hối. Trong khi, tại Eximbank nhân viên sẽ tiến hành kiểm tra khi khách hàng đã ký hợp đồng option và muốn thực hiện hợp đồng. Nếu khách hàng không xuất trình được chứng từ chứng minh, thì Eximbank sẽ tiến hành giao dịch đối ứng để tất toán hợp đồng. Như vậy, phải chăng khách hàng cá nhân, hoặc các công ty muốn đầu cơ từ nghiệp vụ này cứ việc tham gia ký kết hợp đồng mua ngoại tệ bằng VND, nếu tỷ giá biến động có lợi thì đến ngân hàng thực hiện hợp đồng bởi vì nếu chứng từ không hợp lệ thì họ cũng vẫn được thực hiện hợp đồng cùng với một giao dịch đối ứng như mua ngoại tệ theo giá giao ngay trên thị trường thì cũng lợi biết bao? Đây là điểm mà Eximbank có lẽ phải xem xét lại cho thật chặt chẽ.

Để tiến hành thực hiện nghiệp vụ này, Eximbank đã chủ động ký kết với các ngân hàng nước ngoài “Thoả thuận chung về giao dịch tiền tệ đa biên giới” của “Hiệp hội các nhà giao dịch hoán đổi quốc tế” (ISDA – International Swaps Dealers Association). Trong thời gian đầu, do chưa có thị trường option liên ngân hàng ở nước ta nên Eximbank phải thực hiện tái bảo hiểm bằng cách mua hợp đồng quyền chọn đối ứng trên thị trường quốc tế cho những hợp đồng quyền chọn đã bán cho doanh nghiệp trong nước. Các hợp đồng quyền chọn đối ứng, Eximbank thường

thực hiện với các ngân hàng như: BIPIELLE BANK (SUISSE), LUGANO, FORTISBANK HONGKONG BRANCH, NATIXIS PARIS – SG DESK, CITI BANK Chi nhánh Việt Nam, v.v.... Có thể nói, Eximbank mới chỉ làm vai trò của một nhà môi giới trung gian giữa nhu cầu quyền chọn trong nước và nguồn cung quyền chọn ở thị trường nước ngoài để hưởng phần chênh lệch giá. Chính vì thế, mức phí option còn khá cao bởi vì nó bao gồm mức phí của ngân hàng nước ngoài chào cộng thêm phần lợi nhuận của Eximbank và một phần bởi vì các doanh nghiệp chưa nhận thức hết được những rủi ro tiềm ẩn của thị trường.

Về số lượng hợp đồng và doanh số option tiền tệ: kể từ năm 2003 đến năm 2005, Eximbank ký kết 31 hợp đồng bán quyền chọn mua với tổng trị giá là 3,6 triệu USD và 18 hợp đồng bán quyền chọn bán với tổng trị giá là 2,2 triệu USD. Bắt đầu từ năm 2006 trở đi, hoạt động này có tăng khá nhanh, về doanh số, theo số liệu tính toán mới nhất, doanh số thực hiện option tiền đồng năm 2006 là 71,45 triệu USD, và 9 tháng đầu năm 2007 là 5,48 triệu USD. Doanh số thực hiện option ngoại tệ năm 2006 là 4,16 triệu USD, và 9 tháng đầu năm 2007 là 3,3 triệu USD. Tuy số lượng hợp đồng và doanh số thực hiện option có tăng so với thời gian thí điểm thực hiện nghiệp vụ option ngoại tệ, nhưng con số này quả thật còn quá khiêm tốn và chiếm tỷ lệ rất nhỏ so với các giao dịch giao ngay (spot).

Bảng 2.4 : Doanh số thực hiện option tiền tệ từ 2006 đến 2007 (USD)

Phân loại	Năm 2006	9 tháng năm 2007
Option ngoại tệ	4.160.000	
Bán QC Mua ngoại tệ	1.100.000	-
Bán QC Bán ngoại tệ	1.000.000	2.200.000
Mua QC mua ngoại tệ	1.100.000	-
Mua QC bán ngoại tệ	960.000	1.100.000
Option tiền đồng	71.450.000	
Bán QC mua ngoại tệ/VND	71.450.000	5.475.000

Nguồn: Báo cáo thực hiện kinh doanh ngoại tệ năm 2006, 2007-Eximbank.

2.3.3. Những hạn chế tồn tại trong quá trình phát triển nghiệp vụ option tiền tệ tại Eximbank:

Ngoài những khó khăn, vướng mắc chung trong quá trình triển khai và phát triển của thị trường quyền chọn nước ta như đã phân tích trong phần 2.2.4, Eximbank vẫn còn phải đối mặt với những khó khăn, hạn chế tồn tại có thể tóm lược lại như sau:

- Eximbank chưa có những chiến lược kinh doanh về option tiền tệ cụ thể để sinh lời mà chỉ mới đóng vai trò của một nhà trung gian, mối giới giữa cung cầu quyền chọn của thị trường trong nước và ngoài nước.
- Do chỉ mới làm nhiệm vụ của một người môi giới nên phí quyền chọn đưa ra cho khách hàng còn khá cao, không mang tính hấp dẫn, thu hút khách hàng.
- Chưa nắm bắt được nhu cầu của thị trường nên chưa tạo được “dấu ấn” của riêng mình trong nhận thức của khách hàng.
- Hiện Eximbank đang rất thiếu nhân tài làm việc trong bộ phận kinh doanh ngoại tệ và đang rơi vào tình trạng chảy máu chất xám.
- Trình độ chuyên môn của các nhân viên giao dịch kinh doanh tiền tệ còn nhiều hạn chế.
- Cơ sở vật chất tuy có hiện đại nhưng quá ít về số lượng để phát triển hoạt động kinh doanh ngoại tệ trong tương lai.
- Quy trình, quy chế thực hiện chưa được hoàn thiện để thống nhất chung trong hệ thống.
- Mạng lưới giao dịch trên địa bàn thành phố cũng như ở các tỉnh thành trong cả nước không nhiều, do đó chiếm thị phần không lớn trên thị trường quyền chọn tiền tệ.
- Chưa chú trọng đúng mức công tác tiếp thị, quảng cáo trên các phương tiện thông tin đại chúng.

Nhìn chung, mặc dù là ngân hàng đầu tiên của nước ta thực hiện thí điểm nghiệp vụ option tiền tệ nhưng quá trình triển khai và phát triển nghiệp vụ này vẫn còn nhiều bất cập. Doanh số thực hiện nghiệp vụ option trong tổng doanh số mua bán ngoại tệ chiếm tỷ lệ thấp cho thấy sản phẩm option tiền tệ của Eximbank chưa thật sự phát triển và chưa đáp ứng tốt nhu cầu thị trường. Bên cạnh đó, hiện tại Eximbank cần tháo gỡ những khó khăn hạn chế như đã nêu và có những biện pháp để có thể đưa những sản phẩm này trở nên hấp dẫn và thu hút được tất cả các khách hàng.

KẾT LUẬN CHƯƠNG II

Với những vấn đề trình bày, chương II đã khái quát được tình hình phát triển của thị trường option tiền tệ ở nước ta từ khi mới hình thành đến nay. Trên cơ sở đó, rút ra những khó khăn, thuận lợi chung cho các ngân hàng trong quá trình thực hiện thí điểm cũng như phát triển công cụ quyền chọn tiền tệ trên thị trường. Bên cạnh đó, nội dung trong chương này còn đề cập và phân tích sâu thực trạng triển khai và phát triển nghiệp vụ option tiền tệ tại Eximbank. Với những số liệu và thông tin thu thập được, đề tài đã phân tích những hạn chế về cơ sở vật chất kỹ thuật, về đội ngũ nhân viên, trình độ chuyên môn cũng như những điểm yếu trong chiến lược kinh doanh option tiền tệ. Đây là những vấn đề mấu chốt sẽ được giải quyết trong chương sau.

CHƯƠNG III

MỘT SỐ GIẢI PHÁP NHẪM PHÁT TRIỂN NGHIỆP VỤ QUYỀN CHỌN TIỀN TỆ TẠI NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI CỔ PHẦN XUẤT NHẬP KHẨU VIỆT NAM

3.1. Một số giải pháp từ phía Ngân Hàng TMCP Xuất Nhập Khẩu Việt Nam

3.1.1 Ứng dụng các mô hình chiến lược kinh doanh option.

Như những gì đã phân tích ở phần II, hiện tại khi bán một quyền chọn mua ngoại tệ cho khách hàng, Eximbank sẽ mua lại một quyền chọn mua tương tự ở ngân hàng nước ngoài để bảo hiểm rủi ro. Tuy nhiên, bằng sự hỗ trợ từ những công cụ kỹ thuật, kiến thức chuyên môn và những kinh nghiệm thực tế để dự báo xu hướng tỷ giá sẽ biến động trong tương lai, tùy theo từng trường hợp mà ta có thể vận dụng các chiến lược sau đây để đầu cơ trên quyền chọn ngoại tệ. Các chiến lược sau đòi hỏi người vận dụng phải có kiến thức rộng về dự báo xu hướng tỷ giá và kinh nghiệm thực tế để phán đoán, nhận định hình biến động trong tương lai, nhằm ứng dụng một cách chính xác từng chiến lược trong từng trường hợp.

