

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ TP. HỒ CHÍ MINH**

PHAN CHUNG THỦY

**PHÁT TRIỂN GIAO DỊCH QUYỀN CHỌN VÀNG
TẠI CÁC NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI VIỆT NAM**

LUẬN VĂN THẠC SĨ KINH TẾ

TP. HỒ CHÍ MINH – 2007

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ TP. HỒ CHÍ MINH**

PHAN CHUNG THỦY

**PHÁT TRIỂN GIAO DỊCH QUYỀN CHỌN VÀNG
TẠI CÁC NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI 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:

TS. NGUYỄN MINH KIỀU

TP. HỒ CHÍ MINH – 2007

MỤC LỤC

Trang phụ bìa	
Lời cam đoan	
Mục lục	
Danh mục các ký hiệu, chữ viết tắt	
Danh mục các bảng, biểu số liệu	

CHƯƠNG MỞ ĐẦU

1. Đặt vấn đề	1
2. Phương pháp nghiên cứu	3
3. Phạm vi nghiên cứu	3
4. Nội dung nghiên cứu	3
5. Ý nghĩa và ứng dụng của luận văn	5

CHƯƠNG 1: GIỚI THIỆU VỀ GIAO DỊCH QUYỀN CHỌN VÀNG

1.1 Tổng quan về giao dịch quyền chọn	6
1.1.1 Lịch sử hình thành và phát triển của thị trường quyền chọn	6
1.1.2 Đặc điểm của giao dịch quyền chọn	8
1.2 Giới thiệu về giao dịch quyền chọn vàng	12
1.2.1 Những khái niệm cơ bản của quyền chọn vàng	12
1.2.2 Đặc điểm của giao dịch quyền chọn vàng	13
1.2.3 Định giá quyền chọn vàng	14
1.2.3.1 Các nhân tố ảnh hưởng lên giá cả quyền chọn	14
1.2.3.2 Mô hình Black-Scholes	20
1.2.3.3 Mối quan hệ giữa quyền chọn mua và quyền chọn bán	23
1.2.3.4 Ứng dụng mô hình Black –scholes để định giá quyền chọn vàng ...	24
1.2.3.5 Sử dụng giao dịch quyền chọn vàng	25
Kết luận chương 1	30

CHƯƠNG 2: THỰC TRẠNG GIAO DỊCH QUYỀN CHỌN VÀNG

TẠI CÁC NHTMVN

2.1 Những quy định pháp lý trong hoạt động kinh doanh vàng tại Việt Nam	31
2.2 Thực trạng hoạt động kinh doanh vàng tại các NHTMVN	32
2.2.1 Tình hình kinh doanh vàng vật chất	32
2.2.2 Tình hình kinh doanh vàng trên tài khoản	45
2.3 Thực trạng giao dịch quyền chọn vàng tại các NHTMVN	52
2.3.1 Những quy định chung trong giao dịch quyền chọn vàng tại các NHTMVN	54
2.3.1.1 Đối tượng áp dụng	54
2.3.1.2 Điều kiện ký kết	54
2.3.1.3 Sự chuẩn hoá của hợp đồng quyền chọn	56
2.3.1.4 Mục đích sử dụng quyền chọn vàng	57
2.3.1.5 Xác định phí trong giao dịch quyền chọn vàng	57
2.3.2 Quy trình thực hiện giao dịch quyền chọn tại các NHTMVN	59
2.3.2.1 Quy trình thực hiện giao dịch quyền chọn vàng tại NHTMCP Á Châu	59
2.3.2.2 Quy trình thực hiện quyền chọn vàng tại NHTMCP XNK VN	66
2.3.2.3 Đánh giá quy trình cung cấp giao dịch quyền chọn vàng của các NHTMVN	68
2.3.3 Thực trạng giao dịch quyền chọn vàng tại các NHTMVN	69
2.3.3.1 Tình hình thực hiện giao dịch quyền chọn vàng tại các NHTMVN	69
2.3.3.2 So sánh với tình hình thực hiện giao dịch quyền chọn ngoại tệ và quyền chọn VND tại các NHTMVN	77
2.3.4 Những khó khăn và nguyên nhân của khó khăn trong giao dịch quyền chọn vàng tại các NHTMVN	80
Kết luận chương 2	86

CHƯƠNG 3: PHÁT TRIỂN GIAO DỊCH QUYỀN CHỌN VÀNG

TẠI CÁC NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI VIỆT NAM

3.1 Sự cần thiết phát triển giao dịch quyền chọn vàng tại việt nam	87
3.2 Giải pháp chiến lược phát triển quyền chọn vàng	91
3.2.1 Giải pháp phát triển thị trường vàng.....	91
3.2.2 Giải pháp phát triển thị trường quyền chọn vàng	91
3.2.2.1 Hoàn thiện khung pháp lý	92
3.2.2.2 Thay đổi quan điểm về thị trường các công cụ phái sinh	93
3.2.2.3 Quy định giới hạn và số lượng	95
3.2.2.4 Yêu cầu về vốn và thế chấp	95
3.2.2.5 Yêu cầu tái phòng ngừa rủi ro trên thị trường tài chính quốc tế	96
3.2.2.6 Mở cửa thị trường tự do cho tất cả các định chế tài chính triển khai giao dịch quyền chọn vàng	97
3.2.2.7 Hình thành sàn giao dịch quyền chọn vàng	98
3.2.2.8 Cần có chính sách công khai hoá thông tin thị trường	98
3.3 Giải pháp cụ thể phát triển giao dịch quyền chọn vàng tại các NHTMVN.....	100
3.3.1 Giải pháp về phía khách hàng.....	102
3.3.1.1 Thay đổi nhận thức về rủi ro	102
3.3.1.2 Tăng cường tính chủ động	103
3.3.1.3 Thiết kế chức danh giám đốc tài chính CFO	104
3.3.2 Giải pháp về phía ngân hàng đã cung cấp giao dịch quyền chọn vàng ..	104
3.3.2.1 Thiết kế sản phẩm quyền chọn theo yêu cầu	105
3.3.2.2 Giảm phí quyền chọn	106
3.3.2.3 Đẩy mạnh công tác tuyên truyền quảng cáo sản phẩm.....	107
3.3.2.4 Phát triển các dịch vụ đi kèm	108
3.3.2.5 Tăng cường giám sát và quản trị rủi ro phát sinh	108
3.3.2.6 Nâng cao trình độ công nghệ phục vụ phát triển sản phẩm.	108
3.3.2.7 Tăng cường hợp tác quốc tế.....	109
3.3.3 Giải pháp về phía NHTM chưa cung cấp giao dịch quyền chọn vàng... ..	109
3.3.3.1 Nghiên cứu nhu cầu giao dịch quyền chọn vàng.....	109
3.3.3.2 Triển khai cơ sở hạ tầng phục vụ giao dịch	110
3.3.3.3 Xây dựng quy trình thực hiện giao dịch	111

3.3.3.4 Thực hiện chiến sách Marketing hiệu quả và hợp lý	111
3.3.3.5 Quản trị rủi ro	113
Kết luận chương 3	114
KẾT LUẬN	115
Danh mục công trình của tác giả	116
Tài liệu tham khảo	117
PHẦN PHỤ LỤC	118
Phụ lục 1 Vàng trong đời sống kinh tế xã hội	118
Phụ lục 2 Biến động giá vàng và ảnh hưởng đến kinh tế Việt Nam	135
Phụ lục 3 Khảo sát nhu cầu và thực hành sử dụng giao dịch quyền chọn vàng tại các NHTMVN	168
Phụ lục 4 Một số biểu mẫu Hợp đồng quyền chọn vàng	191
Phụ lục 5 Một số văn bản pháp lý trong hoạt động kinh doanh vàng tại VN	205

DANH MỤC CÁC BẢNG SỐ LIỆU

Bảng 1.1: Cách tính phí hợp đồng quyền chọn theo kiểu Boston – style

Bảng 1.2: Mối quan hệ giữa giá giao ngay và phí quyền chọn

Bảng 1.3: Mối quan hệ giữa lãi suất và phí quyền chọn

Bảng 1.4: Mối quan hệ giữa thời hạn hợp đồng và phí quyền chọn

Bảng 1.5: Mối quan hệ giữa độ biến độ và phí quyền chọn

Bảng 1.6: Kết quả có thể có của hợp đồng Quyền chọn mua vàng

Bảng 1.7: Kết quả có thể có của hợp đồng quyền chọn bán vàng

Bảng 2.1: Tình hình kinh doanh vàng tại TPHCM năm 2001

Bảng 2.2: Tình hình kinh doanh vàng của các đơn vị chủ yếu tại TPHCM 2002

Bảng 2.3: Tình hình mua bán và nhập khẩu vàng của một số doanh nghiệp kinh doanh vàng có doanh số mua bán lớn tại TPHCM trong năm 2003

Bảng 2.4: Số lượng doanh nghiệp tham gia hoạt động kinh doanh vàng năm 2003

Bảng 2.5: Tổng hợp tình hình kinh doanh vàng trên địa bàn TPHCM 2001 -2006

Bảng 2.6: Tình hình kinh doanh vàng của ngân hàng thương mại XNK VN

Bảng 2.7: Tình hình kinh doanh vàng trên tài khoản ở nước ngoài năm 2005

Bảng 2.8: Tình hình kinh doanh vàng trên tài khoản với nước ngoài năm 2006

Bảng 2.9: Tình hình kinh doanh vàng trên tài khoản tháng 5/2006

Bảng 2.10: Tổng hợp tình hình giao dịch quyền chọn vàng của NHTMCP Á Châu từ tháng 4 – 7/2006.

Bảng 2.11: Kết quả giao dịch quyền chọn ngoại tệ và quyền chọn VND tại NHTMCP Xuất nhập khẩu VN

Hình 3.1: Mục đích sử dụng vàng trong cuộc sống

DANH MỤC CÁC KÝ HIỆU VÀ CHỮ VIẾT TẮT

NHTW: ngân hàng trung ương

NHTM: ngân hàng thương mại

NHTMVN: ngân hàng thương mại Việt Nam

NHNNVN : ngân hàng nhà nước Việt Nam

NHTMCP: ngân hàng thương mại cổ phần

Option: quyền chọn

ITM: in – the – money

OTM: out – of – the – money

ATM: at – the – money

FED: Cục dự trữ liên bang Mỹ

ADB: Ngân hàng phát triển Châu Á

IMF: Quỹ tiền tệ thế giới

OPEC: Tổ chức các nước xuất khẩu dầu mỏ

P. KDNH : phòng kinh doanh ngoại hối

NVNV: nhân viên nghiệp vụ

KH: khách hàng

ACB: ngân hàng thương mại cổ phần Á Châu

Eximbank: ngân hàng thương mại cổ phần Xuất nhập khẩu VN

TCTD: tổ chức tín dụng

CHƯƠNG MỞ ĐẦU

1. Đặt vấn đề

Phải nói rằng kể từ thời kỳ sơ khai đến bây giờ và có lẽ cả trong tương lai, vàng đã, đang và sẽ chiếm vị trí quan trọng trong đời sống kinh tế xã hội không chỉ đối với riêng một quốc gia nào, khu vực nào mà đối với tất cả các nền văn minh của nhân loại đã được biết đến. Bởi vì vàng luôn được xem là một đồng tiền đặc biệt, giữ vai trò là vật ngang giá chung ổn định, bền vững và lâu đời nhất, hội tụ đầy đủ cả năm chức năng của đồng tiền: thước đo giá trị, phương tiện lưu thông, phương tiện thanh toán, phương tiện cất trữ và là đồng tiền quốc tế.

Ở Việt Nam, vàng cũng không loại trừ những chức năng đó, luôn chiếm vị trí không kém phần quan trọng so với các nước trong khu vực và trên thế giới. Vàng đã từng được NHNNVN sử dụng làm một trong những công cụ ổn định giá trị đồng nội tệ VND, góp phần kiềm chế lạm phát trong những năm nền kinh tế Việt nam lâm vào tình trạng suy thoái. Ngoài ra, vàng đã được sử dụng làm công cụ thanh toán, dự trữ và đơn vị tính cho những tài sản có giá trị lớn. Trong bối cảnh hiện nay, nền kinh tế Việt Nam đã qua thời kỳ khủng hoảng và đang có tốc độ tăng trưởng ổn định, lạm phát duy trì ở mức độ thấp và tương đối ổn định cùng với xu hướng toàn cầu hoá kinh tế ngày càng gia tăng thì vai trò tiền tệ của vàng đã giảm đi nhiều. Vàng chủ yếu sử dụng làm phương tiện dự trữ ngoại hối quốc gia, làm đồ trang sức, cất trữ của người dân và làm phương tiện thanh toán trong các giao dịch bất động sản. Nhưng vàng không vì thế mà giảm đi sức hấp dẫn của mình. Những biến động tăng giảm của giá vàng vẫn luôn là thông tin có sức ảnh hưởng lớn đối với mọi thành phần kinh tế, mọi hoạt động kinh tế xã hội trong nền kinh tế Việt Nam - một quốc gia có thói quen sử dụng vàng trong thanh toán và cất trữ của người dân vẫn không có nhiều thay đổi từ trước cho đến nay.

Như chúng ta đã biết, Việt Nam là một nước nhập khẩu hơn 95% nhu cầu vàng cho thị trường tiêu thụ trong nước, giá vàng Việt nam theo nguyên tắc bình thông nhau với giá vàng thế giới cho nên mọi biến động về giá vàng thế giới đều gây ra những phản ứng tức thì cho giá vàng trong nước, từ đó, gây tác động tức thì đến toàn bộ hoạt động kinh tế xã hội của Việt Nam. Đặc biệt, trong năm 2006 vừa qua, giá vàng thế giới đã biến động tăng giảm với biên độ dao động lớn, từng tăng đột biến lên đến 730USD/oz vào ngày 12/5/2006, do đó đã tác động đến giá vàng trong nước làm cho giá vàng trong nước tăng theo giá vàng thế giới, thậm chí còn tăng cao hơn giá vàng thế giới do tâm lý mất ổn định của nhà đầu tư. Qua đó, đã tác động không nhỏ đến hoạt động kinh tế xã hội đặc biệt là hoạt động kinh doanh của các ngân

hàng thương mại Việt Nam.

Do đó, có thể thấy rằng, hầu hết các doanh nghiệp sản xuất, kinh doanh vàng và ngay cả các cá nhân sử dụng vàng trong thanh toán và cất trữ đang phải đối đầu với rất nhiều rủi ro và khó khăn do những biến động của thị trường mang lại, đặc biệt là rủi ro phát sinh do biến động giá vàng trong khi lại thiếu vắng các cơ chế dự báo xu hướng giá cả, nhu cầu thị trường và phòng ngừa rủi ro mặc dù NHNN đã có công văn cho phép một số NHTM thực hiện các giao dịch phái sinh về vàng, đặc biệt là giao dịch quyền chọn vàng vào cuối năm 2004. Nhưng giao dịch quyền chọn vàng cho đến nay vẫn còn khá mới mẻ, chưa khả thi và chưa thể hiện hết lợi ích cũng như vai trò của nó đối với các nhà đầu tư và ngay cả các NHTM cung cấp giao dịch này tại Việt Nam hiện nay dù rằng đây là giao dịch đã có từ rất lâu và trở nên phổ biến ở thị trường tài chính tiền tệ của các nước tiên tiến trên thế giới. Vì thế, với mong muốn phát triển giao dịch tài chính phái sinh nói chung và giao dịch quyền chọn vàng nói riêng, tác giả đã quyết định lựa chọn đề tài **“Phát triển giao dịch quyền chọn vàng tại các ngân hàng thương mại Việt Nam”** làm đề tài luận văn cao học với mong muốn nghiên cứu về giao dịch quyền chọn nói chung – một công cụ tài chính phái sinh có phân khúc thị trường phát triển với tốc độ nhanh nhất trên thị trường hối đoái toàn cầu, chiếm khoảng 7% doanh số giao dịch hằng ngày¹ – và giao dịch quyền chọn vàng nói riêng, tìm hiểu tình hình thực hiện giao dịch quyền chọn vàng cùng với những khó khăn, vướng mắc mà các NHTM Việt Nam đang gặp phải khi triển khai giao dịch quyền chọn vàng để lý giải nguyên nhân vì sao giao dịch quyền chọn vàng chưa phát triển tại Việt Nam, từ đó đưa ra những giải pháp thực sự thiết thực, có tính khả thi để giúp các NHTM Việt Nam hoàn thiện và phát triển giao dịch quyền chọn vàng trong giai đoạn tới – giai đoạn hội nhập kinh tế thế giới.

Phương pháp nghiên cứu

Luận văn sử dụng phương pháp nghiên cứu, phân tích và tổng hợp các tài liệu từ sách báo về kinh tế, tài chính ngân hàng, các dữ liệu trên internet có liên quan, kết hợp với phương pháp chuyên gia thông qua việc tiếp xúc, trao đổi với các chuyên gia trong lĩnh vực tài chính ngân hàng, đặc biệt là các chuyên gia ngân hàng đang phụ trách các bộ phận có liên quan đến hoạt động kinh doanh vàng nói chung và quyền chọn vàng nói riêng. Ngoài ra, luận văn còn sử dụng phương pháp điều tra chọn mẫu để tiến hành khảo sát nhận thức và thực hành giao dịch quyền chọn vàng tại các NHTMVN. Sau đó, tiến hành phương pháp thống kê so sánh từ việc thu thập, xử lý thông tin, số liệu từ cuộc khảo sát bằng phần mềm SPSS.

¹ Shapiro, A.C, (1994), *Multinational Financial Management*, trang 129

2. Phạm vi nghiên cứu

Do khó khăn trong khâu thu thập thông tin và số liệu về hoạt động kinh doanh vàng nói chung và giao dịch quyền chọn vàng nói riêng của các ngân hàng thương mại Việt Nam hiện nay, đề tài tiến hành phân tích tình hình giao dịch quyền chọn vàng tại các NHTM Việt Nam thông qua việc phân tích tình hình thực hiện giao dịch quyền chọn vàng chỉ ở 2 ngân hàng thương mại đã triển khai giao dịch quyền chọn vàng từ rất sớm trên thị trường Việt Nam, đó là: NHTMCP Á Châu và NHTMCP Xuất nhập khẩu Việt Nam.

Ngoài ra, đề tài còn tiến hành khảo sát nhu cầu và thực hành giao dịch quyền chọn vàng làm cơ sở nền tảng, bổ sung cho những nhận định về tình hình thực hiện và đánh giá nhu cầu giao dịch quyền chọn vàng tại thị trường Việt Nam. Tuy nhiên, phạm vi khảo sát chỉ giới hạn trong các doanh nghiệp, cá nhân có quan tâm hoặc có hoạt động kinh doanh vàng và một số chuyên viên ngân hàng có liên quan đến hoạt động kinh doanh vàng và ngoại tệ tại một số ngân hàng có lựa chọn tại thành phố hồ chí minh. Do đó, tính khách quan và độ lớn của mẫu nghiên cứu chưa đủ để có thể phản ánh chính xác nhất về toàn bộ nhận thức và thực hành giao dịch quyền chọn vàng tại các NHTMVN.

3. Nội dung nghiên cứu

Luận văn tập trung nghiên cứu các nội dung chủ yếu sau đây được bố cục thành 3 chương:

Chương 1 khảo sát và hệ thống hoá các vấn đề có liên quan đến giao dịch quyền chọn và giao dịch quyền chọn vàng. Trong đó, đáng chú ý của chương 1 là đã trình bày một cách chi tiết về cách xác định giá sản phẩm quyền chọn vàng thông qua việc đi tìm các nhân tố tác động đến giá của quyền chọn, cùng với mối quan hệ tương quan của chúng, kết hợp với việc hướng dẫn chi tiết của ứng dụng mô hình Black – Sholes – một mô hình toán học xác định tương đối chính xác giá quyền chọn ngoại tệ được sử dụng ở hầu hết các thị trường quyền chọn trên thế giới – để định giá quyền chọn vàng.

Chương 2 khắc họa thực trạng giao dịch quyền chọn vàng tại các ngân hàng thương mại Việt Nam thông qua việc phân tích tổng quát về hoạt động kinh doanh vàng vật chất cũng như kinh doanh vàng trên tài khoản của các NHTMVN trong một bối cảnh biến động thất thường của giá vàng thế giới và Việt Nam trong thời gian qua. Sau đó, chương 2 đi vào phân tích chi tiết về tình hình thực hiện giao dịch quyền chọn vàng của các NHTMVN thông qua việc nghiên cứu những quy định pháp lý, quy định chung và quy trình thực hiện giao dịch quyền chọn vàng của các NHTM đã triển khai giao dịch quyền chọn vàng và những kết quả

đạt được của giao dịch này từ khi xuất hiện tại thị trường tài chính Việt Nam cho đến nay. Hơn nữa, tình hình triển khai và phát triển giao dịch quyền chọn vàng tại các NHTMNVN còn được phân tích và căn cứ trên sự so sánh tương quan với những kết quả của giao dịch quyền chọn tiền tệ tại các NHTM đã, đang và sẽ triển khai giao dịch quyền chọn vàng trong thời gian tới. Nhưng quan trọng là thực trạng về giao dịch quyền chọn vàng được nghiên cứu trên cơ sở cuộc khảo sát về nhu cầu và thực hành giao dịch quyền chọn vàng tại các NHTMNVN. Qua đó, đưa ra những nhận định về khó khăn, trở ngại và nguyên nhân làm cho giao dịch quyền chọn chưa phát triển tại Việt Nam.

Chương 3 phác họa những giải pháp chiến lược và giải pháp cụ thể cho việc phát triển quyền chọn vàng tại các ngân hàng thương mại Việt Nam.

Trong đó, nhóm giải pháp chiến lược được xây dựng trên cơ sở thực hiện những giải pháp phát triển thị trường hàng hoá cơ sở - thị trường vàng nhằm tạo điều kiện cho phát triển thị trường quyền chọn vàng. Quan trọng nhất vẫn là những giải pháp vĩ mô về hoàn thiện khung pháp lý, thay đổi các quan điểm về thị trường các công cụ phái sinh và xây dựng các trụ cột của một thị trường tài chính phái sinh để có thể phát triển thị trường quyền chọn vàng một cách bền vững.

Còn đối với những giải pháp cụ thể cho phát triển quyền chọn vàng tại các ngân hàng thương mại Việt Nam, chương 3 cũng đã đưa ra rất đầy đủ, chi tiết và có hệ thống. Bởi vì, nhóm giải pháp này đã đi từ những giải pháp về phía khách hàng trong thay đổi nhận thức về rủi ro và tăng cường tính chủ động trong việc đối phó với rủi ro của những khách hàng tại các ngân hàng thương mại hiện nay đến những giải pháp cụ thể và riêng biệt cho từng ngân hàng thương mại VN đã, đang hoặc chưa cung cấp giao dịch quyền chọn vàng.

Không chỉ dừng lại ở đó, nội dung của luận văn còn được xây dựng trên nền tảng lý luận vàng, cụ thể ở việc phân tích những đặc điểm, chức năng, vai trò của vàng trong đời sống kinh tế xã hội của Việt Nam và thế giới, kết hợp với việc phác họa một bức tranh tổng thể về biến động giá vàng Việt Nam và thế giới từ năm 1975 cho đến nay cũng như tác động của giá vàng đối với hoạt động kinh tế xã hội Việt Nam đặc biệt là hoạt động kinh doanh của các ngân hàng thương mại Việt Nam. Những nội dung trên được bố trí trong phần phụ lục của luận văn.

4. Ý nghĩa và ứng dụng của luận văn

Việc nghiên cứu luận văn này có ý nghĩa hết sức quan trọng cả về lý luận cũng như thực tiễn cho việc phát triển giao dịch quyền chọn vàng tại các ngân hàng thương mại Việt Nam. Về lý luận, luận văn đã giúp phân tích và hệ thống hoá các kiến thức về giao dịch quyền chọn

vàng, qua đó, làm nền tảng cơ sở cho những nghiên cứu và giải pháp phát triển quyền chọn vàng sau này. Về thực tế, luận văn đã đánh giá được thực trạng giao dịch quyền chọn vàng tại việt nam, nhất là những đánh giá nhận định về khó khăn và nguyên nhân của khó khăn khi triển khai thực hiện và phát triển giao dịch quyền chọn vàng tại các ngân hàng thương mại việt nam. Cuối cùng, luận văn đã nêu ra các giải pháp có cho việc phát triển giao dịch quyền chọn vàng tại thị trường tài chính việt nam nói chung và các ngân hàng thương mại việt nam nói riêng.

Do đó, có thể nói ý nghĩa lớn nhất của luận văn là nhằm đóng góp vào việc củng cố và nâng cao khả năng cạnh tranh của các ngân hàng thương mại việt nam trong giai đoạn hội nhập kinh tế khu vực và thế giới.

CHƯƠNG 1: GIỚI THIỆU VỀ GIAO DỊCH QUYỀN CHỌN VÀNG

1.1. Tổng quan về giao dịch quyền chọn

1.1.1. Lịch sử hình thành và phát triển của thị trường quyền chọn

Giao dịch quyền chọn xuất hiện rất nhiều trong cuộc sống hằng ngày. Những nghiên cứu của các nhà sử học và khảo cổ học thậm chí còn phát hiện ra các hợp đồng quyền chọn sơ khai. Mặc dù các thỏa thuận này tương tự với các quyền chọn hiện đại, hệ thống thị trường quyền chọn hiện nay có nguồn gốc từ thế kỷ 19 khi quyền chọn được chào bán với cổ phiếu. Ngoài những hoạt động có liên quan đến các vụ tiêu cực thì người ta biết rất ít về thế giới quyền chọn trong thập niên 1800.