3.1.1.1. Ứng dụng chiến lược Short Straddle:

Nội dung lý thuyết chiến lược Short Straddle:

Short Straddle là chiến lược kết hợp :

$$\left\{ \begin{array}{l} 1 \text{ hợp đồng bán quyền chọn bán} \\ 1 \text{ hợp đồng bán quyền chọn mua} \end{array} \right.$$

với cùng một số lượng ngoại tệ, cùng một mức giá (Strike price) và cùng một ngày đáo hạn (Expiration date). Áp dụng khi dự báo tỷ giá biến động không nhiều. Gọi:

S : là mức giá giao ngay (Spot price) hiện hành trên thị trường.

X : là mức giá thỏa thuận trên HĐQT (Strike Price)

p_1 : là mức phí quyền chọn (Option Premium) của hợp đồng bán quyền chọn bán

p_2 : là mức phí quyền chọn (Option Premium) của hợp đồng bán quyền chọn mua.

Khi tỷ giá trên thị trường biến động:

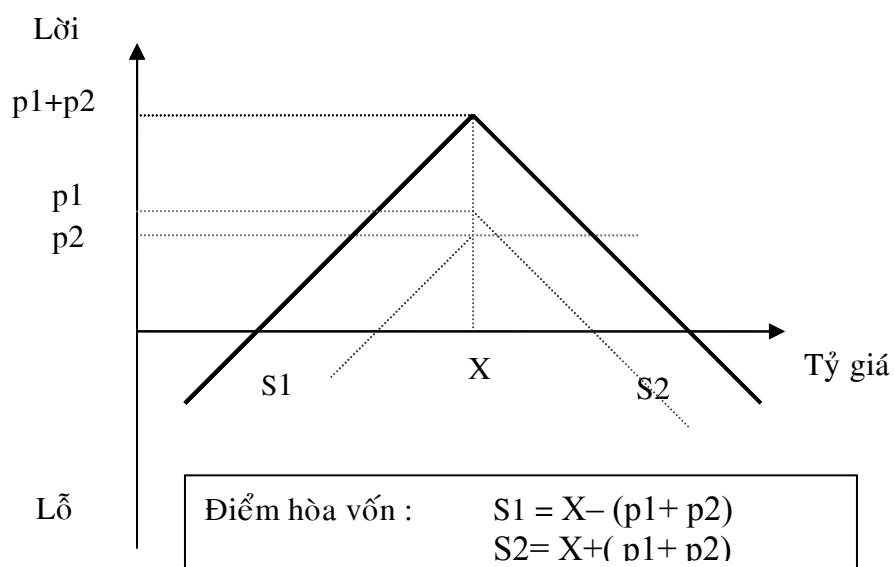
- Nếu $S < X - (p_1 + p_2)$: đối tác mua quyền chọn bán sẽ thực hiện quyền chọn. Lúc này người sử dụng chiến lược Short Straddle sẽ bị lỗ do lợi nhuận thu được từ 2 khoản phí không đủ bù lỗ cho hợp đồng bán quyền chọn bán.
- Nếu $S = X - (p_1 + p_2)$: đối tác mua quyền chọn bán sẽ thực hiện quyền chọn. Lúc này người sử dụng chiến lược Short Straddle sẽ hòa vốn do lợi nhuận thu được từ 2 khoản phí vừa bằng với khoản lỗ của hợp đồng bán quyền chọn bán.
- Nếu $X - (p_1 + p_2) < S < X$: đối tác mua quyền chọn bán sẽ thực hiện quyền chọn. Lúc này người sử dụng chiến lược Short Straddle vẫn có lời do lợi nhuận thu được từ 2 khoản phí đủ bù đắp khoản lỗ từ hợp đồng bán quyền chọn bán.
- Nếu $X = S$: người sử dụng chiến lược Short Straddle có lợi nhuận tối đa bằng 2 khoản phí do cả 2 hợp đồng quyền chọn đều không thực hiện.
- Nếu $X < S < X + (p_1 + p_2)$: đối tác mua quyền chọn mua sẽ thực hiện quyền chọn. Lúc này người sử dụng chiến lược Short Straddle vẫn có lời do lợi nhuận thu được từ 2 khoản phí đủ bù đắp khoản lỗ từ hợp đồng bán quyền chọn mua.
- Nếu $S = X + (p_1 + p_2)$: đối tác mua quyền chọn mua sẽ thực hiện quyền chọn. Người sử dụng chiến lược Short Straddle hòa vốn do lợi nhuận thu được từ 2 khoản phí đủ bù đắp khoản lỗ từ hợp đồng bán quyền chọn mua.

- Nếu $S > X + (p_1 + p_2)$: đối tác mua quyền chọn mua sẽ thực hiện quyền chọn. Lúc này người sử dụng chiến lược Short Straddle lỗ do lợi nhuận thu được từ 2 khoản phí không đủ bù đắp khoản lỗ từ hợp đồng bán quyền chọn mua.

Tổng hợp : Người sử dụng chiến lược Short Straddle ở các trạng thái sau :

Lỗ	: khi $S < X - (p_1 + p_2)$ hoặc $S > X + (p_1 + p_2)$
Hòa vốn	: khi $S = X \pm (p_1 + p_2)$
Lãi	: khi $X - (p_1 + p_2) < S < X + (p_1 + p_2)$
Lãi tối đa	: khi $S = X$
Lãi Max	$= p_1 + p_2$

Hình: Đồ thị mô tả chiến lược Short Straddle



Hình 3.1: Mô hình chiến lược Short Straddle

Ứng dụng chiến lược Short Straddle sau khi bán quyền chọn mua ngoại tệ cho khách hàng:

- Khi ký kết hợp đồng bán quyền chọn mua ngoại tệ cho khách hàng, nếu nhận định tình hình biến động không nhiều, ngoài việc mua lại hợp đồng đối

ứng để bảo hiểm rủi ro, ngân hàng có thể vận dụng lý thuyết chiến lược Short Straddle như trên để thực hiện tiếp tục một hợp đồng bán quyền chọn bán. Tham khảo các mức giá trên thị trường để ngân hàng có thể rao bán hợp đồng này ở thị trường trong hoặc ngoài nước. Tất nhiên, ngân hàng sẽ phải đối mặt với rủi ro cao hơn, mức lỗ cao hơn so với các làm truyền thống không có rủi ro. Tuy nhiên, rủi ro càng cao thì lợi nhuận cũng càng cao. Do vậy, để phát triển kinh doanh trên các công cụ phái sinh, đặc biệt là option chứ không chỉ đơn thuần là nhà môi giới option thiết nghĩ Eximbank nên nghiên cứu thêm giải pháp này.

- Ngược lại, khi ký kết hợp đồng bán quyền chọn bán cho khách hàng, Eximbank nhận định tình hình, nếu phù hợp có thể ứng dụng chiến lược này để thực hiện tiếp tục một nghiệp vụ bán quyền chọn mua.
- Ngoài ra trong trường hợp dự đoán xu hướng thích hợp, ngân hàng cũng nên chủ động thực hiện chiến lược này để tối đa hóa lợi nhuận.

Ví dụ: Eximbank vừa ký kết hợp đồng quyền chọn với Doanh nghiệp A có nội dung như sau :Eximbank bán quyền chọn mua (call)EUR bán (put) USD

Số lượng 100.000 EUR – tỷ giá EUR/USD : 1.3880

Kỳ hạn : 1 tháng – Thu phí quyền chọn : 0.0040USD/1EUR

Nhận định tình hình không biến động nhiều, Eximbank ký kết tiếp tục một hợp đồng bán quyền chọn bán với ngân hàng ABC cũng với nội dung:

Eximbank bán quyền chọn bán EUR/USD

Số lượng 100.000 EUR – tỷ giá EUR/USD : 1.3880

Kỳ hạn : 1 tháng – Thu phí quyền chọn : 0.0035USD/1EUR

Khi tỷ giá biến động, lãi lỗ của chiến lược kinh doanh này như sau:

Đơn vị tính : USD

Tỷ giá EUR/USD	Quyền chọn mua	Quyền chọn bán	Tổng Lãi/lỗ
1.3800	- Không thực hiện - Lãi : 400	- Thực hiện - Lãi: 350 - Lỗ: 800	- Lỗ 50
1.3805	- Không thực hiện - Lãi : 400	- Thực hiện - Lãi: 350 - Lỗ: 750	- Hoà vốn
1.3850	- Không thực hiện - Lãi : 400	- Thực hiện - Lãi: 350 - Lỗ: 300	- Lãi: 450
1.3880	- Không thực hiện	- Không thực hiện	- Lãi Max : 750
1.3900	- Thực hiện - Lãi: 400 - Lỗ: 200	- Không thực hiện - Lãi : 350	- Lãi : 550
1.3955	- Thực hiện - Lãi: 400 - Lỗ: 750	- Không thực hiện - Lãi : 350	- Hoà vốn
1.3970	- Thực hiện - Lãi: 400 - Lỗ: 900	- Không thực hiện - Lãi : 350	- Lỗ 550

3.1.1.2. Ứng dụng chiến lược Short Strangle:

Nội dung chiến lược Short Strangle:

Short Straddle là chiến lược kết hợp : $\left\{ \begin{array}{l} 1 \text{ hợp đồng bán quyền chọn mua tỷ giá } Y \\ 1 \text{ hợp đồng bán quyền chọn bán tỷ giá } X \end{array} \right.$

với cùng một số lượng ngoại tệ, cùng một ngày đáo hạn, tỷ giá hiện hành ở khoảng giữa của X và Y. Áp dụng khi dự báo tỷ giá biến động không nhiều.