Vào những năm đầu tiên của thập niên 1900, một nhóm các công ty đã thành lập Hiệp hội các nhà môi giới và kinh doanh quyền chọn mua và quyền chọn bán, sau đó đã thành lập thị trường các quyền chọn. Mục đích của Hiệp hội là cung cấp kỹ thuật nhằm kết nối những người mua và người bán lại với nhau. Nếu nhà đầu tư nào muốn mua quyền chọn, một thành viên của Hiệp hội sẽ tìm một người bán sẵn sàng muốn ký hợp đồng bán quyền chọn. Nếu công ty thành viên không thể tìm được người bán, tự công ty sẽ bán quyền chọn với giá cả hợp lý. Vì vậy, một công ty thành viên có thể vừa là nhà môi giới – người kết nối người mua và người bán với nhau – vừa là nhà kinh doanh – người thật sự thực hiện vị thế giao dịch. Thị trường hoạt động theo cách này gọi là thị trường quyền chọn phi tập trung (OTC) – gọi tắt là thị trường OTC (over – the – counter market), các nhà kinh doanh không gặp nhau trên sàn giao dịch của thị trường mà các giao dịch thường được thỏa thuận qua điện thoại.

Thị trường quyền chọn của Hiệp hội các nhà môi giới và kinh doanh quyền chọn đã tồn tại nhưng có rất nhiều khiếm khuyết. Thứ nhất, thị trường này không cung cấp cho người nắm giữ quyền chọn cơ hội bán quyền chọn cho một người khác trước khi quyền chọn đáo hạn. Các quyền chọn được thiết kế để được nắm giữ cho đến khi đáo hạn và chúng sẽ được thực hiện hoặc để cho hết hiệu lực. Vì vậy, hợp đồng quyền chọn có rất ít thậm chí là không có tính thanh khoản. Thứ hai, việc thực hiện hợp đồng của người bán chỉ được thực hiện bởi công ty môi giới kiêm kinh doanh. Nếu người bán hoặc công ty thành viên của Hiệp hội các nhà môi giới và kinh doanh quyền chọn bị phá sản thì người nắm giữ quyền chọn tuyệt đối không may mắn. Thứ ba, chi phí giao dịch quyền chọn tương đối cao, một phần là do hai vấn đề trên.

Năm 1973, đã có một sự thay đổi mang tính cách mạng trong thế giới quyền chọn. Sàn giao dịch Chicago Board of Trade (CBOT), sàn giao dịch lâu đời nhất và lớn nhất về các hợp đồng giao sau hàng hóa, đã tổ chức một sàn giao dịch dành riêng cho giao dịch quyền

chọn cổ phiếu. Sàn giao dịch này được đặt tên là Chicago Board Options Exchange (CBOE) và mở cửa giao dịch quyền chọn mua vào ngày 16/04/1973. Các hợp đồng quyền chọn đầu tiên đã được đưa vào giao dịch trong tháng 6/1977.

CBOE đã tạo ra một thị trường tập trung cho các hợp đồng quyền chọn. Bằng cách tiêu chuẩn hóa các kỳ hạn và điều kiện của hợp đồng quyền chọn, nó đã làm tăng tính thanh khoản của thị trường. Nói cách khác, một nhà đầu tư đã mua hoặc bán một hợp đồng quyền chọn trước đó có thể quay lại thị trường trước khi hợp đồng đáo hạn và bán hoặc mua quyền chọn và như vậy đã bù trừ vị thế ban đầu. Tuy nhiên, quan trọng nhất là CBOE đã bổ sung một trung tâm thanh toán đảm bảo cho người mua rằng người bán sẽ thực hiện đầy đủ nghĩa vụ theo hợp đồng. Vì vậy, không giống như trên thị trường phi tập trung, người mua quyền chọn không còn phải lo lắng về rủi ro tín dụng của người bán. Điều này khiến cho quyền chọn trở nên hấp dẫn hơn với công chúng.

Tại thời điểm đó, nhiều sàn giao dịch chứng khoán cũng bắt đầu giao dịch quyền chọn. Cụ thể, thị trường chứng khoán Mỹ (The American Stock Exchange – AMEX) và thị trường chứng khoán Philadelphia (PHLX) bắt đầu thực hiện giao dịch quyền chọn vào năm 1975. Thị trường chứng khoán Pasific (PSE) thực hiện tương tự vào năm 1976. Khoảng đầu thập niên 80, khối lượng giao dịch tăng lên nhanh chóng đến mức số lượng cổ phiếu theo hợp đồng quyền chọn hằng ngày đã vượt qua khối lượng giao dịch cổ phiếu trên thị trường chứng khoán Newyork. Trong thập niên 80, thị trường quyền chọn đối với ngoại tệ, chỉ số chứng khoán và hợp đồng giao sau (Futures) đã phát triển ở Mỹ. Thị trường chứng khoán Philadelphia là nơi giao dịch quyền chọn ngoại tệ đầu tiên. Thị trường CBOE trao đổi quyền chọn chỉ số chứng khoán của S&P100 và S&P500. Thị trường chứng khoán Mỹ giao dịch quyền chọn về chỉ số chứng khoán của một số thị trường tài chính và thị trường chứng khoán Newyork thì giao dịch chỉ số NYSE. Hầu hết các thị trường đều giao dịch quyền chọn đối với những hợp đồng giao sau (futures).

Rõ ràng là do được kích thích bởi nhu cầu của công chúng về quyền chọn mà ngành kinh doanh này tăng trưởng mạnh mẽ cho đến khi thị trường chứng khoán sụp đổ nặng nề vào năm 1987. Bị tổn hại bởi cú sốc này, nhiều nhà đầu tư cá nhân có sử dụng quyền chọn trước đây đã tránh xa thị trường này và khối lượng giao dịch chỉ mới phục hồi ở mức năm 1987 trong những năm gần đây.

Mặc dù khó có một số liệu chính xác về khối lượng quyền chọn trên toàn cầu, Futures Industry ước tính khối lượng các quyền chọn giao dịch trên sàn giao dịch toàn cầu khoảng 2,5 tỷ hợp đồng. Khoảng 90% tổng số này là quyền chọn chỉ số và chứng khoán riêng lẻ. Phần còn lại bao gồm quyền chọn đối với hợp đồng giao sau và quyền chọn tiền tệ. Còn thị trường

OTC, với quy mô không được đo lường theo khối lượng, được ngân hàng quốc tế ước tính khoảng \$15 ngàn tỷ giá trị danh nghĩa và \$440 triệu giá trị thị trường vào cuối năm 2001.

Theo số liệu do Tạp chí Futures Industry cung cấp (số tháng 1 và tháng 2 năm 2002), hơn 306 triệu hợp đồng quyền chọn đã được giao dịch trên CBOE vào năm 2001. Sàn giao dịch American Stock Exchange giao dịch khoảng 205 triệu hợp đồng, Pacific Stock Exchange và Philadelphia Stock Exchange giao dịch hơn 100 triệu hợp đồng trong năm 2001. Tuy nhiên, sàn giao dịch bận rộn nhất là Korean stock exchange, giao dịch trên 854 triệu hợp đồng trong năm 2001. EUREX – sàn giao dịch kết hợp giữa Đức và Thụy Sĩ – giao dịch trên 239 triệu hợp đồng. EURONEXT, sàn giao dịch mới tổng hợp các thị trường Pháp, Bỉ, Hà Lan và Bồ Đào Nha có thể qua mặt tổng khối lượng của CBOE trong năm hoạt động đầu tiên của mình – năm 2002, dựa trên khối lượng của các sàn giao dịch kết hợp lại.

1.1.2. Đặc điểm của giao dịch quyền chọn

Trên thị trường ngoại hối có 5 nghiệp vụ cơ bản được giao dịch, đó là: giao ngay (spot), kỳ hạn (forward), hoán đổi (swap), giao sau (futures) và quyền chọn (option). Trong đó, giao ngay được xem là nghiệp vụ cơ bản, các nghiệp vụ còn lại được xem là phái sinh. Các giao dịch kỳ hạn, hoán đổi và giao sau luôn có một đặc tính là phải thanh lý giữa các đối tác tham gia. Cho dù một thực tế rằng, các hợp đồng giao sau có thể được chuyển nhượng và những khoản phụ trội trên tài khoản ký quỹ có thể được rút ra; hay nhà đầu tư có thể thoát ra khỏi trạng thái của hợp đồng kỳ hạn bằng cách thực hiện một giao dịch kỳ hạn đối ứng (offsetting forward contract). Nhưng, cuối cùng thì mọi hợp đồng giao sau và kỳ hạn khi đáo hạn đều phải được các bên chấp nhận và thanh toán. Như vậy, những nhà đầu tư nắm giữ hợp đồng kỳ hạn, hoán đổi và giao sau khi đến hạn đều phải giao dịch thanh toán với nhau. Điều này có ý nghĩa rằng, các đối tác không có bất cứ sự lựa chọn nào ngoài việc tiến hành thanh toán hợp đồng khi đáo hạn, kể cả trong trường hợp bất lợi.

Không giống như kỳ hạn, hoán đổi và giao sau, giao dịch quyền chọn (options) cho phép người mua nó có quyền mua hay bán một công cụ tài chính khác tại một mức giá đã thỏa thuận trước trong tương lai. Đúng như tên gọi, giao dịch quyền chọn cho phép người mua nó có sự lựa chọn sau:

Thứ nhất, tiến hành giao dịch hay thanh toán theo mức giá đã thỏa thuận cố định từ trước nếu nhà đầu tư (người mua quyền) cảm thấy có lợi.

Thứ hai, nhà đầu tư để cho hợp đồng tự động hết hạn mà không tiến hành bất cứ giao dịch nào nếu nhà đầu tư thấy làm như vậy sẽ ít thiệt hại hơn.

Trên cơ sở phân tích những đặc trưng cơ bản của giao dịch quyền chọn, xét từ góc độ người mua quyền chọn, có thể định nghĩa như sau: *quyền chọn (options) là một công cụ tài*

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

Để hiểu rõ thêm khái niệm quyền chọn, một số thuật ngữ liên quan cần được giải thích chi tiết hơn như sau:

- *Người mua quyền* (*holder*) – Người bỏ ra chi phí để được nắm giữ quyền chọn và có quyền yêu cầu người bán có nghĩa vụ thực hiện quyền chọn theo ý mình.
- *Người bán quyền* (*writer*) – Người nhận chi phí của người mua quyền, do đó, có nghĩa vụ phải thực hiện quyền chọn theo yêu cầu của người mua quyền.
- *Tài sản cơ sở* (*underlying asset*) – Tài sản mà dựa vào đó quyền chọn được giao dịch. Giá cả trên thị trường của tài sản cơ sở là căn cứ để xác định giá trị của quyền chọn. Tài sản cơ sở có thể là hàng hoá như cà phê, dầu hỏa, vàng,.. hay chứng khoán như cổ phiếu, trái phiếu hoặc ngoại tệ như EUR, CHF, CAD,...
- *Tỷ giá thực hiện* (*exercise or strike rate*) – Tỷ giá sẽ được áp dụng nếu người mua quyền yêu cầu thực hiện quyền chọn.
- *Trị giá hợp đồng quyền chọn* (*volume*) – Trị giá được chuẩn hóa theo từng loại ngoại tệ và thị trường giao dịch.
- *Thời hạn của quyền chọn* (*maturity*) – Thời hạn hiệu lực của quyền chọn. Quá thời hạn này quyền chọn không còn giá trị.
- *Phí mua quyền* (*premium*) – Chi phí mà người mua quyền phải trả cho người bán quyền để được nắm giữ hay sở hữu quyền chọn. Chi phí này thường được tính bằng một số nội tệ trên mỗi ngoại tệ giao dịch.
- *Loại quyền chọn* – Loại quyền mà người mua nắm giữ. Loại quyền nào cho phép người mua có quyền được mua nhưng không bắt buộc phải mua một loại tài sản cơ sở ở mức giá xác định trước trong thời hạn nhất định gọi là *quyền chọn mua* (*call*). Ngược lại, loại quyền cho phép người mua có quyền được bán nhưng không bắt buộc phải bán gọi là *quyền chọn bán* (*put*).
- *Kiểu quyền chọn* – Kiểu giao dịch do hai bên thỏa thuận cho phép người mua quyền được lựa chọn thời điểm thực hiện quyền. Kiểu quyền chọn cho phép người mua quyền được thực hiện bất cứ thời điểm nào trong thời hạn hiệu lực của quyền chọn gọi là *quyền chọn kiểu Mỹ*. Kiểu quyền chọn chỉ cho phép người mua thực hiện khi quyền chọn đến

hạn gọi là quyền chọn kiểu *Châu Âu*.