Gọi: S : là mức giá giao ngay hiện hành trên thị trường.

$$X < S < Y$$

p_1 : là mức phí quyền chọn (Option Premium) của hợp đồng bán quyền chọn bán

p_2 : là mức phí quyền chọn (Option Premium) của hợp đồng bán quyền chọn mua.

Khi tỷ giá trên thị trường biến động:

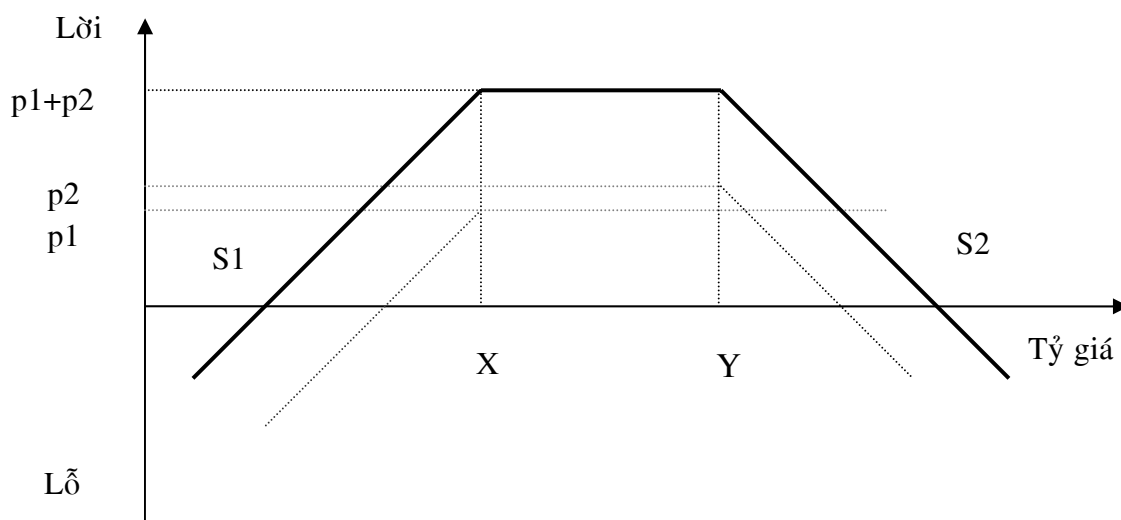
- Nếu $S < X - (p_1 + p_2)$: đối tác mua quyền chọn bán sẽ thực hiện quyền chọn. Lúc này người sử dụng chiến lược Short Strangle sẽ bị lỗ do lợi nhuận thu được từ 2 khoản phí không đủ bù lỗ cho hợp đồng bán quyền chọn bán.
- Nếu $S = X - (p_1 + p_2)$: đối tác mua quyền chọn bán sẽ thực hiện quyền chọn. Lúc này người sử dụng chiến lược Short Strangle sẽ hòa vốn do lợi nhuận thu được từ 2 khoản phí vừa bằng với khoản lỗ của hợp đồng bán quyền chọn bán.
- Nếu $X - (p_1 + p_2) < S < X$: đối tác mua quyền chọn bán sẽ thực hiện quyền chọn. Lúc này người sử dụng chiến lược Short Strangle vẫn có lời do lợi nhuận thu được từ 2 khoản phí đủ bù đắp khoản lỗ từ hợp đồng bán quyền chọn bán.
- Nếu $X \leq S \leq Y$: người sử dụng chiến lược Short Strangle có lợi nhuận tối đa bằng 2 khoản phí do cả 2 hợp đồng quyền chọn đều không thực hiện.
- Nếu $Y < S < Y + (p_1 + p_2)$: đối tác mua quyền chọn mua sẽ thực hiện quyền chọn. Lúc này người sử dụng chiến lược Short Strangle vẫn có lời do lợi nhuận thu được từ 2 khoản phí đủ bù đắp khoản lỗ từ hợp đồng bán quyền chọn mua.
- Nếu $S = Y + (p_1 + p_2)$: đối tác mua quyền chọn mua sẽ thực hiện quyền chọn. Lúc này người sử dụng chiến lược Short Strangle hòa vốn do lợi nhuận

thu được từ 2 khoản phí đủ bù đắp khoản lỗ từ hợp đồng bán quyền chọn mua.

- Nếu $S > Y + (p1 + p2)$: đối tác mua quyền chọn mua sẽ thực hiện quyền chọn. Lúc này người sử dụng chiến lược Short Strangle lỗ do lợi nhuận thu được từ 2 khoản phí không đủ bù đắp khoản lỗ từ hợp đồng bán quyền chọn mua.

Tổng hợp : Người sử dụng chiến lược Short Strangle ở các trạng thái sau :

Lỗ	: khi $S < X - (p1 + p2)$ hoặc $S > Y + (p1 + p2)$
Hòa vốn	: khi $S = X - (p1 + p2)$ hoặc $S = Y + (p1 + p2)$
Lãi	: khi $X - (p1 + p2) < S < Y + (p1 + p2)$
Lãi tối đa	: khi $X \leq S \leq Y$
Lãi Max	$= p1 + p2$



<p>2 Điểm hòa vốn : $S1 = X - (p1 + p2)$ $S2 = Y + (p1 + p2)$</p>
--

Hình 3.2: Mô hình chiến lược Short Strangle

Ứng dụng chiến lược Short Strangle :

- Tương tự như trong chiến lược Short Straddle, khi ký kết hợp đồng bán quyền chọn mua hoặc quyền chọn bán ngoại tệ cho khách hàng, nếu nhận định tình hình thuận lợi cho sử dụng mô hình này, ngân hàng tiến hành thực hiện tiếp một hợp đồng quyền chọn còn lại hoặc ghép 2 hợp đồng bán quyền chọn mua và bán quyền chọn bán với khách hàng theo nội dung như trên mà không thực hiện các hợp đồng đối ứng để bảo hiểm rủi ro. S1, S2 là khoảng biến thiên dự báo của tỷ giá ngoại tệ. Nếu tỷ giá biến động đúng như dự báo, ngân hàng sẽ có lợi nhuận và nếu tỷ giá biến động trong giữa khoảng X và Y thì lợi nhuận sẽ đạt tối đa bằng 2 khoản phí của 2 hợp đồng quyền chọn.
- Ngoài ra trong trường hợp dự đoán xu hướng thích hợp, ngân hàng cũng nên chủ động thực hiện chiến lược này để tối đa hóa lợi nhuận.
- So với chiến lược Long Straddle, chiến lược này cho khoảng biến động của tỷ giá rộng hơn, do đó lợi nhuận tối đa của nó cũng thấp hơn.

Ví dụ cụ thể :

Eximbank vừa ký kết hợp đồng quyền chọn với Doanh nghiệp A có nội dung như sau : Eximbank bán quyền chọn mua EUR/USD

Số lượng 100.000 EUR – tỷ giá EUR/USD : 1.3880

Kỳ hạn : 1 tháng – Thu phí quyền chọn : 0.0040USD/1EUR

Nhận định tình hình không biến động nhiều, Eximbank ký kết tiếp tục một hợp đồng bán quyền chọn bán với ngân hàng ABC với nội dung:

Eximbank bán quyền chọn bán EUR/USD

Số lượng 100.000 EUR – tỷ giá EUR/USD : 1.3800

Kỳ hạn : 1 tháng – Thu phí quyền chọn : 0.0030USD/1EUR

Khi tỷ giá biến động, lãi lỗ của chiến lược kinh doanh này như sau:

Đơn vị tính : USD

Tỷ giá EUR/USD	Quyền chọn mua	Quyền chọn bán	Tổng Lãi/lỗ
1.3700	- Không thực hiện - Lãi : 400	- Thực hiện - Lãi: 300 - Lỗ: 1.000	- Lỗ 300
1.3730	- Không thực hiện - Lãi : 400	- Thực hiện - Lãi: 300 - Lỗ: 700	- Hòa vốn
1.3750	- Không thực hiện - Lãi : 400	- Thực hiện - Lãi: 300 - Lỗ: 500	- Lãi: 200
1.3800	- Không thực hiện - Lãi : 400	- Không thực hiện - Lãi: 300	- Lãi Max: 700
1.3880	- Không thực hiện - Lãi : 400	- Không thực hiện - Lãi: 300	- Lãi Max: 700
1.3900	- Thực hiện - Lãi : 400	- Không thực hiện - Lãi: 300 - Lỗ: 200	- Lãi: 500
1.3950	- Thực hiện - Lãi: 400 - Lỗ: 700	- Không thực hiện - Lãi : 300	- Hoà vốn
1.3970	- Thực hiện - Lãi: 400 - Lỗ: 900	- Không thực hiện - Lãi : 300	- Lỗ 200

3.1.1.3. Ứng dụng chiến lược Long Put Butterfly

Nội dung chiến lược Long Put Butterfly:

Long Put Butterfly là chiến lược kết hợp : $\left\{ \begin{array}{l} 1 \text{ hợp đồng mua quyền chọn bán tỷ giá } X \\ 2 \text{ hợp đồng bán quyền chọn bán tỷ giá } Y \\ 1 \text{ hợp đồng mua quyền chọn bán tỷ giá } Z \end{array} \right.$

với cùng một số lượng ngoại tệ, cùng một ngày đáo hạn,

Gọi: S : là mức giá giao ngay hiện hành trên thị trường.