Quyền chọn có thể áp dụng cho nhiều loại thị trường với nhiều loại hàng hóa khác nhau. Do vậy, có nhiều loại quyền chọn khác nhau theo những loại thị trường khác nhau, chẳng hạn quyền chọn trên thị trường hàng hoá, quyền chọn trên thị trường chứng khoán và quyền chọn trên thị trường ngoại hối. Ở đây chỉ đề cập đến quyền chọn trên thị trường ngoại hối với hai hình thức khác nhau: quyền chọn mua (call option) và quyền chọn bán (put option). **Quyền chọn mua** là kiểu hợp đồng quyền chọn mà cho phép người mua nó có quyền, nhưng không bắt buộc, được mua một số lượng ngoại tệ ở một mức giá và trong thời hạn được xác định trước. **Quyền chọn bán** là kiểu hợp đồng quyền chọn mà cho phép người mua nó có quyền, nhưng không bắt buộc, được bán một số lượng ngoại tệ ở một mức giá và trong thời hạn được xác định trước. Nếu tỷ giá biến động thuận lợi người mua sẽ thực hiện hợp đồng (exercise the contract), ngược lại người mua sẽ không thực hiện cho đến khi hợp đồng hết hạn.

Ở đây cũng cần thiết phân biệt hai kiểu hợp đồng quyền chọn: Hợp đồng quyền chọn theo kiểu Mỹ và hợp đồng quyền chọn theo kiểu châu Âu. Hợp đồng quyền chọn theo kiểu Mỹ (**American Options**) cho phép người mua nó có quyền thực hiện hợp đồng ở bất kỳ thời điểm nào trước khi hợp đồng hết hạn. Trong khi quyền chọn theo kiểu châu Âu (**European Options**) chỉ cho phép người mua thực hiện hợp đồng khi hợp đồng đến hạn (at maturity).

Giá trị của quyền chọn tùy thuộc vào **tỷ giá thực hiện** (exercise or strike price) và sự biến động của tỷ giá trên thị trường. Nếu bỏ qua phí quyền chọn, khi tỷ giá biến động có thể làm cho người mua quyền chọn có thể sinh lợi thì gọi là **được giá quyền chọn (in-the-money)**. Hay, trong trường hợp người mua quyền chọn thực hiện quyền chọn mà không phát sinh bất cứ một khoản lãi hay lỗ nào thì gọi là **ngang giá quyền chọn (at-the-money)**. Hoặc, trường hợp người mua quyền chọn thực hiện quyền chọn mà lỗ vốn thì gọi là **giảm giá quyền chọn (out-of-the-money)**.

Nếu đặt E là tỷ giá thực hiện và S là tỷ giá trên thị trường giao ngay, chúng ta có các trường hợp có thể xảy ra như sau đối với một hợp đồng quyền chọn:

□ **Quyền chọn mua:**

1. $S > E \Rightarrow$ hợp đồng sinh lợi (ITM)
2. $S = E \Rightarrow$ hợp đồng hòa vốn (ATM)
3. $S < E \Rightarrow$ hợp đồng lỗ vốn (OTM)

□ **Quyền chọn bán:**

1. $S < E \Rightarrow$ hợp đồng sinh lợi (ITM)

2. $S = E \Rightarrow$ hợp đồng hòa vốn (ATM)

3. $S > E \Rightarrow$ hợp đồng lỗ vốn (OTM)

Có lẽ, điều mà chúng ta cần lưu ý khi bàn về giao dịch quyền chọn, đó là phí quyền chọn – option premium. Phí quyền chọn phải là một khoản tiền hợp lý sao cho đủ để bù đắp rủi ro xét từ góc độ người bán và không bị quá đắt xét từ góc độ người mua. Nếu hợp đồng đáo hạn mà không xảy ra giao dịch thì chỉ có một luồng tiền duy nhất xảy ra, đó là khoản phí quyền chọn mà người mua trả cho người bán. Do đó, thu nhập của người bán là bị giới hạn và tối đa chỉ bằng khoản phí quyền chọn đã thu.

Đồng thời, phí quyền chọn là khoản tiền không truy đòi và thông thường được thanh toán một lần tại thời điểm ký kết hợp đồng. Tuy nhiên, trong một số trường hợp thì việc thanh toán có thể xảy ra tại thời điểm hợp đồng đáo hạn nếu như người bán có thiện chí cấp tín dụng cho người mua. Trong trường hợp này, người bán sẽ yêu cầu người mua phải chịu lãi suất của khoản phí quyền chọn chậm trả. Cách thanh toán phí quyền chọn như vậy, gọi là Boston – style option, được trình bày tại bảng dưới đây:

Bảng 1.1: Cách tính phí hợp đồng quyền chọn theo kiểu Boston – style

Phí hợp đồng quyền chọn cơ bản	250
Lãi suất trả chậm 1 năm là 10%	25
Tổng phí hợp đồng – Boston – style Option	275

Nguồn: Quyền chọn tiền tệ - TS Nguyễn Văn Tiến – NXB Thống Kê

1.2. Giới thiệu về giao dịch quyền chọn vàng

1.2.1. Những khái niệm cơ bản của quyền chọn vàng

Quyền chọn vàng (gold option) là một hợp đồng giữa hai bên, theo đó người mua quyền chọn có quyền chứ không phải nghĩa vụ, mua hoặc bán một số lượng vàng cụ thể với một mức giá thực hiện đã được ấn định trước cho một thời hạn cụ thể trong tương lai, sau khi đã trả phí (premium) cho người bán quyền ngay từ lúc ký hợp đồng. Trong khi đó, người bán quyền chọn vàng có nghĩa vụ phải thực hiện hợp đồng theo các điều khoản đã thỏa thuận trước đó bất luận giá thị trường diễn biến như thế nào, nếu như người mua quyền chọn vàng muốn thực hiện quyền của mình.

Có thể nói, quyền chọn là một công cụ tài chính cấp cao, rất phức tạp về cấu trúc cũng như định giá quyền chọn (phần này dành cho người bán quyền) nhưng lại rất đơn giản với người mua.

Để hiểu rõ hơn nữa về quyền chọn vàng, chúng ta cùng tìm hiểu một số khái niệm liên quan sau:

Thực hiện quyền chọn (exercise): người mua quyền chọn vàng có quyền quyết định thực hiện hay không thực hiện quyền mua hay bán vàng của mình. Một hợp đồng quyền chọn vàng được tiến hành giao dịch, có nghĩa là sự thanh toán thực sự giữa người mua và người bán và các luồng tiền trao đổi là xảy ra thực sự. Trong giao dịch quyền chọn vàng, khi người mua quyền chọn muốn thực hiện quyền chọn thì phải liên hệ với người bán quyền đồng thời người bán phải luôn sẵn sàng và tiến hành giao dịch với người mua quyền chọn vàng.

Tỷ giá thực hiện (exercise price or strike price): trong giao dịch quyền chọn vàng, mức giá hay tỷ giá áp dụng gọi là tỷ giá quyền chọn (hay tỷ giá thực hiện, tỷ giá thanh toán). Không giống như tỷ giá của giao dịch giao ngay và kỳ hạn hình thành dựa trên quan hệ cung cầu vàng trên thị trường, tỷ giá quyền chọn trong các giao dịch quyền chọn, ngoài yếu tố cung cầu vàng còn phụ thuộc vào mức phí quyền chọn. Do đó, phí quyền chọn có thể cao hơn hay thấp hơn đáng kể so với tỷ giá giao ngay và kỳ hạn giữa vàng và đồng tiền thanh toán. Điều này có nghĩa là “tỷ giá quyền chọn vàng” có thể là bất cứ như thế nào nếu người mua quyền yêu cầu bởi vì tỷ giá quyền chọn và phí quyền chọn có mối quan hệ với nhau (giống như việc mua bảo hiểm tài sản, tỷ lệ bảo hiểm càng cao thì phí mua bảo hiểm cũng càng lớn); cho nên, người bán quyền chọn sẵn sàng chấp nhận mọi tỷ giá quyền chọn mà người mua đề nghị và đưa ra mức phí tương ứng.

Giá trị của quyền chọn vàng tùy thuộc vào **tỷ giá thực hiện** (exercise or strike price) và sự biến động của giá vàng trên thị trường. Nếu bỏ qua phí quyền chọn, khi tỷ giá biến động có thể làm cho người mua quyền chọn vàng có thể sinh lợi thì gọi là **được giá quyền chọn (in-the-money)**. Hay, trong trường hợp người mua quyền chọn thực hiện quyền chọn mà không phát sinh bất cứ một khoản lãi hay lỗ nào thì gọi là **ngang giá quyền chọn (at-the-money)**. Hoặc, trường hợp người mua quyền chọn thực hiện quyền chọn mà lỗ vốn thì gọi là **giảm giá quyền chọn (out-of-the-money)**.

Khi đề cập đến quyền chọn vàng, chúng ta xét đến hai loại quyền chọn vàng: quyền chọn mua và quyền chọn bán vàng.

Quyền chọn mua vàng (CALL) là quyền được mua vàng tại mức giá đã thỏa thuận trong một khoảng thời gian hoặc thời điểm đã xác định.

Quyền chọn bán vàng (PUT) là quyền được bán vàng tại mức giá đã thỏa thuận trong một khoảng thời gian hoặc thời điểm đã xác định.

Còn nếu xét theo thời điểm thực hiện quyền chọn vàng, hiện nay trên thế giới chia ra làm hai kiểu quyền chọn sau:

Quyền chọn vàng kiểu Châu Âu (European style option): là kiểu quyền chọn chỉ cho phép người mua quyền thực hiện giao dịch tại thời điểm đáo hạn của hợp đồng. Việc giao

nhận vàng thực tế có thể diễn ra vào ngày đáo hạn của hợp đồng quyền chọn hay sau một đến hai ngày làm việc giống như trường hợp ngày giá trị trong giao dịch giao ngay. Còn quyền chọn vàng kiểu Mỹ (American style option) cho phép thực hiện quyền chọn vào bất kỳ ngày làm việc nào trong thời gian còn hiệu lực của hợp đồng quyền chọn, tức là ngay cả trước khi hợp đồng quyền chọn đáo hạn, miễn là thấy có lợi. Tuy nhiên, cũng có trường hợp ngoại lệ, quy định thời gian giao dịch ngắn hơn, ví dụ một tuần trước khi hợp đồng quyền chọn vàng đáo hạn. Người ta thường sử dụng quyền chọn vàng kiểu Âu để phòng tránh rủi ro từ biến động giá vàng, còn kiểu Mỹ thì chủ yếu để đầu cơ hơn là phòng ngừa rủi ro tỷ giá.

1.2.2. Đặc điểm của giao dịch quyền chọn vàng

Giao dịch quyền chọn vàng có các đặc điểm sau:

Thứ nhất, giao dịch quyền chọn vàng là giao dịch phái sinh, bắt nguồn từ giao dịch giao ngay vàng. Nhà đầu tư mua bán hợp đồng quyền chọn vàng không phải vì có nhu cầu về chính hợp đồng đó mà vì có nhu cầu về vàng được mua, bán trong hợp đồng. Qua đó, có thể thấy những nhân tố ảnh hưởng đến cung cầu quyền chọn vàng trên thị trường bao gồm cả những nhân tố ảnh hưởng đến chính lượng vàng được mua bán trong giao dịch quyền chọn.

Thứ hai, giao dịch quyền chọn tiền tệ nói chung và quyền chọn vàng nói riêng là công cụ tài chính duy nhất trên thị trường ngoại hối cung cấp quyền, chứ không phải nghĩa vụ, mua hay bán một công cụ tài chính khác (ngoại tệ, vàng, hàng hóa ...) ở một mức giá và thời gian xác định trước.

Thứ ba, giao dịch quyền chọn vàng có tính kỳ hạn. Cũng giống như các giao dịch ngoại hối phái sinh khác, giao dịch quyền chọn vàng cũng có ngày ký kết và ngày giá trị chênh lệch nhau một khoảng thời gian, gọi là thời hạn hiệu lực.

Thứ tư, giao dịch quyền chọn có tính thanh khoản cao. Mặc dù thị trường quyền chọn ra đời sau so với các thị trường ngoại hối phái sinh khác nhưng đã phát triển rất nhanh chóng. Các hợp đồng quyền chọn được giao dịch trên cả thị trường chính thức tập trung và thị trường phi tập trung (OTC), trong đó khối lượng giao dịch trên thị trường OTC chiếm ưu thế, tạo ra tính thanh khoản cao cho giao dịch quyền chọn. Theo đó, người mua và người bán có thể mua lại quyền chọn trên thị trường để hưởng chênh lệch giá.

1.2.3. Định giá quyền chọn vàng

Như đã trình bày ở phần trước, quyền chọn là một tài sản có giá trị. Do đó, nó cần được định giá trên thị trường. Làm thế nào để định giá chính xác được một hợp đồng quyền chọn vàng trên thị trường? Đây quả thật là một vấn đề quan trọng và khó khăn. Bởi vì, chỉ cần một sự biến động nhỏ của giá vàng cũng có thể ảnh hưởng đáng kể đến khả năng sinh lời của hợp đồng, cho nên cần phát triển những mô hình định giá một cách chính xác. Hiện nay,

có rất nhiều mô hình định giá quyền chọn khác nhau như Bachelier Samuelson Sprengle Boness, Cox Rubenstein hay Garman – Kohlhagen nhưng mô hình Garman – Kohlhagen hay thường gọi là mô hình Black – Scholes được sử dụng rộng rãi nhất để định giá quyền chọn.