$$S = Y \text{ và } Y = (X + Z) / 2$$

p_1 : là mức phí quyền chọn (Option Premium) của hợp đồng mua quyền chọn bán tỷ giá X

p_2 : là mức phí quyền chọn (Option Premium) của hợp đồng bán quyền chọn bán tỷ giá Y

p_3 : là mức phí quyền chọn (Option Premium) của hợp đồng mua quyền chọn bán tỷ giá Z

p : phí ròng bao gồm tổng các khoản phí thu vào và các khoản phí chi ra

Tương tự như phương án trên, ta có thể tổng hợp : Người sử dụng chiến lược Long Put Butterfly ở các trạng thái sau :

Lỗ giới hạn : khi $S < X + /p/$ hoặc $S > Z - /p/$

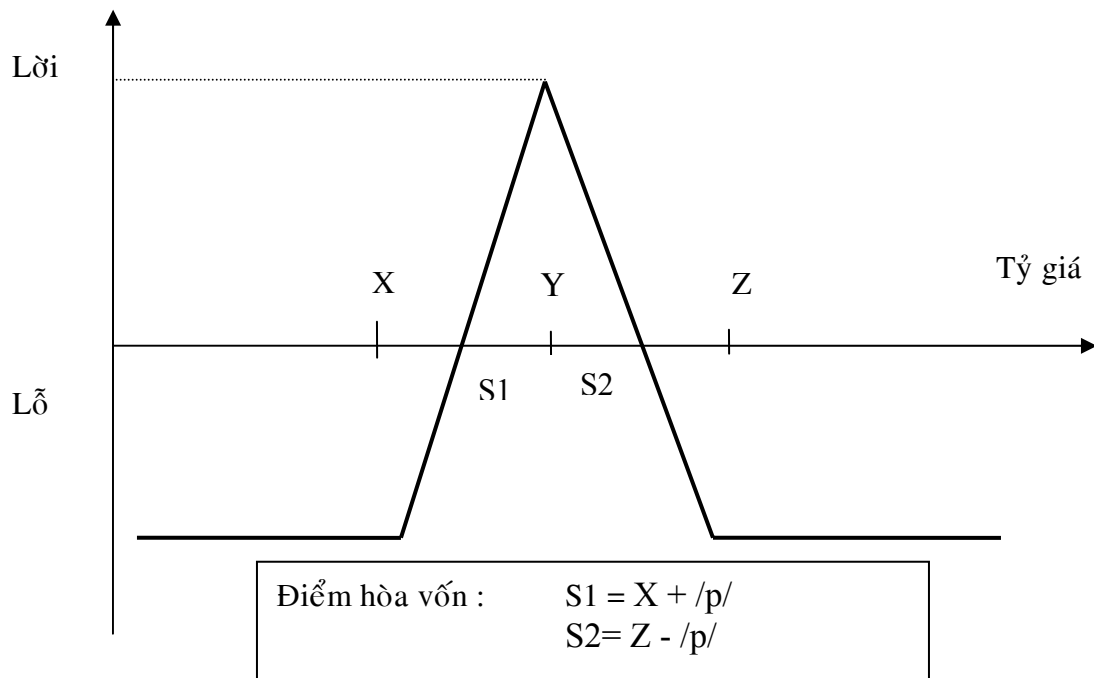
Hòa vốn : khi $S = X + /p/$ hoặc $S = Z - /p/$

Lãi : khi $X + /p/ < S < Z - /p/$

Lãi tối đa : khi $S = Y$

Lỗ Max = p

Lãi Max = Tỷ Giá HĐ Mua QC Bán lớn nhất - $/p/$



Hình 3.3 : Mô hình chiến lược Long Put Butterfly

Ứng dụng chiến lược Long Put Butterfly :

- Tương tự như trong chiến lược Short Straddle, khi ký kết hợp đồng **bán quyền chọn bán ngoại tệ** cho khách hàng, nếu nhận định tình hình thuận lợi cho sử dụng mô hình này, ngân hàng tiến hành thực hiện tiếp các hợp đồng quyền chọn còn lại để tạo ra lợi nhuận cao hơn và giới hạn khoản lỗ trong một mức cho phép. Tất nhiên, rủi ro nhiều hơn nhưng lợi nhuận sẽ cao hơn trường hợp mà Eximbank hay là ký kết hợp đồng đối ứng với ngân hàng khác để bảo hiểm rủi ro và hưởng phần chênh lệch phí. Chiến lược này sẽ cho lợi nhuận tối đa chỉ khi tỷ giá ở ngay mức giá Y.
- Ngoài ra trong trường hợp dự đoán xu hướng thích hợp, ngân hàng cũng nên chủ động thực hiện chiến lược này để tối đa hóa lợi nhuận.

Ví dụ cụ thể :

Eximbank vừa ký kết hợp đồng quyền chọn với Doanh nghiệp A có nội dung như sau : Eximbank bán quyền chọn bán EUR/USD

Số lượng 100.000 EUR – tỷ giá EUR/USD : 1.3950

Kỳ hạn : 1 tháng – Thu phí quyền chọn : 0.0060USD/1EUR

(gọi tắt là hợp đồng QC1)

Nhận định tình hình không biến động nhiều, Eximbank ký kết tiếp tục với ngân hàng ABC 3 hợp đồng quyền chọn khác như sau :

* 1 hợp đồng bán quyền chọn bán EUR/USD như trên:

Số lượng 100.000 EUR – tỷ giá EUR/USD : 1.3950

Kỳ hạn : 1 tháng – Thu phí quyền chọn : 0.0060USD/1EUR

(gọi tắt là hợp đồng QC 2)

* 1 hợp đồng mua quyền chọn bán EUR/USD :

Số lượng 100.000 EUR – tỷ giá EUR/USD : 1.3900

Kỳ hạn : 1 tháng – Trả phí quyền chọn : 0.0040USD/1EUR

(gọi tắt là hợp đồng QC 3)

* 1 hợp đồng mua quyền chọn bán EUR/USD :

Số lượng 100.000 EUR – tỷ giá EUR/USD : 1.4000

Kỳ hạn : 1 tháng – Trả phí quyền chọn : 0.0090USD/1EUR

(gọi tắt là hợp đồng QC 4)

Khi tỷ giá biến động, lãi lỗ của chiến lược kinh doanh này như sau:

Phí ròng = 600+600-900+400=-100

Đơn vị tính : USD

Tỷ giá EUR/USD	HDQC 1	HDQC 2	HDQC 3	HDQC 4	Tổng Lãi/lỗ
1.3850	- Thực hiện - Lỗ 1.000	- Thực hiện - Lỗ 1.000	- Thực hiện - Lãi 500	- Thực hiện - Lãi 1.500	- Lỗ 100 (=p)

1.3900	- Thực hiện - Lỗ 500	- Thực hiện - Lỗ 500	- Không thực hiện	- Thực hiện - Lãi 1.000	- Lỗ 100(=p)
1.3910	- Thực hiện - Lỗ 400	- Thực hiện - Lỗ 400	- Không thực hiện	- Thực hiện - Lãi 900	- Hoà vốn (= -400- 400+900- 100
1.3930	- Thực hiện - Lỗ 200	- Thực hiện - Lỗ 200	- Không thực hiện	- Thực hiện - Lãi 700	- Lãi : 200
1.3950	- Không thực hiện	- Không thực hiện	- Không thực hiện	- Thực hiện - Lãi 500	-LãiMax: 400
1.3970	- Không thực hiện	- Không thực hiện	- Không thực hiện	- Thực hiện - Lãi 300	- Lãi: 200
1.3990	- Không thực hiện	- Không thực hiện	- Không thực hiện	- Thực hiện - Lãi 100	- Hoà vốn
1.3995	- Không thực hiện	- Không thực hiện	- Không thực hiện	- Thực hiện - Lãi 50	- Lỗ 50
1.4000	- Không thực hiện	- Không thực hiện	- Không thực hiện	- Không thực hiện	- Lỗ 100

3.1.1.4. Ứng dụng chiến lược Long Condor khi :

Nội dung chiến lược Long Condor:

Long Condor là chiến lược kết hợp :

{	1 hợp đồng mua quyền chọn mua tỷ giá X
	1 hợp đồng bán quyền chọn mua tỷ giá Y
	1 hợp đồng bán quyền chọn mua tỷ giá Z
	1 hợp đồng bán quyền chọn mua tỷ giá W

với cùng một số lượng ngoại tệ, cùng một ngày đáo hạn.