Trước khi giới thiệu chi tiết mô hình này, chúng ta xem xét một số yếu tố cơ bản tác động lên giá quyền chọn.

1.2.3.1. Các nhân tố ảnh hưởng lên giá cả quyền chọn

Thứ nhất, giá trị nội tại của quyền chọn – intrinsic basic : quyền chọn là một công cụ với nghĩa vụ pháp lý giới hạn. Nếu người mua quyền chọn thấy rằng thực hiện quyền chọn là có lợi, quyền chọn sẽ được thực hiện. Nếu thực hiện quyền chọn sẽ làm giảm sự giàu có của người sở hữu quyền chọn, người mua sẽ không thực hiện. Nhưng, việc thực hiện quyền chọn của người mua quyền sẽ được quyết định dựa trên sự chênh lệch của giá giao ngay hiện hành của thị trường và giá thực hiện. Sự chênh lệch này chính là giá trị nội tại của một quyền chọn - giá trị mà người mua quyền chọn nhận được khi thực hiện quyền chọn và là giá trị mà người bán quyền chọn từ bỏ khi quyền chọn được thực hiện.

Nói cách khác, **giá trị nội tại của một quyền chọn chính là chênh lệch giữa giá giao ngay và giá thực hiện**. Giá trị nội tại của quyền chọn nhận giá trị dương đối với quyền chọn cao giá ITM và 0 đối với quyền chọn ngang giá ATM hoặc kiệt giá OTM.

Để minh họa quy tắc về giá trị nội tại, hãy xét quyền chọn mua vàng với giá thực hiện là 12.200.000 VND/lượng có giá trị nội tại so với giá giao ngay là 12.500.000 VND/lượng như sau:

- Giá vàng giao ngay trên thị trường là: 12.500.000 VND
- Giá vàng thực hiện quyền chọn là: 12.200.000 VND
- Giá trị nội tại của quyền chọn là: 300.000 VND

Cho nên, trong cả hai trường hợp, quyền chọn mua và quyền chọn bán, giá của một quyền chọn (premium) tối thiểu bằng giá trị nội tại của quyền chọn bởi vì, nếu giá của quyền chọn thấp hơn giá trị nội tại của quyền chọn thì một cơ hội kinh doanh chênh lệch giá sẽ xuất hiện (bỏ qua các yếu tố khác như hoa hồng, chênh lệch giữa giá bán và giá mua).

Chẳng hạn, giá thực hiện của quyền chọn mua theo kiểu Mỹ là 12.200.000 VND/lượng vàng, nếu giá giao ngay vàng trên thị trường là 12.500.000 VND/lượng thì giá bán tối thiểu của quyền chọn mua phải là 300.000 VND/lượng. Nếu không, sẽ có cơ hội kinh doanh chênh lệch giá xảy ra.

Bây giờ hãy xem điều gì xảy ra trong trường hợp quyền chọn mua được bán với giá thấp hơn 300.000 VND/lượng – ví dụ 200.000 VND/lượng. Người kinh doanh quyền chọn có thể mua quyền chọn với giá 200.000 VND/lượng, thực hiện hợp đồng – tức là mua vàng với

giá 12.200.000 VND/lượng – và sau đó, bán lại vàng trên thị trường giao ngay ở mức giá cao hơn: 12.500.000 VND/lượng. Giao dịch kinh doanh chênh lệch này lập tức đem lại lợi nhuận ròng phi rủi ro là 100.000 VND/lượng vàng. Tất cả các nhà đầu tư sẽ làm điều này, và dẫn đến giá quyền chọn tăng lên. Khi giá quyền chọn đạt đến 300.000 VND/lượng thì giao dịch này không mang lại lợi nhuận nữa. Cho nên, 300.000 VND/lượng là giá thấp nhất của quyền chọn mua. Tương tự, với quyền chọn bán.

Cho nên, để không xảy ra cơ hội kinh doanh chênh lệch giá, giá của quyền chọn tối thiểu bằng với giá trị nội tại của quyền chọn. Khi giá trị nội tại này thay đổi sẽ tác động rất lớn đến giá cả của quyền chọn vàng. Trong khi đó, sự thay đổi giá trị nội tại của một quyền chọn lại phụ thuộc vào giá giao ngay hiện hành, giá vàng thực hiện và lãi suất. Cho nên, có thể nói, các yếu tố giá giao ngay hiện hành, giá thực hiện và lãi suất là những nhân tố có ảnh hưởng nhất định đến phí của quyền chọn hay còn gọi là giá cả của quyền chọn.

Trước hết, xét nhân tố **giá giao ngay hiện hành (Spot)**. Phí quyền chọn thay đổi bởi sự biến động của giá giao ngay hiện hành.

Đối với quyền chọn mua vàng, giá giao ngay vàng tăng dẫn đến phí (premium) cũng tăng theo, ngược lại, khi giá giao ngay vàng giảm thì phí quyền chọn cũng giảm theo. Còn đối với quyền chọn bán, giá vàng giao ngay tăng, phí quyền chọn giảm, ngược lại giá giao ngay giảm thì phí quyền chọn tăng. Bởi vì, giá vàng giao ngay tăng làm cho giá trị nội tại của quyền chọn tăng dẫn đến phí quyền chọn cũng tăng theo. Tương tự cho trường hợp giá giao ngay giảm.

Bảng 1.2: Mối quan hệ giữa giá giao ngay và phí quyền chọn

Quyền chọn	Giá giao ngay	Phí quyền chọn (premium)
Quyền chọn mua (Call)	↑↓	↑↓
Quyền chọn bán (Put)	↑↓	↓↑

Thứ hai, giá quyền chọn (premium) sẽ phụ thuộc vào **giá thực hiện (strike price)**. Điều đó xuất phát từ một mối quan hệ giữa giá thực hiện và giá giao ngay. Giá của quyền chọn càng cao nếu sự khác biệt giữa giá thực hiện và giá giao ngay là ITM, ngược lại giá quyền chọn càng nhỏ nếu như là OTM.

Thứ ba là nhân tố **lãi suất**. Giả sử các yếu tố khác không đổi, khi lãi suất tăng thì phí quyền chọn giảm và ngược lại. Mối quan hệ tỷ lệ nghịch này được xem như là chi phí cơ hội. Để mua quyền chọn vàng, người mua phải đi vay tiền hoặc sử dụng khoản tiền gửi của mình để mua, cả hai đều liên quan đến chi phí lãi suất. Nếu lãi suất tăng thì chi phí cơ hội để mua quyền chọn tăng và bù lại là phí quyền chọn sẽ giảm. Bởi vì, người bán quyền chọn vàng nhận

được phí có thể đem gửi hoặc nhận được lãi nhiều hơn khi lãi suất tăng, ngược lại khi lãi suất giảm thì phí quyền chọn tăng.

Bảng 1.3: Mối quan hệ giữa lãi suất và phí quyền chọn

Quyền chọn	Lãi suất	Phí quyền chọn (premium)
Quyền chọn mua (Call)	↑↓	↓↑
Quyền chọn bán (Put)	↑↓	↓↑

Như vậy, có thể thấy rằng, giá trị nội tại của một quyền chọn là nhân tố quan trọng khi định giá một quyền chọn. Sự thay đổi của giá trị nội tại tác động rất lớn đến phí của quyền chọn. Mà sự thay đổi này, như trong phần trên chúng ta đã xem xét, phụ thuộc vào nhân tố giá giao ngay hiện hành, giá thực hiện và yếu tố lãi suất. Tuy nhiên, quan trọng nhất vẫn là nhân tố giá thực hiện hay chính là sự khác biệt giữa giá giao ngay và giá thực hiện của quyền chọn. Giá quyền chọn sẽ càng cao nếu như sự khác biệt giữa giá giao ngay và giá thực hiện là ITM (hoặc “deep ITM”) vì giá thực hiện đang ở tình trạng có lợi hơn hoặc rất có lợi hơn giá giao ngay ở thời điểm hiện hành, ngược lại, giá quyền chọn sẽ càng rẻ khi là OTM vì giá thực hiện bất lợi hơn giá giao ngay thời điểm hiện hành.

Tuy nhiên, trên thực tế, giá tối thiểu của một quyền chọn còn tùy thuộc vào kiểu quyền chọn: kiểu Mỹ hay kiểu Âu. Bởi vì, quyền chọn theo kiểu Mỹ linh hoạt hơn quyền chọn theo kiểu Âu nên người mua quyền chọn sẵn sàng trả giá cao hơn cho quyền chọn theo kiểu Mỹ có cùng tỷ giá thực hiện và thời hạn hợp đồng với quyền chọn theo kiểu Âu. Hơn nữa, nếu đồng tiền chọn mua có lãi suất cao hơn đồng tiền chọn bán thì người nắm giữ quyền chọn mua sẽ quan tâm đến việc thực hiện quyền chọn trước khi hợp đồng đến hạn nhằm thu được lãi suất cao hơn. Lợi thế về lãi suất này khiến cho giá cả của quyền chọn theo kiểu Mỹ cao hơn giá cả của quyền chọn theo kiểu Âu.

Nếu lãi suất của đồng tiền chọn mua thấp hơn lãi suất của đồng tiền chọn bán thì lợi thế lãi suất của quyền chọn theo kiểu Mỹ đối với người mua không còn nữa mà lợi thế này sẽ trở thành lợi thế tiềm năng thuộc người bán nếu người mua tiến hành giao dịch. Do đó, về nguyên tắc, trong trường hợp đồng tiền chọn mua có lãi suất thấp hơn thì người bán có thể giảm giá quyền chọn theo kiểu Mỹ so với quyền chọn theo kiểu Âu.

Tuy nhiên, người bán không nhất thiết phải giảm giá quyền chọn vì hai lý do sau đây. *Thứ nhất*, do không có lợi thế về lãi suất nên người mua quyền chọn sẽ không thực hiện giao dịch, lợi thế tiềm năng của người bán không trở thành hiện thực. *Thứ hai*, lãi suất là yếu tố thị trường, có thể thay đổi vào bất cứ thời điểm nào trong tương lai. Điều này khiến cho lãi suất của đồng tiền chọn mua có thể cao hơn tại một thời điểm nhất định trong tương lai; khi đó,

lợi thế tiềm năng của lãi suất chuyển từ người bán sang người mua. Cho nên, ảnh hưởng của sự biến động lãi suất lên giá cả quyền chọn có thể được xem xét ở các góc độ sau :

Nếu người bán quyền chọn dự tính lãi suất của đồng tiền chọn mua luôn ở mức thấp hơn đồng tiền chọn bán thì người mua định giá quyền chọn theo kiểu Mỹ giống như định giá quyền chọn theo kiểu Âu.

Nếu người bán dự tính lợi thế lãi suất tiềm năng sẽ chuyển từ người bán sang người mua trong tương lai thì sẽ nâng mức giá quyền chọn lên cao hơn.

Ngoài ra, việc định giá quyền chọn ở trạng thái ATM, OTM hay ITM là một phần không thể thiếu trong khâu định giá quyền chọn. Nếu tiến hành so sánh tỷ giá thực hiện và tỷ giá giao ngay thì sẽ bỏ sót ảnh hưởng của yếu tố điểm kỳ hạn hay nói cách khác, các mức lãi suất của hai đồng tiền tham gia quyền chọn có ảnh hưởng lên giá quyền chọn.

Nói tóm lại, giá tối thiểu của một hợp đồng quyền chọn được xác định như sau:

Đối với quyền chọn theo kiểu Mỹ: Gọi giá trị của quyền chọn mua là C_a , giá trị của quyền chọn bán là P_a , giá thực hiện là E và giá giao ngay là S . Ta có giá trị quyền chọn kiểu Mỹ được xác định bởi công thức :

$$C_a(S, E) \geq \max(0, S - E) \text{ và } P_a(S, E) \geq \max(0, E - S)$$

Đối với quyền chọn theo kiểu châu Âu: Gọi giá trị của quyền chọn mua là C_e , giá trị của quyền chọn bán là P_e , giá thực hiện là E , giá giao ngay là S , lãi suất phi rủi ro của vàng là a , lãi suất phi rủi ro của đồng tiền định giá vàng là b , và thời hạn hợp đồng là T . Ta có giá trị quyền chọn kiểu châu Âu được xác định theo công thức:

$$C_e(S, T, E) \geq \max\{0, S(1 + b)^{-T} - E(1 + a)^{-T}\} \text{ và}$$
$$P_e(S, T, E) \geq \max\{0, E(1 + a)^{-T} - S(1 + b)^{-T}\}$$

Thứ hai, giá trị thời gian của hợp đồng quyền chọn – Extrinsic value : giá trị ngoại lai của quyền chọn (còn gọi là giá trị thời gian (option time value) hay giá trị biến thiên của quyền chọn (option volatility value)) chính là khoản chênh lệch giữa giá quyền chọn và giá trị nội tại của hợp đồng quyền chọn. Đây chính là giá trị phản ánh những gì mà nhà kinh doanh sẵn sàng chi trả cho khả năng sinh lời khi thực hiện quyền chọn tại một thời điểm nào đó trước khi đáo hạn hay chính là mức chi trả cho sự không chắc chắn của tài sản cơ sở (giá vàng).

Giả sử, giá quyền chọn (premium) là 500.000 VND/lượng và giá trị nội tại là 300.000 VND/lượng, ta tính được giá trị thời gian của hợp đồng quyền chọn là : 500.000 – 300.000 = 200.000 VND/lượng.

Nếu một hợp đồng quyền chọn vàng ở trạng thái OTM hay ATM sẽ không có giá trị

nội tại. Bởi vì, khi đó, nếu người mua quyền chọn tiến hành thực hiện quyền chọn ngay lập tức thì sẽ không phát sinh một khoản lãi nào. Cho nên, toàn bộ giá quyền chọn ở trạng thái OTM và ATM đều là giá trị thời gian của hợp đồng quyền chọn.

Rõ ràng giá trị thời gian của hợp đồng quyền chọn sẽ là một bộ phận của giá quyền chọn và nó phát sinh từ khả năng có thể xảy ra tại một thời điểm trong tương lai rằng, hợp đồng quyền chọn sẽ có giá trị nội tại cao hơn so với thời điểm hiện hành.

Do đó, giá trị thời gian của quyền chọn còn được biết đến như giá trị biến thiên của quyền chọn (option volatility value) phụ thuộc vào 2 yếu tố: thời hạn của hợp đồng quyền chọn và độ biến động giá kỳ vọng

Thời hạn hợp đồng quyền chọn Đây là một yếu tố nữa ảnh hưởng đến giá trị thời gian (time value) của quyền chọn bởi vì thời hạn hợp đồng càng dài, càng có nhiều khả năng giá thị trường biến động trên mức giá thực hiện đối với hợp đồng quyền chọn mua và thấp hơn giá thực hiện đối với hợp đồng quyền chọn bán. Và, thời hạn của hợp đồng quyền chọn càng dài thì bị ảnh hưởng càng lớn của yếu tố chênh lệch lãi suất. Mặt khác, mức độ ảnh hưởng chênh lệch lãi suất càng ít khi quyền chọn sắp đến hạn và càng lớn khi quyền chọn còn thời hạn khá dài. Do đó, thời hạn của hợp đồng quyền chọn càng dài thì người mua sẵn sàng trả giá cao hơn còn người bán thì yêu cầu giá quyền chọn càng cao.

Bảng 1.4 : Mối quan hệ giữa thời hạn hợp đồng và phí quyền chọn

Quyền chọn	Thời hạn hợp đồng quyền chọn	Phí quyền chọn (premium)
Quyền chọn mua (Call)	↑↓	↑↓
Quyền chọn bán (Put)	↑↓	↑↓

Độ biến động (volatility) Đây là yếu tố khó lượng hóa nhất trong việc quyết định giá cả quyền chọn, nó tùy thuộc chủ yếu vào khả năng phán đoán của nhà dự báo (forecasters) và hầu như không có cách nào khác để đo lường chính xác được sự biến động của tỷ giá. Nếu thiếu khả năng phán đoán thì thông thường nhà kinh doanh quyền chọn sẽ dựa vào hai thông số sau đây để quyết định. *Thứ nhất* là dựa vào thông số biến động giá vàng trong quá khứ (historical volatility). Thông số này được xác định dựa vào việc phân tích số liệu lịch sử thu thập được. *Thứ hai* là dựa vào thông số biến động ngầm định (implied volatility) trong đó những thông tin hiện tại về giá cả của quyền chọn và giá vàng được kết hợp với những thông tin khác được đưa vào mô hình để ước lượng thông số này. Cuối cùng, nhà kinh doanh so sánh thông số ngầm định với thông số mong đợi để ra quyết định. Do đó, độ biến động là nhân tố khó xác định nhất khi tính toán giá cả quyền chọn.

Tuy nhiên, chúng ta có thể biết được mối quan hệ giữa độ biến động và giá của quyền

chọn. Nếu độ biến động của một quyền chọn càng cao cho thấy cơ hội mà giá vàng giao ngay hiện hành cao hơn giá vàng thực hiện càng lớn và trở thành trạng thái ITM. (Higher volatility = Higher premium). Nếu độ biến động của một quyền chọn càng thấp thì cơ hội để một quyền chọn được thực hiện có lợi càng thấp (Lower volatility = Lower premium)

Bảng 1.5 : Mối quan hệ giữa độ biến động và phí quyền chọn

Quyền chọn	Độ biến động	Phí quyền chọn (premium)
Quyền chọn mua (Call)	↑↓	↑↓
Quyền chọn bán (Put)	↑↓	↑↓

Nói tóm lại, *giá của một hợp đồng quyền chọn bao gồm giá trị nội tại ((intrinsic basic) và giá trị thời gian (time value)*. Trong đó giá trị nội tại bị ảnh hưởng bởi giá giao ngay, giá thực hiện, lãi suất và kiểu quyền chọn – đây là các nhân tố có thể biết trước nhưng đối với giá trị thời gian thì việc định giá của nó sẽ vô cùng khó khăn vì phụ thuộc vào nhân tố độ biến động của tỷ giá trong tương lai.

Để giải quyết khó khăn trong định giá quyền chọn, chúng ta đã có rất nhiều mô hình toán học định giá quyền chọn hiện nay, như: mô hình định giá Bachelier Samuelson Sprengle Boness, mô hình Cox Rubenstein hay mô hình Garman – Kohlhagen, phiên bản của mô hình Black – Scholes.

Các nhà kinh doanh ngoại tệ ở các thị trường khác nhau dùng các công thức định giá quyền chọn khác nhau, tuy nhiên hầu hết các nhà kinh doanh ngoại tệ đều sử dụng mô hình Garman – Kohlhagen hay thường gọi là mô hình Black – sholes để định giá quyền chọn ngoại tệ.

1.2.3.2. Mô hình Black-Scholes

Năm 1973, công thức nổi tiếng về định giá quyền chọn được đưa ra trên bài báo của hai giáo sư MIT, Fischer Black và Myron Scholes. Mô hình Black-Scholes nguyên thủy được xây dựng cho việc định giá quyền chọn mua theo kiểu châu Âu và áp dụng cho cổ phiếu không trả cổ tức (non-dividend-paying stock). Mô hình này được giới thiệu mở rộng áp dụng sang lĩnh vực tiền tệ từ các bài báo của Mark Garman và Steven Kohlhagen và bài của Orlin Grables vào năm 1983. Đối với quyền chọn mua theo kiểu châu Âu, mô hình Black-Scholes có thể diễn tả bởi công thức sau:

$$C_e = Se^{-bT}N(d_1) - Ee^{-aT}N(d_2)$$

Trong đó:

C_e là giá cả của quyền chọn mua theo kiểu châu Âu

S là tỷ giá giao ngay giữa đồng tiền A và đồng tiền B

E là tỷ giá thực hiện

T là thời hạn hợp đồng, tính bằng năm

a là lãi kép liên tục² không có rủi ro của đồng tiền A

b là lãi kép liên tục không có rủi ro của đồng tiền B

e = 2,71828 là hằng số Nê-pe

σ là độ lệch chuẩn hàng năm của phần trăm thay đổi tỷ giá giao ngay

$N(d_1)$ và $N(d_2)$ là giá trị hàm phân phối xác suất chuẩn và d_1, d_2 được xác định :

$$d_1 = \frac{\ln(S/E) + [a - b + (\sigma^2/2)]}{\sigma\sqrt{T}} \quad d_2 = d_1 - \sigma\sqrt{T}$$

Mô hình Black-Scholes cho thấy giá cả của quyền chọn mua theo kiểu châu Âu phụ thuộc vào tỷ giá thực hiện, tỷ giá giao ngay, lãi suất phi rủi ro giữa hai quốc gia, thời hạn của hợp đồng và độ lệch chuẩn của sự thay đổi tỷ giá hai đồng tiền. Mô hình này được thực hiện dựa trên một số giả định như sau:

1. Lãi suất vẫn không thay đổi, lãi suất cho vay và đi vay như nhau
2. Không có thuế hay chi phí giao dịch
3. Sự sai biệt tỷ giá tuân theo qui luật phân phối chuẩn
4. Độ lệch chuẩn vẫn không đổi trong suốt thời hạn hợp đồng

Bởi vì những giả định này không đúng trên thực tế, lãi suất và tỷ giá luôn thay đổi bất ngờ, lãi suất cho vay và lãi suất đi vay không giống nhau, có chi phí giao dịch và thuế, độ lệch tỷ giá chưa chắc có phân phối chuẩn, nên mô hình Black-Scholes chưa hẳn chính xác và nó cần phải được hoàn thiện thêm.

Tuy vậy, mô hình Black-Scholes vẫn áp dụng rộng rãi trong việc định giá quyền chọn, một mặt bởi vì theo thói quen, một mặt bởi vì nó đơn giản để áp dụng. Hơn nữa, mô hình này có thể dẫn đến việc định giá sai nhưng mức độ sai lệch không nghiêm trọng đến nỗi tạo ra cơ hội thu lợi cho những người kinh doanh chênh lệch giá.

Mô hình Black-Scholes vừa giới thiệu trên đây đã đoạt được giải Nobel kinh tế học năm 1997. Chỉ riêng điều này cũng đủ để chúng ta biết rằng sẽ phức tạp thế nào nếu nỗ lực tìm cách chứng minh hay phát triển mô hình này. Tốt nhất là chúng ta cố gắng hiểu và tìm cách ứng dụng mô hình này vào việc định giá quyền chọn để kiếm chút ít lợi nhuận trong việc đầu cơ quyền chọn. Để sử dụng mô hình Black – Scholes, trước hết phải thu thập được

² Lãi kép được xác định khi số hạng tính lãi lớn đến vô cùng.

thông tin của các biến trong mô hình. Các biến này bao gồm:

- Tỷ giá giao ngay (S) giữa hai đồng tiền A và B – Tỷ giá này biết được ở thời điểm hai bên thỏa thuận giao dịch, đơn giản là vì thời điểm đó đã xảy ra và tỷ giá có thể thu thập được trên thị trường giao ngay.

- Tỷ giá thực hiện (E) – Tỷ giá này do bên bán quyền đưa ra. Tỷ giá thực hiện là tỷ giá được xác định ở hiện tại nhưng sẽ được áp dụng trong tương lai. Công thức xác định tỷ giá có kỳ hạn dựa vào tỷ giá giao ngay và lãi suất giữa hai đồng tiền có thể áp dụng để xác định tỷ giá thực hiện E.

- Thời hạn hợp đồng (T) tính bằng đơn vị năm – Thông thường thời hạn hợp đồng do hai bên thỏa thuận được tiêu chuẩn hoá theo tập quán của thị trường. Nói chung, thời hạn hợp đồng quyền chọn được xác định theo ngày. Muốn đưa vào mô hình định giá quyền chọn, phải lấy số ngày của thời hạn hợp đồng chia cho 360 ngày để quy đổi thời hạn từ đơn vị ngày ra đơn vị năm. Chẳng hạn, hợp đồng quyền chọn có thời hạn 90 ngày hay 3 tháng được quy đổi thành $90/360 = 0,25$ năm. Do đó trong mô hình chúng ta sử dụng $T = 0,25$.

- Lãi kép liên tục³ phi rủi ro (a) của đồng tiền A – Có thể thu thập bằng cách lấy lãi suất tín phiếu kho bạc của quốc gia có đồng tiền A.

- Lãi kép liên tục phi rủi ro (b) của đồng tiền B – Có thể thu thập bằng cách lấy lãi suất tín phiếu kho bạc của quốc gia có đồng tiền B.

- Hằng số Nê-pe: $e = 2,71828$

- Độ lệch chuẩn hàng năm của phần trăm thay đổi tỷ giá giao ngay (σ) – Giá trị của biến này xác định dựa vào dữ liệu tỷ giá trong quá khứ. Trước hết, bạn thu thập tỷ giá của hai đồng tiền trong khoảng thời gian một năm và lưu dữ liệu tỷ giá trên file Excel. Kế đến, sử dụng Excel để tính phần trăm thay đổi tỷ giá giao ngay và sử dụng hàm thống kê trên Excel để tính ra độ lệch chuẩn của phần trăm thay đổi tỷ giá.