Gọi: S : là mức giá giao ngay hiện hành trên thị trường.

$$(X + W) / 2 = S \text{ và } (Y + Z) / 2 = S$$

X là giá nhỏ nhất so với Y,Z,W

W là giá lớn nhất so với X,Y,Z

p: phí ròng bao gồm tổng các khoản phí thu vào và các khoản phí chi ra

Đây là chiến lược kết hợp của Strangle và Butterfly. Chúng ta có thể tổng hợp chiến lược này như sau:

Người sử dụng chiến lược Long Condor ở các trạng thái sau :

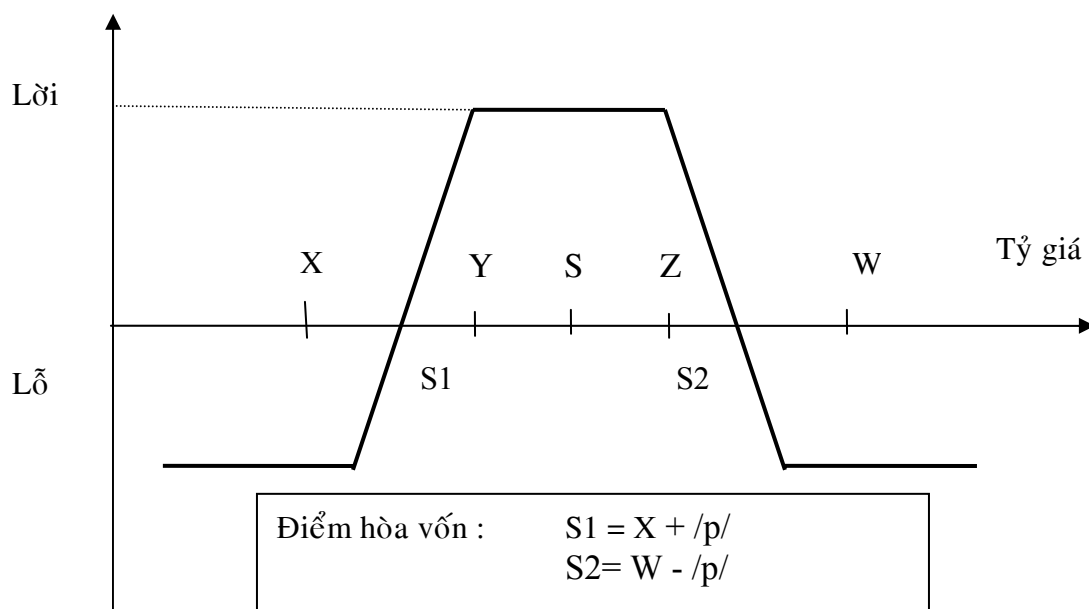
Lỗ giới hạn : khi $S < X + /p/$ hoặc $S > W - /p/$

Hòa vốn : khi $S = X + /p/$ hoặc $S = W - /p/$

Lãi : khi $X + /p/ < S < W - /p/$

Lỗ Max = p

Lãi Max = Tỷ Giá HĐ Bán QC Mua thấp – Tỷ Giá HĐ Mua QC Mua thấp -/p/



Hình 3.4 : Mô hình chiến lược Long Condor

Ứng dụng chiến lược Long Condor :

Chiến lược Long Condor là sự kết hợp của Short Strangle và Long Butterfly, nó giới hạn được khoản lỗ và cũng giới hạn khoản lãi. Chiến lược này giúp ngân hàng có thêm lợi nhuận, đồng thời bảo hiểm rủi ro trong một khoản lỗ xác định. Đây là ưu điểm của chiến lược Long Butterfly. Bên cạnh đó, lợi nhuận tối đa sẽ đạt được khi tỷ giá biến thiên trong khoảng Y đến Z. Đây là ưu điểm của chiến lược Short Strangle. Có thể nói, chiến lược này khá tối ưu vì nó bao gồm những ưu điểm của 2 chiến lược trên. Trong giai đoạn đầu ứng dụng các chiến lược, để bảo hiểm được rủi ro cũng như có thêm lợi nhuận, nên chẳng ngân hàng nên nghiên cứu chiến lược này để thực hiện.

Các mô hình trên là những mô hình phát triển từ đơn giản đến phức tạp theo một xu hướng của mô hình. Ngược lại với các chiến lược trên là các chiến lược Long Straddle, Long Strangle, Short Butterfly, Short Condor với mô hình theo chiều ngược lại. Tùy từng trường hợp riêng biệt với dự báo xu hướng tỷ giá mà ngân hàng áp dụng cho từng mô hình chiến lược. Vấn đề ở đây là dựa trên các lý thuyết này

để tìm ra một chiến thuật trong kinh doanh option hay dậm chân tại chỗ để tránh rủi ro. Tất nhiên, rủi ro càng cao thì tỷ suất sinh lời cũng càng cao. Bên cạnh đó, việc ứng dụng các chiến lược trên còn thể hiện tính chuyên nghiệp chứ không chỉ đơn thuần là nhà môi giới. Có lẽ phía ngân hàng Eximbank cũng nên cân nhắc những giải pháp trên và chúng ta trông chờ động thái của ngân hàng trong tương lai.

3.1.2. Tạo nhu cầu cho thị trường:

Có thể nói, trên thị trường ngoại hối có không nhiều người hiểu biết rõ về nghiệp vụ quyền chọn tiền tệ và số lượng những người sử dụng công cụ này lại càng ít. Do đó, các ngân hàng nói chung cũng như Eximbank nói riêng cần phải tổ chức nhiều và liên tục hơn nữa các cuộc hội thảo, trò chuyện, giải đáp thắc mắc về nội dung, ích lợi của công cụ này cho tất cả các đối tượng khách hàng. Bên cạnh đó, sử dụng các phương tiện thông tin đại chúng để quảng cáo về sản phẩm dịch vụ của mình. Công tác tiếp thị cần phải vạch rõ theo từng bước, cụ thể như:

Bước một, tiếp thị để tất cả các đối tượng khách hàng đều chú ý đến. Ở bước này, chúng ta chỉ cần khách hàng chú ý đến sản phẩm của ta thôi, chưa cần họ phải hiểu nó hay thực hiện giao dịch. Khách hàng của chúng ta là những tổ chức, cá nhân đang giao dịch tại Eximbank hoặc chưa biết gì về Eximbank, là những đối tượng đang có nhu cầu cần bảo hiểm rủi ro tỷ giá hay không hề quan tâm về mảng thị trường này, là những người nắm rõ nghiệp vụ này hay những người chưa nghe đến khái niệm quyền chọn tiền tệ. Thành công ở bước một là phải làm cho mọi người biết rằng ở Eximbank có sản phẩm quyền chọn, mặc dù có thể họ hiểu hay không hiểu, cần hay không cần sản phẩm này.

Bước thứ hai là làm cho khách hàng cảm thấy hứng thú với sản phẩm của chúng ta. Phải đem đến cho khách hàng suy nghĩ rằng option không phải chỉ dành cho những nhà kinh doanh tài chính mà dành cho tất cả mọi người đều có thể làm được, option không chỉ dành cho những đối tượng có nhu cầu bảo hiểm rủi ro về tỷ

giá mà dành cho tất cả những ai muốn đầu tư kinh doanh mạo hiểm, option không phải chỉ dành cho những đại gia mà còn là giải pháp cho các nhà đầu tư nhỏ kinh doanh với số vốn khiêm tốn. Bởi vì, Eximbank luôn hỗ trợ cho khách hàng về những phân tích kỹ thuật cũng như tư vấn cho khách hàng phương án hiệu quả nhất.

Bước thứ ba chúng ta nên khuyến khích khách hàng thử nghiệm giao dịch này. Trong các buổi hội thảo, nên cho khách hàng xem tỷ giá giao dịch trực tiếp và thử đặt các lệnh mua bán quyền chọn ngoại tệ để họ nắm rõ lý thuyết đồng thời phân tích những rủi ro cũng như lợi nhuận có thể đạt được khi sử dụng và kinh doanh nghiệp vụ này. Điều quan trọng là để khách hàng thấy được lợi ích cũng như khả năng sinh lời từ nghiệp vụ này để người có nhu cầu sẽ thực hiện giao dịch và người chưa có nhu cầu sẽ phát sinh nhu cầu.

Bước thứ tư, khi khách hàng bắt đầu thực hiện những giao dịch nghiệp vụ option, chúng ta luôn hợp tác khách hàng để giúp họ đạt được lợi ích cao nhất như cung cấp những thông tin mới nhất, kịp thời nhất và tư vấn phương án hiệu quả.

Ngân hàng cần phối hợp với các chuyên gia tài chính, chuyên gia marketing, sự hỗ trợ từ các trường đại học để có thể thực hiện tốt từng bước phát triển nhu cầu thị trường như trên.

3.1.3. Nâng cao trình độ nhân viên giao dịch kinh doanh tiền tệ

Eximbank có một đội ngũ nhân viên giao dịch kinh doanh tiền tệ khá trẻ trung, do đó khả năng nhạy bén và tiếp thu khá tốt. Tuy nhiên, ngân hàng cần thường xuyên phối hợp với các trường Đại học, các ngân hàng nước ngoài để bồi dưỡng thêm kiến thức mới cũng như chuyên môn nghiệp vụ về sản phẩm này. Nhân viên được cử đi học sau đó phải phổ biến và trao đổi lại cho những người còn lại. Xây dựng chương trình kinh doanh option ảo có phần thưởng để khuyến khích các nhân viên đưa ra quyết định mua hay bán quyền chọn. sau đó, cấp hạn mức giới hạn lỗ cho nhân viên giao dịch để họ thực hiện các giao dịch của nghiệp vụ option

theo phán đoán của mình. Trên cơ sở đó, tạo tinh thần cho nhân viên nghiên cứu sâu về kỹ thuật dự báo tỷ giá, đây là kiến thức vô cùng quan trọng cho một nhân viên phòng kinh doanh tiền tệ. Có thể nói, hoạt động phân tích và dự báo tỷ giá là một trong những biện pháp hữu hiệu để các giao dịch hối đoái phái sinh phát triển tại ngân hàng. Tuy nhiên, không phải ai học hết các kỹ thuật phân tích tỷ giá đều có thể dự báo một cách chính xác xu hướng tỷ giá trong tương lai. Điều đó còn phụ thuộc vào khả năng nhạy bén của từng người. Ngoài ra, cần thiết phải đưa nhân viên đi đào tạo tại các ngân hàng nước ngoài để học hỏi những kinh nghiệm quý báu chỉ tích lũy được trong quá trình làm việc với họ.