- $N(d_1)$ và $N(d_2)$ là giá trị của hàm phân phối xác suất chuẩn và d_1, d_2 được xác định bằng cách thay các biến thu thập trên đây vào công thức:

$$d_1 = \frac{\ln(S/E) + [a - b + (\sigma^2 / 2)]}{\sigma \sqrt{T}} \quad \text{và} \quad d_2 = d_1 - \sigma \sqrt{T}$$

Sau đó sử dụng hàm thống kê trong Excel để tìm ra hai giá trị $N(d_1)$ và $N(d_2)$ dựa vào giá trị d_1 và d_2 vừa tính toán.

Khi đã thu thập thông tin và xử lý để có được các biến số như vừa liệt kê trên đây, bạn

³ Lãi kép được xác định khi số hạng tính lãi lớn đến vô cùng.

bỏ tất cả vào một file trên Excel rồi cài công thức mô hình Black-Scholes để tính giá trị của quyền chọn. Xong bạn lưu kết quả này trên file Excel để sử dụng sau này bằng cách thay đổi các biến số đầu vào mà không cần lập lại qui trình tính toán như vừa mô tả.

Nếu bạn có điều kiện và không muốn sử dụng Excel bạn có thể tìm và download lấy phần mềm tính giá trị quyền chọn theo mô hình Black-Scholes mà không cần phải sử dụng đến Excel. Với công cụ Internet ngày nay hy vọng bạn có thể tìm kiếm và thực hiện được điều này.

1.2.3.3. Mối quan hệ giữa quyền chọn mua và quyền chọn bán

Khi sử dụng mô hình Black-Scholes để định giá quyền chọn, chúng ta chỉ định giá đối với quyền chọn mua. Để định giá quyền chọn bán, chúng ta sử dụng đẳng thức cân bằng giữa giá trị quyền chọn mua và quyền chọn bán. Mối quan hệ giữa quyền chọn mua và quyền chọn bán được diễn tả qua sự cân bằng chọn mua-chọn bán (put-call parity). Trong trường hợp quyền chọn theo kiểu châu Âu mối quan hệ này thể hiện qua công thức sau:

$$C_e(S, T, E) = P_e(S, T, E) + S(1 + b)^{-T} - E(1 + a)^{-T}$$

Trong đó C_e và P_e lần lượt là giá cả của quyền chọn mua và quyền chọn bán theo kiểu Châu Âu. Trong trường hợp quyền chọn theo kiểu Mỹ, mối quan hệ giữa quyền chọn bán và quyền chọn mua phức tạp hơn bởi khả năng cho phép thực hiện hợp đồng ở bất kỳ thời điểm nào trước khi hợp đồng đến hạn.

1.2.3.4. Ứng dụng mô hình Black – scholes để định giá quyền chọn vàng

Để định giá quyền chọn vàng bằng mô hình Black – Scholes, ta xem vàng như một loại ngoại tệ so với đơn vị tiền tệ khác. Khi đó, công thức định giá quyền chọn vàng như sau :

Quyền chọn mua vàng : $C_e = Se^{-bT}N(d_1) - Ee^{-aT}N(d_2)$

Trong đó : S : giá vàng giao ngay trên thị trường

E : giá vàng thực hiện thỏa thuận trong quyền chọn.

a : lãi suất phi rủi ro của vàng

b : lãi suất phi rủi ro của đồng tiền dùng thanh toán trong quyền chọn vàng

σ : độ lệch chuẩn hàng năm của phần trăm thay đổi giá vàng giao ngay

$N(d_1)$ và $N(d_2)$ là giá trị của hàm phân phối xác suất chuẩn và d_1, d_2 được xác định bằng cách thay các biến thu thập trên đây vào công thức:

$$d_1 = \frac{\ln(S/E) + [a - b + (\sigma^2 / 2)]T}{\sigma \sqrt{T}} \quad \text{và} \quad d_2 = d_1 - \sigma \sqrt{T}$$

Và, Quyền chọn bán vàng: $P_e = Ee^{-aT}N(d_1) - Se^{-bT}N(d_2)$

Hay theo công thức cân bằng, ta có : $P_e = C_e - S(1+b)^{-T} + E(1+a)^{-T}$

Sử dụng công thức định giá quyền chọn vàng của mô hình Black -scholes, chúng ta sử dụng ví dụ minh họa sau :

Tháng 12/2006, giá vàng giao ngay là 645USD/oz, lãi suất gửi vàng 4%/năm, lãi suất phi rủi ro của USD là 5,5%/năm, độ lệch chuẩn của phần trăm thay đổi giá vàng thế giới trong năm 2004 – 2006 là 23%⁴. Khi đó, giá của quyền chọn mua và quyền chọn bán vàng thời hạn 3 tháng với giá thực hiện (E) là 665USD/oz, được xác định như sau :

$$d_1 = \frac{\ln(645 / 665) + [4\% - 5,5\% + 0,23^2 / 2]}{0,23 * 0,25^{1/2}} = - 0,1660$$

$$d_2 = d_1 - 0,25^{1/2} = - 0,666$$

Từ bảng phân phối chuẩn tích lũy, ta có:

$$N(d_1) = 0,43407 \quad \text{và} \quad N(d_2) = 0,252705$$

Từ đó, ta tính được giá (premium) của quyền chọn mua và quyền chọn bán như sau :

$$C_e = 645 \times e^{-(5,5\% \times 0,25)} \times N(d_1) - 665 \times e^{-(4\% \times 0,25)} \times N(d_2) = \mathbf{109,78 \text{ USD/oz}}$$

$$P_e = 665 \times e^{-(4\% \times 0,25)} \times N(d_1) - 645 \times e^{-(5,5\% \times 0,25)} \times N(d_2) = \mathbf{125,02 \text{ USD/oz}}$$

1.2.3.5. Sử dụng giao dịch quyền chọn vàng

1.2.3.5.1. Quyền chọn mua

Giao dịch quyền chọn vàng vừa trình bày trên đây có thể sử dụng cho cả hai mục tiêu đầu cơ và phòng ngừa rủi ro biến động giá. Để minh họa điều này, chúng ta xem xét một tình huống được mô tả như sau :

Vào ngày 20/04/2006, nhà đầu tư mua quyền chọn mua (call) như sau:

- Số lượng : 100 lượng vàng SJC
- Thời hạn : 1 tháng
- Giá thực hiện (E): 10.500.000 VND/lượng
- Phí Premium(F) : 845.000 VND /lượng.
- Kiểu Option : Kiểu Mỹ

Tùy theo giá vàng giao ngay trên thị trường vào ngày thanh toán, quyền chọn này có thể sinh lợi, hòa vốn hoặc lỗ vốn. Dưới đây xin trình bày một số khả năng có thể xảy ra :

⁴ Tính dựa trên số liệu về giá vàng thế giới theo tháng từ năm 2004 – 2006 do NHNN cung cấp.

Bảng 1.6: Kết quả có thể có của hợp đồng Quyền chọn mua vàng

Đơn vị: 1000VND/lượng

Giá vàng thị trường	9.655	10.500	11.345	12.190	13.035
Các khoản thu					
Bán vàng giao ngay	-	-	11.345	12.190	13.035
Các khoản chi					
Phí Premium	-84.500	-84.500	-84.500	-84.500	-84.500
Thực hiện HĐ	-	-	-1.050.000	-1.050.000	-1.050.000
Lãi /lỗ	-84.500	-84.500	0	84.500	169.000

Như vậy, chúng ta có thể kết luận như sau:

- Trường hợp giá vàng giao ngay nhỏ hơn giá thực hiện: người mua quyền chọn mua vàng sẽ không thực hiện quyền chọn và họ lỗ 84.500.000 VND - khoản phí đã trả vào thời điểm mua quyền chọn. Đây cũng chính là mức lời của người bán quyền chọn có được bằng việc cung cấp giao dịch quyền chọn.

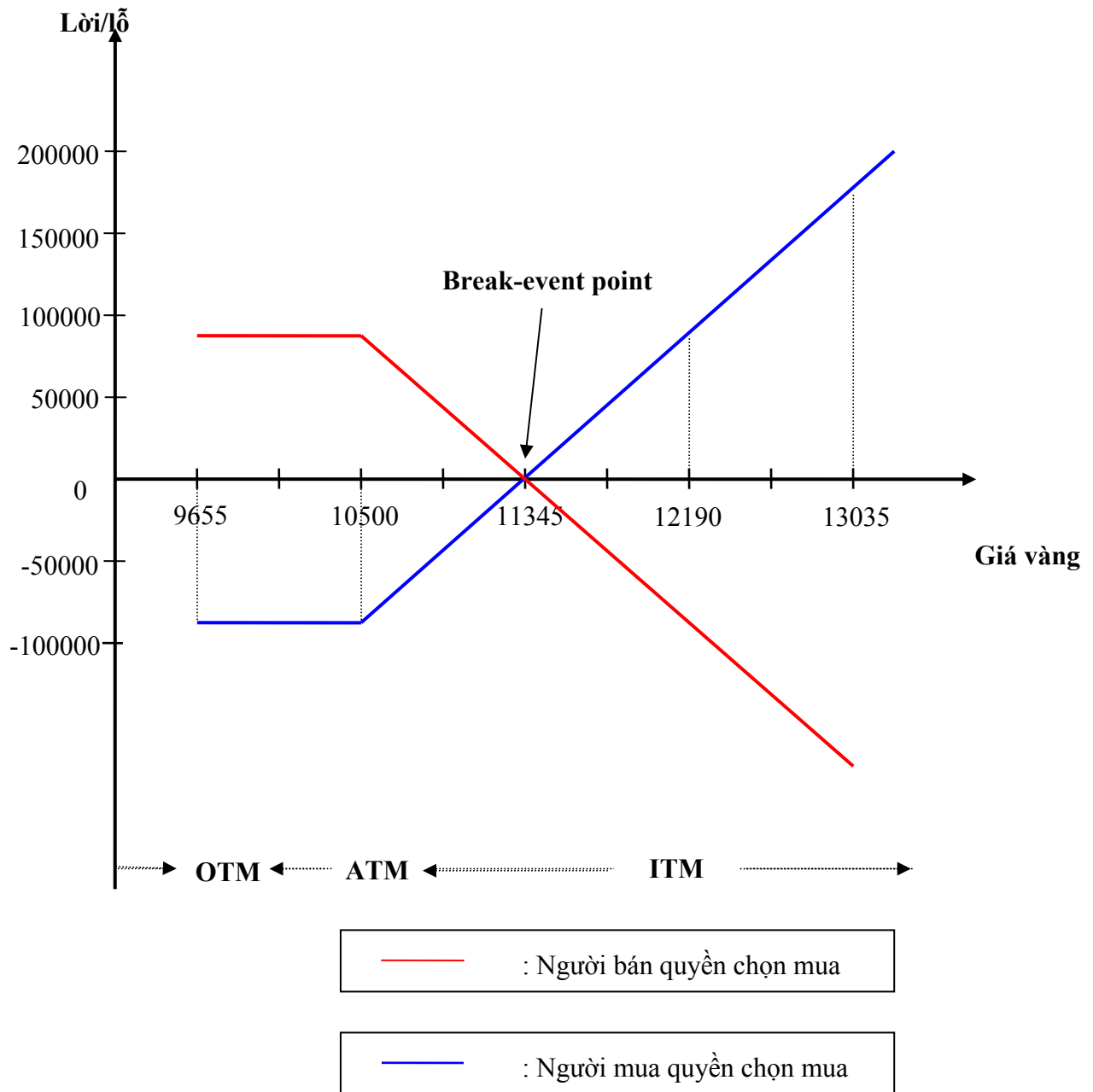
- Trường hợp giá giao ngay bằng với giá thực hiện: người mua quyền chọn mua thực hiện hay không thực hiện quyền chọn thì cũng lỗ một khoản tiền là 84.500.000 VND – mức phí quyền chọn. Khi đó, toàn bộ mức phí này sẽ chính là khoản lời của người bán quyền chọn.

- Trường hợp giá giao ngay vàng lớn hơn giá thực hiện: người mua quyền chọn sẽ thực hiện quyền của mình. Khi đó, người mua quyền chọn sẽ có lời. Có thể là lời 84.500.000 VND khi giá vàng giao ngay trên thị trường là 12.190.000 VND/lượng hoặc 169.000.000 VND khi giá vàng giao ngay là 13.035.000VND/lượng (như bảng minh họa). Tương ứng với mức lời của người mua quyền chọn mua chính là mức lỗ của người bán quyền chọn mua vàng.

Như vậy, chiến lược quyền chọn này cung cấp cho người mua quyền chọn mua một chi phí giới hạn (hay mức lỗ giới hạn) được biết ngay từ đầu và một khả năng lãi tiềm tàng cho trạng thái đã được phòng ngừa rủi ro.

Sử dụng quyền chọn để phòng ngừa rủi ro cho khoản phải trả hoặc phải thu bằng vàng trong tương lai hoặc cơ hội lợi nhuận trên khả năng dự báo về chiều hướng biến động của giá vàng.