3.1.4. Thu hút nhân tài và không để xảy ra tình trạng chảy máu chất xám.

Vấn đề này cần phải thực hiện theo từng bước mới đem lại hiệu quả như mong muốn.

Bước đầu tiên là tạo thương hiệu tốt trên thị trường. Có thể nói những năm vừa qua, Eximbank đã thật sự hồi sinh sau những giai đoạn tưởng chừng như khó khăn nhất để tạo ra thương hiệu là một trong những ngân hàng thương mại cổ phần hoạt động có hiệu quả nhất. Trong tương lai, bằng những chiến lược marketing cùng với sự đa dạng của các sản phẩm dịch vụ để ngân hàng tiếp tục duy trì niềm tin đối với khách hàng và khẳng định thương hiệu của mình. Chính điều này tạo ra tâm lý tự hào và hãnh diện cho nhân viên khi được làm việc trong một ngân hàng có tên tuổi.

Bước thứ hai là trao quyền cho nhân viên giao dịch. Các nhân viên làm việc trong bộ phận kinh doanh ngoại tệ được cấp hạn mức lỗ tối đa. Trên cơ sở đó, nhân viên có thể kinh doanh bằng các nghiệp vụ spot, forward, hay option...để sinh lời cho ngân hàng và dừng lỗ ở mức cho phép.

Bước thứ ba là có chiến lược đào tạo một cách thường xuyên và lâu dài cho nhân viên để họ nhận thấy đây là môi trường làm việc tốt có điều kiện học hỏi, trau dồi kiến thức chứ không phải đơn thuần là làm việc và nhận lương.

Bước thứ tư là xây dựng một chế độ lương bổng linh hoạt cùng với những chính sách đãi ngộ, ưu đãi ở một số bộ phận hoạt động kinh doanh trong hệ thống cũng như đối với bộ phận kinh doanh tiền tệ. Ngoài mức lương căn bản, các nhân viên giao dịch này cần có thêm chế độ như tiền thưởng khi lợi nhuận của hoạt động kinh doanh trong tháng tăng khả quan.

Khi thực hiện được bốn bước như trên, Eximbank sẽ sử dụng được năng lực tối đa của những nhân viên giỏi hiện có, thu hút thêm nhân tài cho cả hệ thống nói chung và cho bộ phận kinh doanh tiền tệ nói riêng đồng thời tránh được tình trạng chảy máu chất xám ra các ngân hàng nước ngoài. Trên cơ sở đó, bổ sung thêm nhân viên giỏi vào hàng ngũ các dealer của hoạt động kinh doanh tiền tệ hiện đang rất thiếu tại Eximbank. Đó là việc cần thiết và cấp bách nhất nên làm.

3.1.5. Trang bị cơ sở vật chất hiện đại cho hoạt động kinh doanh ngoại tệ.

Thị trường ngoại hối là một thị trường mang tính cạnh tranh rất cao, độ thanh khoản lớn, trong đó kinh doanh ngoại tệ là một hoạt động chứa đựng nhiều rủi ro, thông tin trở thành yếu tố quan trọng hàng đầu vì vậy đòi hỏi phải có hệ thống cung cấp thông tin thật hiệu quả và tức thời. Tại Eximbank, hệ thống nối mạng với hãng Reuters đã đáp ứng phần nào nhu cầu này. Tuy nhiên, như đã phân tích trong phần thực trạng, hiện tại ở Eximbank chỉ có một máy được nối mạng, quá ít để phát triển kinh doanh ngoại tệ. Do đó, việc cần thiết là phải trang bị thêm nhiều máy móc hiện đại khi đội ngũ nhân viên đã được đào tạo chuyên sâu.

Bên cạnh đó, việc định giá quyền chọn cũng là một khâu khá quan trọng và phức tạp. Tuy nhiên, ứng dụng công nghệ tin học để đánh giá quyền chọn sẽ giúp chúng ta đơn giản hóa được rất nhiều và tiết kiệm được thời gian làm việc, chúng ta chỉ

cần cung cấp những thông tin cơ bản, phần mềm sẽ tự động xử lý, phân tích và cho kết quả chính xác. Do đó, Eximbank cần trang bị thêm những phần mềm tính toán chuyên nghiệp để nhanh chóng trong quá trình tính phí quyền chọn cho khách hàng, hỗ trợ cho việc theo dõi hạn mức giao dịch của các Dealer và hạn mức khách hàng đặc biệt khi thị trường phát triển với những quyền chọn đa dạng theo nhu cầu ngày càng nhiều của khách hàng.

3.1.6. Đưa phí option trở thành một lợi thế cạnh tranh

Như những gì đã phân tích trong phần II, sở dĩ các doanh nghiệp, cá nhân còn thờ ơ với công cụ option tiền tệ một phần là vì họ cho rằng mức phí option còn cao. Tuy nhiên, nếu ứng dụng được các mô hình chiến lược ở phần giải pháp trên thì mức phí của ta sẽ tương đối bằng so với các ngân hàng nước ngoài. Bên cạnh đó, trong giai đoạn đầu tạo lập thị trường, thiết nghĩ Eximbank không nên đặt nặng vấn đề lợi nhuận. Mục tiêu của chúng ta hiện nay là thu hút được khách hàng tham gia vào thị trường. Chính vì vậy, mức phí thấp hơn so với các ngân hàng khác sẽ là một chiêu thức thu hút, hấp dẫn giới doanh nghiệp, những nhà đầu tư và những ai quan tâm đến thực hiện thử nghiệm công cụ option tiền tệ cho mục đích bảo hiểm rủi ro và kinh doanh sinh lời. Sau khi được tiếp cận với thực tế, khách hàng sẽ nhận thức thêm được sự bất ổn của thị trường và những lợi ích đem lại cho họ từ nghiệp vụ option tiền tệ. Từ đó, nhu cầu sử dụng công cụ này sẽ cao hơn và đa dạng hơn. Vì vậy, việc xác định một mức phí option hấp dẫn khách hàng là việc mà ngân hàng cần nghĩ đến.

3.1.7. Hoàn thiện các quy trình, quy chế của nghiệp vụ option tiền tệ và cho phép thực hiện option tiền đồng tại các chi nhánh

Các quy trình, quy chế thực hiện nghiệp vụ option tiền tệ hiện nay chưa hoàn chỉnh và cần phải xem xét lại. Đối với option ngoại tệ, tuy được bắt đầu thực hiện từ năm 2003 nhưng cho đến nay mới chỉ có thỏa thuận chung về nghiệp vụ này, quy

trình, quy chế chính thức đang trong thời gian chỉnh sửa. Để phát triển hơn nữa nghiệp vụ này, Eximbank cần khẩn trương hoàn thiện để có sự quản lý chặt chẽ và thống nhất.

Về option tiền đồng, do vẫn trong thời gian thực hiện thí điểm nên phạm vi thực hiện nghiệp vụ này chỉ ở Hội sở. Trong thời gian tới, nên cho phép thực hiện option tiền đồng ở các chi nhánh để tìm kiếm được nhiều khách hàng cũng như thuận lợi cho khách hàng ở các quận huyện trong thành phố cũng như ở các tỉnh thành. Bởi vì, rủi ro tỷ giá là rủi ro mà tất cả các doanh nghiệp, tổ chức đều phải đối mặt, vậy thì tại sao chỉ có các doanh nghiệp ở thành phố Hồ Chí Minh mới có điều kiện thực hiện. Các doanh nghiệp ở địa phương muốn thực hiện thì quả là vất vả khi mà nghiệp vụ này chỉ thực hiện tại Hội Sở.

3.1.8. Phát triển mạng lưới giao dịch rộng rãi trên khắp các quận huyện của thành phố và các địa phương trên cả nước.

Trong thời gian qua, Eximbank đã rất tích cực trong việc phát triển mạng lưới giao dịch, tuy nhiên nếu so sánh mạng lưới của Eximbank với các ngân hàng khác thì quả thật là còn khiêm tốn. Nếu tính tất cả Hội sở, Sở giao dịch, chi nhánh và các phòng giao dịch thì ACB có tất cả 95 điểm giao dịch trong cả nước, Sacombank có tất cả 185 điểm giao dịch, trong khi đó ở Eximbank là 49 điểm giao dịch. Do đó, trong thời gian tới Eximbank cần tích cực phát triển mạng lưới giao dịch rộng khắp nơi để giới thiệu option tiền tệ đến khách hàng ở khắp nơi trên đất nước. Khi đó thị phần của Eximbank về sản phẩm này cũng nhờ vậy mà tăng lên.

3.1.9. Tăng cường hợp tác quốc tế với các ngân hàng trong khu vực Châu Á và những ngân hàng trên thế giới.

Các nước trong khu vực Châu Á như Singapore, Thái Lan có các điều kiện kinh tế xã hội khá tương đồng với Việt Nam. Do đó, Eximbank cần mở rộng hợp tác, giao thương với các ngân hàng lớn trên thế giới cũng như các ngân hàng ở các

nước Châu Á để học hỏi thêm kinh nghiệm cũng như kiến thức chuyên môn trong quá trình tạo lập và phát triển thị trường. Bên cạnh đó, quá trình giao dịch sẽ giúp Eximbank nắm vững được những thông lệ quốc tế.

3.1.10. Đẩy mạnh công tác quảng cáo, tiếp thị trên các phương tiện thông tin đại chúng:

Trong thời gian qua, các ngân hàng thương mại cổ phần khác rất tích cực trong công tác tiếp thị, quảng cáo thương hiệu của mình trên các phương tiện đại chúng. Cụ thể như Sacombank, với chương trình học bổng “Sacombank, ươm mầm cho những ước mơ”, như ACB tài trợ chương trình truyền hình trực tiếp quyên góp vì trẻ em nghèo, khuyết tật. Trong khi đó, có thể nói Eximbank rất hiếm khi xuất hiện trên các phương tiện truyền thông để quảng cáo thương hiệu của mình. Trong thời gian tới, Eximbank cần đẩy mạnh hơn nữa công tác tiếp thị, quảng bá thương hiệu bằng các phương tiện thông tin đại chúng, tích cực tham gia các hoạt động xã hội để mang tên tuổi của mình đến các khách hàng.

3.2. Một số kiến nghị đối với Ngân hàng Nhà Nước

3.2.1. Chấm dứt giai đoạn thực hiện thí điểm nghiệp vụ option tiền đồng và cho phép các ngân hàng được phép kinh doanh ngoại hối được thực hiện nghiệp vụ option tiền đồng.

Theo quy định hiện nay các ngân hàng thương mại muốn thực hiện nghiệp vụ option tiền đồng phải được sự chấp thuận bằng văn bản của NHNN. Điều này đã phần nào hạn chế số lượng chủ thể tham gia trên thị trường quyền chọn tiền tệ, làm cho thị trường kém phần sôi động. Bên cạnh đó, còn hạn chế năng lực hoạt động của một số ngân hàng thương mại.

Do đó, để tạo điều kiện cho thị trường quyền chọn phát triển đa dạng cũng như tạo điều kiện cho các ngân hàng thương mại được thực hiện nghiệp vụ này,

Ngân hàng Nhà Nước – Vụ Quản lý Ngoại hối nên xem xét để chấm dứt giai đoạn thí điểm của nghiệp vụ này. Điều này cũng có nghĩa các ngân hàng thương mại nào được phép kinh doanh ngoại hối thì được phép thực hiện option tiền đồng.

3.2.2. Từng bước cải cách để thực hiện tự do hóa tài chính.

Từ khi thực hiện chính sách mở cửa, nền kinh tế Việt Nam đã có những bước tiến đáng kể trong việc ổn định và phát triển trên cơ sở từng bước thâm nhập thị trường kinh tế thế giới. Việt nam sẽ phải mở cửa thị trường ở hầu hết các lĩnh vực, trong đó có thị trường dịch vụ tài chính. Và chính tự do hóa tài chính sẽ là tiền đề để phát triển thị trường các công vụ ngoại hối phái sinh. Để làm được điều cần thiết phải thực hiện từng bước một, chậm rãi và chắc chắn, cụ thể như sau:

- **Thứ nhất:** Việt Nam nên tiếp tục tiến hành việc mở cửa dần thị trường tài chính với một phạm vi thích hợp và một trình tự hợp lý sao cho vừa đảm bảo nâng dần năng lực và khả năng cạnh tranh vừa thích nghi và tiến gần hơn đến những tiêu chuẩn và thông lệ quốc tế. Sự thành công về việc xúc tiến mở cửa thị trường tài chính thời gian qua đã cho thấy rằng, sự tham gia của các hoạt động đầu tư nước ngoài trong lĩnh vực dịch vụ tài chính cũng đã mang lại lợi ích đáng kể như tăng cường sự cạnh tranh, hạ thấp chi phí, nâng cao chất lượng dịch vụ, tăng cường chuyển giao công nghệ, kinh nghiệm quản lý và tăng thêm tích lũy vốn cho nền kinh tế.
- **Thứ hai:** việc mở cửa thị trường dịch vụ tài chính không thể không gắn liền với một tiến trình cải cách liên tục hệ thống dịch vụ tài chính ở nước ta hiện nay. Mặc dù đã có 10 năm cải cách song hệ thống dịch vụ tài chính ở nước ta vẫn còn ở điểm xuất phát thấp, kém hiệu quả và vẫn mang nặng dấu ấn của thời kỳ bao cấp. Thực trạng đó không thể cứ tiếp tục duy trì thông qua việc bảo hộ bằng cách hạn chế sự thâm nhập của các hoạt động đầu tư quốc tế, mà

cần phải được bảo hộ thông qua những cải cách triệt để trên cơ sở đó tạo ra năng lực tự bảo vệ trong điều kiện cạnh tranh quốc tế khi tiến hành hội nhập. Một trong những nguyên nhân chủ yếu của các cuộc khủng hoảng tài chính tiền tệ diễn ra trên thế giới (cùng với những nguyên nhân khác) là sự yếu kém của chính bản thân hệ thống tài chính ngân hàng nội địa của các nước thi hành chính sách mở cửa. Do đó, đã không đối phó nổi những trận bão táp tài chính nảy sinh do hiệu ứng của đầu tư quốc tế mang lại. Việc mở cửa thị trường nếu quá đột ngột do không cho sự cải cách đáng kể để nâng cao năng lực của hệ thống tài chính nội địa trước khi tiến hành mở cửa sẽ rất dễ dẫn đến tình trạng hỗn loạn, bất lợi và mất khả năng kiểm soát của chính phủ đối với lĩnh vực dịch vụ tài chính. Vì vậy, cải cách và loại bỏ dần tính hành chính bao cấp của hệ thống tài chính nội địa cho thích ứng với kinh tế thị trường trong môi trường quốc tế được coi là một trong những chiến lược mang lại sự thành công khi tham gia hội nhập.

- **Thứ ba:** cải cách hệ thống dịch vụ tài chính không có nghĩa chỉ là những cải cách về mặt cơ cấu tổ chức, năng lực nghề nghiệp, mà phải được tiến hành toàn diện cả về quan điểm và phương pháp điều hành vĩ mô của toàn bộ hệ thống gắn với những điều kiện quốc tế. Trong đó, những cải cách về hệ điều hành chính sách tỷ giá, quản lý ngoại tệ và chính sách lãi suất phải được coi là đặc biệt quan trọng vì chúng hết sức nhạy cảm đối với nền kinh tế.
- **Thứ tư:** cải cách tài chính song song với việc mở cửa dần dần thị trường dịch vụ tài chính cần phải được hỗ trợ đồng thời bằng việc hoàn thiện hệ thống luật pháp, nhằm tạo ra một hành lang pháp lý ổn định, hiệu quả và minh bạch, tạo sân chơi bình đẳng cho các doanh nghiệp trong nước với các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài theo hướng đối xử quốc gia (national treatment). Trong đó, đặc biệt chú ý đến những cơ sở pháp lý đảm bảo quyền giám sát kiểm tra

của chính phủ và các cơ quan bảo vệ pháp luật đối với các hoạt động kinh tế của các doanh nghiệp, kể cả doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài nhằm đảm bảo sự khống chế của nhà nước trong việc duy trì sự ổn định và sự lành mạnh của thị trường dịch vụ tài chính. Trước mắt cần xoá bỏ ngay sự đối xử ưu đãi về thuế đối với các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài trong lĩnh vực dịch vụ tài chính nhằm đảm bảo sự cạnh tranh bình đẳng giữa doanh nghiệp nội địa và doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài.

Nói chung, đối với lĩnh vực ngân hàng và thị trường chứng khoán cần phải có những bước đi hết sức thận trọng, bằng những biện pháp bảo vệ thận trọng để tiến tới việc mở cửa một cách toàn diện khi đủ điều kiện cho phép.

3.2.3. Tạo điều kiện giúp hoàn chỉnh và đẩy mạnh hoạt động của thị trường liên ngân hàng.

NHNN cần có những chính sách để phát triển thị trường liên ngân hàng, cả thị trường nội tệ cũng như ngoại tệ. Đây là nơi mở con đường hợp lý, hiệu quả nhất để NHNN có thể can thiệp vào cung cầu vốn, cung cầu ngoại tệ vào những lúc cần thiết nhằm điều chỉnh lãi suất, điều chỉnh tỷ giá thị trường theo mục tiêu của chính sách tiền tệ trong từng thời kỳ. Sự sôi động của thị trường liên ngân hàng là điều kiện cần thiết để các giao dịch hối đoái phát triển.

3.2.4. NHNN cần xem xét để nới lỏng các quy định trong việc đáp ứng các nhu cầu mua ngoại tệ của các doanh nghiệp.

Chính điều này sẽ giúp tăng thêm sự thông thoáng của các giao dịch mua bán, giúp thị trường option tiền tệ hoạt động sôi nổi hơn.

3.2.5. Hoàn thiện chế độ quản lý ngoại hối của nước ta.

Chế độ quản lý ngoại hối cần được hoàn thiện một cách nhanh chóng, nhất là trong thời điểm tỷ giá trên thị trường trong và ngoài nước biến động mạnh mẽ khi Mỹ vừa tuyên bố cắt giảm lãi suất từ 5.25% xuống còn 4.75%. Bên cạnh đó,

kiểm soát tốt mức dự trữ ngoại tệ của quốc gia để có những động thái hợp lý và đạt hiệu quả như mong muốn.

Tóm lại, các biện pháp nêu trên cần được Eximbank và NHNN cùng tiến hành một cách kịp thời, nhịp nhàng thì mới đem lại hiệu quả cao cho thị trường. Các giải pháp trên đòi hỏi Eximbank cũng như NHNN phải mạnh dạn có những quyết định mang tính đột phá, do đó phối hợp với nhau để xem xét, cân nhắc và sắp xếp tiến trình thực hiện là cần thiết giữa NHNN và các ngân hàng thương mại nói chung, cũng như Eximbank nói riêng.

KẾT LUẬN CHƯƠNG III

Với những khó khăn, hạn chế tồn tại như đã phân tích ở chương II, tác giả mạnh dạn đưa ra một số những giải pháp về kỹ thuật nghiệp vụ kinh doanh trên option tiền tệ cũng như những giải pháp về con người, cơ sở vật chất, nhu cầu thị trường, phí quyền chọn.v... Ngoài ra tác giả cũng đưa ra một số kiến nghị với NHNN để tạo môi trường thuận lợi cho Eximbank và các ngân hàng TMCP khác phát triển nghiệp vụ quyền chọn tiền tệ trên thị trường. Các giải pháp trên là kết quả của quá trình học hỏi, nghiên cứu nghiêm túc và tâm huyết muốn đóng góp chút kiến thức của mình vào sự nghiệp phát triển của Eximbank cũng như của các ngân hàng TMCP nước ta.

KẾT LUẬN

Con đường hội nhập của Việt Nam trong tương lai còn rất dài cùng với những thách thức, khó khăn trước mắt. Vì vậy, Việt Nam cần phải có những bước cải cách, sửa đổi trong các lĩnh vực mà trong đó tài chính ngân hàng là lĩnh vực nhạy cảm nhất của quá trình hội nhập. Sự phát triển của thị trường ngoại hối là thước đo trình độ phát triển của nền kinh tế. Do đó, sự ra đời của các công cụ ngoại hối phái sinh là một tất yếu khách quan, đáp ứng được nhu cầu bảo hiểm rủi ro tỷ giá trong nền kinh tế. Để các công cụ này phát huy hết công năng của mình đòi hỏi thị trường phải có những bước đi thích hợp với những chính sách, giải pháp tạo điều kiện phát triển. Đó cũng chính là nhiệm vụ không chỉ của riêng một ngân hàng nào mà là của Ngân hàng Nhà nước và của tất cả các ngân hàng thương mại, trong đó, không ngoại trừ Eximbank.

Đề tài đã phân tích cụ thể những hạn chế, yếu kém của Eximbank trong quá trình triển khai thực hiện nghiệp vụ option tiền tệ. Với tâm huyết muốn đóng góp những hiểu biết nhỏ nhoi của mình cho quá trình phát triển của Eximbank, người viết xin đề cập đến một số những giải pháp như đã nêu và mong muốn đề tài như một gợi ý về những hướng đi mới để phía ngân hàng dựa trên đó nghiên cứu cho nghiệp vụ option tiền tệ của mình.

Thời gian thực hiện đề tài cũng như kiến thức của người viết còn hạn chế, do đó không tránh khỏi những thiếu sót, khiếm khuyết. Người viết rất mong muốn nhận được những ý kiến đóng góp, phê bình, bình luận của Quý Thầy Cô, các đồng nghiệp, ngân hàng Eximbank cũng như của những ai quan tâm đến vấn đề này để đề tài có thể hoàn thiện hơn.

Xin trân trọng cảm ơn.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Tài liệu tiếng Việt:

Sách tham khảo :

1. TS. Bùi Lê Hà, TS. Nguyễn Văn Sơn, TS. Ngô Thị Ngọc Huyền, Ths. Nguyễn Thị Hồng Thu (2000), *Giới thiệu về thị trường Future và Option*, NXB Thống Kê.
2. TS. Nguyễn Ninh Kiều (1998), *Thị trường ngoại hối*, NXB Tài Chính.
3. Lê Quốc Lý (2004), *Quản lý ngoại hối và điều hành tỷ giá hối đoái ở Việt Nam*, NXB Thống Kê.
4. Nguyễn Văn Tiến, Nguyễn Thanh Trúc, Nguyễn Thị Chiến (2001), *Giáo trình Kinh doanh Ngoại hối*, NXB Thống Kê.
5. Nguyễn Văn Tiến (2001), *Cẩm nang thị trường ngoại hối và các giao dịch kinh doanh ngoại hối*, NXB Thống Kê.
6. Nguyễn Văn Tiến (2001), *Tài Chính Quốc Tế hiện đại trong nền kinh tế mở*, NXB Thống Kê, Hà Nội.
7. Võ Trí Thanh (2002), *Exchange Rate in Vietnam*, NXB Thống Kê.
8. TS. Trần Ngọc Thơ, TS. Nguyễn Ngọc Định, TS. Nguyễn Thị Ngọc Trang, TS. Nguyễn Thị Liên Hoa, Ths. Nguyễn Khắc Quốc Bảo (2005), *Tài Chính Quốc Tế*, NXB Thống Kê.
9. Nguyễn Trọng Thùy (1999), *Hối đoái*, NXB Thống Kê.
10. GS.TS. Lê Văn Tư (2004), *Tiền tệ Ngân hàng-Thị trường Tài chính*, NXB Tài Chính.

11. Lê Hoàng Nga (2003), *Thị trường tiền tệ Việt Nam trong quá trình hội nhập*, NXB Chính Trị Quốc Gia.

Báo, tạp chí chuyên ngành trong nước

1. Nguyễn Đức Lệnh (2005), “Quyền chọn tiền tệ-Công cụ hạn chế rủi ro hối đoái đối với các doanh nghiệp xuất nhập khẩu”, *Công nghệ ngân hàng*(7), tr 15-18.
2. Hồ Viết Tiến (2005), “ Tổng quan về thị trường các sản phẩm phái sinh”, *Công nghệ ngân hàng*(7), tr 18-22.
3. Nguyễn Thị Nhung, Lê Thị Thanh Hương (2005), “Phát triển các giao dịch ngoại hối phái sinh”, *Công nghệ ngân hàng*(6), tr 9-12.
4. Nguyễn Thị Nhung, Lê Thị Thanh Hương (2005), “Phát triển các giao dịch ngoại hối phái sinh”, *Công nghệ ngân hàng*(7), tr 6-10.
5. Nguyễn Trần Phúc (2005), “Rủi ro ngoại hối và khả năng quản trị bằng hợp đồng tiền tệ tương lai”, *Công nghệ ngân hàng*(7), tr 11-15.
6. Trương Văn Phước (2005), “Một số vấn đề cần quan tâm trong việc lựa chọn cơ chế tỷ giá phù hợp”, *Công nghệ ngân hàng*(7), tr 3-6.

2. Tài liệu tiếng Anh

1. F. Peter Boer (2002), *The real options Solution*, John Wiley & Sons, Inc.
2. Marion A.Brach (2003), *Real Options in practice*, John Wiley & Sons, Inc.
3. John C.Hull (2000), *Option, Future & Other Derivatives*, Prentice Hal International,Inc.
4. Stefano Lavinio (2000), *The hedge fund handbook-A Definitie Guide for Analyzing and Evaluating Alternative Investment*, MC Graw-Hill.
5. Pilbean (1998), *International Finance*, London Macmillan Business.

6. John F.Summa, Jonathan W.Lubow (2002), *Options and Future-New trading strategies*, John Wiley & Sons, Inc..
7. Leonard Yates (2003), *High Performance Options Trading-Option Volatility & Pricing Strategies*, John Wiley & Sons, Inc.

3. Các Web site :

- www.optiontradingtips.com
- www.cboe.com
- www.theoptionguide.com
- www.options.com
- www.learnmoney.co.uk
- www.investorwords.com
- www.forexnews.com
- www.netdania.com
- www.vneconomy.com.vn
- www.vnexpress.net
- www.sbv.gov.vn

Và một số website các ngân hàng trong nước.

PHỤ LỤC 1

Các công văn liên quan đến việc thực hiện nghiệp vụ option tiền tệ của NHNN Việt Nam:

- Công văn số 135 /NHNN-QLNH ngày 12/02/2003 về việc thực hiện thí điểm nghiệp vụ Option ngoại tệ.
- Công văn số 1452/2004/QĐ-NHNN ngày 10/11/2004 về việc giao dịch hối đoái của các tổ chức tín dụng được phép hoạt động ngoại hối.
- Công văn số 2247/NHNN-QLNH ngày 29/03/2006 về việc thực hiện thí điểm nghiệp vụ Option ngoại tệ/VND

PHỤ LỤC 2

Một số biểu mẫu trong giao dịch option tiền tệ tại Eximbank :

- Hợp đồng quyền lựa chọn mua bán ngoại tệ và ngoại tệ.
- Hợp đồng quyền lựa chọn mua bán ngoại tệ và VND.
- Thỏa thuận chung về nghiệp vụ quyền chọn ngoại tệ với ngoại tệ.
- Thỏa thuận chung về nghiệp vụ quyền chọn ngoại tệ với VND
- Giấy đề nghị thực hiện hợp đồng quyền chọn ngoại tệ với ngoại tệ.
- Giấy đề nghị thực hiện hợp đồng quyền chọn ngoại tệ với VND.