Qua đây, chúng ta có hình vẽ minh họa lợi ích của người mua và người bán quyền chọn theo dữ liệu trên:



1.2.3.5.2. Quyền chọn bán vàng

Tương tự như quyền chọn mua vàng, giao dịch quyền chọn vàng có thể sử dụng cho cả hai mục tiêu đầu cơ và phòng ngừa rủi ro biến động giá. Để minh họa điều này, chúng ta xem xét một tình huống được mô tả như sau :

Vào ngày 20/04/2006, nhà đầu tư mua quyền chọn bán (put) như sau:

- Số lượng : 100 lượng vàng SJC
- Thời hạn : 1 tháng

- Giá thực hiện (E) : 11.650.000 VND/lượng
- Phí Premium(F) : 650.000 VND/ lượng
- Kiểu Option : Kiểu Mỹ

Tùy theo giá vàng giao ngay trên thị trường vào ngày thanh toán, quyền chọn này có thể sinh lợi, hòa vốn hoặc lỗ vốn. Dưới đây xin trình bày một số khả năng có thể xảy ra như sau:

Bảng 1.7: Kết quả có thể có của hợp đồng quyền chọn bán vàng

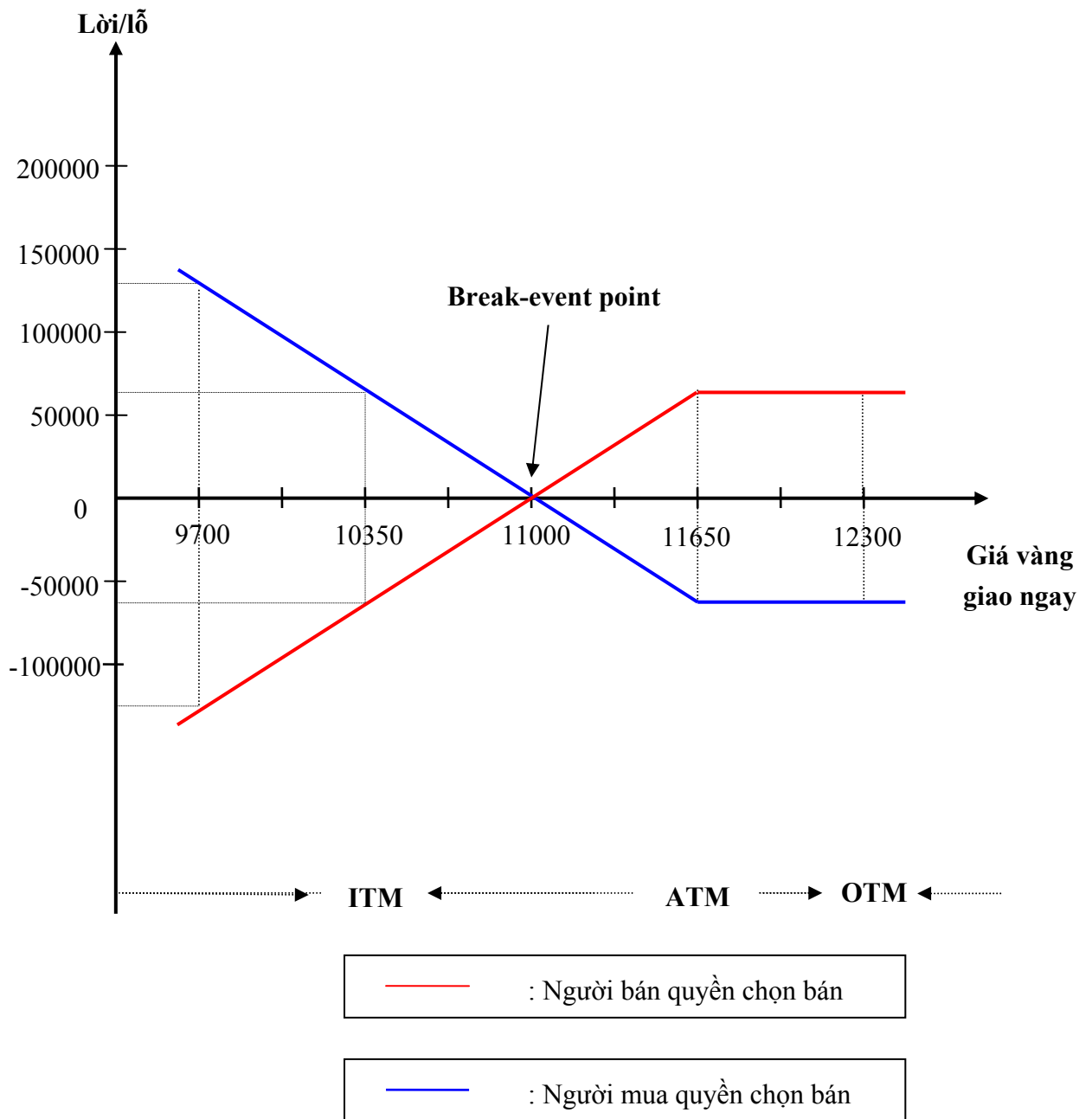
Đơn vị 1000VND/lượng

Giá vàng thị trường	9.700	10.350	11.000	11.650	12.300
Các khoản thu					
Bán vàng theo HĐ	1.165.000	1.165.000	1.165.000	1.165.000	1.165.000
Các khoản chi					
Phí (premium)	-65.000	-65.000	-65.000	-65.000	-65.000
Mua vàng trên thị trường giao ngay	970.000	1.035.000	1.100.000	1.165.000	1.230.000
Lời/lỗ	130.000	65.000	0	-65.000	-65.000

Như vậy, chúng ta có thể kết luận như sau:

- Trường hợp giá vàng giao ngay lớn hơn giá thực hiện: người mua quyền chọn bán vàng sẽ không thực hiện quyền chọn và họ lỗ 65.000.000 VND - khoản phí đã trả vào thời điểm mua quyền chọn. Đây cũng chính là mức lời của người bán quyền chọn có được bằng việc cung cấp giao dịch quyền chọn.
- Trường hợp giá giao ngay bằng với giá thực hiện: người mua quyền chọn bán thực hiện hay không thực hiện quyền chọn thì cũng lỗ một khoản tiền là 65.000.000 VND – mức phí quyền chọn. Khi đó, toàn bộ mức phí này sẽ chính là khoản lời của người bán quyền chọn.
- Trường hợp giá giao ngay vàng nhỏ hơn giá thực hiện: người mua quyền chọn bán sẽ thực hiện quyền của mình. Khi đó, người mua quyền chọn sẽ có lời. Có thể là lời 130.000.000 VND khi giá vàng giao ngay trên thị trường là 9.700.000 VND/lượng hoặc 65.000.000 VND khi giá vàng giao ngay là 10.350.000VND/lượng (như bảng minh họa). Tương ứng với mức lời của người mua quyền chọn bán chính là mức lỗ của người bán quyền chọn bán vàng.

Qua đây, chúng ta có hình vẽ minh họa lợi ích của người mua và người bán quyền chọn bán vàng theo dữ liệu trên:



Kết luận chương 1

Chương 1 đã nêu khái quát những khái niệm cơ bản, đặc điểm của giao dịch quyền chọn cùng với việc giới thiệu về quá trình hình thành và phát triển của thị trường quyền chọn nói chung và quyền chọn vàng nói riêng trên thế giới. Trong đó đặc biệt nhấn mạnh đến tính chất lâu đời của giao dịch quyền chọn vàng và những kết quả đạt được của giao dịch quyền chọn tại một số thị trường giao dịch quyền chọn trên thế giới. Qua đó cho thấy, thị trường tài chính Việt Nam dường như đã đi sau rất nhiều so với các thị trường tài chính trên thế giới, chính là việc chưa phát triển các giao dịch tài chính phái sinh, đặc biệt là giao dịch quyền chọn - một sản phẩm phái sinh phức tạp nhưng có nhiều lợi ích cho các nhà đầu tư, cho chính bản thân các tổ chức tài chính tiền tệ, các ngân hàng thương mại cũng như cho sự ổn định và phát triển của thị trường tài chính Việt Nam.

Nhưng điểm quan trọng của chương 1 là việc trình bày một cách chi tiết về cách xác định giá sản phẩm quyền chọn vàng thông qua việc đi tìm các nhân tố tác động đến giá của quyền chọn, cùng với mối quan hệ tương quan của chúng, kết hợp với việc hướng dẫn chi tiết của ứng dụng mô hình Black – Sholes – mô hình toán học xác định tương đối chính xác giá quyền chọn được sử dụng ở hầu hết các thị trường quyền chọn trên thế giới – để định giá quyền chọn vàng.

Tất cả những nội dung đã trình bày trong chương 1 sẽ tạo nền tảng lý luận vững chắc làm cơ sở cho những nghiên cứu về việc triển khai, phát triển giao dịch quyền chọn vàng tại thị trường tài chính Việt Nam nói chung và riêng ở các ngân hàng thương mại Việt Nam trong các chương tiếp theo.

CHƯƠNG 2 : THỰC TRẠNG GIAO DỊCH QUYỀN CHỌN VÀNG TẠI CÁC NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI VIỆT NAM

2.1. Những quy định pháp lý trong hoạt động kinh doanh vàng tại Việt Nam

Hoạt động kinh doanh vàng của các TCTD tại Việt Nam nói chung và tại TPHCM nói riêng đều phải tuân thủ các quy định pháp lý có liên quan đến hoạt động này do Chính phủ và NHNN ban hành.

Hiện nay, các văn bản pháp lý có liên quan đến hoạt động kinh doanh vàng tại Việt nam như sau:

Thứ nhất, nghị định 174/1999/NĐ – CP của Chính phủ ban hành ngày 09 tháng 12 năm 1999 về quản lý hoạt động kinh doanh vàng.

Thứ hai, thông tư số 07/2001/TT – NHNN7 hướng dẫn thi hành nghị định số 174/1999/NĐ – CP ngày 09/12/1999 của Chính phủ về quản lý hoạt động kinh doanh vàng.

Thứ ba, nghị định 64/2003/NĐ – CP ban hành ngày 11 tháng 6 năm 2003 về việc sửa đổi bổ sung nghị định số 174/1999/NĐ – CP ngày 09 tháng 12 năm 1999 của Chính phủ về quản lý hoạt động kinh doanh vàng.

Thứ tư, thông tư số 10/2003/TT – NHNN của NHNN VN ban hành ngày 16 tháng 9 năm 2003 về hướng dẫn thi hành Nghị định số 174/1999/NĐ – CP ngày 09/12/1999 của Chính phủ về quản lý hoạt động kinh doanh vàng.

Thứ năm, quyết định số 1703/2004/QĐ – NHNN ngày 28/12/2004 sửa đổi, bổ sung thông tư số 10/2003/TT- NHNN ngày 16/9/2003 của Thống Đốc NHNN hướng dẫn thi hành nghị định số 174/1999/NĐ – CP ngày 9/12/1999 của CP về quản lý hoạt động kinh doanh vàng và nghị định số 64/2003/NĐ – CP ngày 11/6/2003 của CP sửa đổi, bổ sung nghị định số 174/1999/NĐ – CP.

Thứ sáu, quyết định số 03/2006/QĐ – NHNN ngày 18/1/2006 về việc kinh doanh vàng trên tài khoản ở nước ngoài.

Thứ bảy, quyết định 432/2000/QĐ – NHNN1 ngày 3/10/2000 về nghiệp vụ huy động và sử dụng vốn bằng vàng, bằng VND bảo đảm theo giá vàng của TCTD.

Thứ tám, quyết định 1019/2001/ QĐ – NHNN về sửa đổi, bổ sung quyết định 432 về huy động và cho vay vàng của TCTD.

Cuối cùng là quyết định 1452/2004/QĐ – NHNN ngày 10/11/2004 về giao dịch hối đoái của các TCTD được phép hoạt động ngoại hối.

2.2. Hoạt động kinh doanh vàng tại các ngân hàng thương mại Việt Nam

2.2.1. Tình hình kinh doanh vàng vật chất

Ở Việt Nam, vàng chiếm vị trí không kém phần quan trọng so với các nước khác trong khu vực và quốc gia trên thế giới. Vàng được sử dụng làm công cụ thanh toán, dự trữ

và đơn vị tính cho những tài sản có giá trị lớn. Đặc biệt, trong bối cảnh nền kinh tế Việt Nam đã qua thời kỳ khủng hoảng và đang có tốc độ tăng trưởng ổn định, lạm phát được duy trì ở mức độ thấp, xu hướng toàn cầu hoá ngày càng tăng thì vai trò tiền tệ của vàng đã giảm nhiều, vàng chủ yếu sử dụng làm phương tiện dự trữ quốc gia, làm đồ trang sức, cất trữ của người dân và giá vàng trong nước biến động theo sát giá vàng thế giới từ khi có chính sách quản lý của nhà nước đối với hoạt động kinh doanh vàng thông qua Nghị định 174/1999/NĐ – CP của Chính phủ ban hành ngày 09 tháng 12 năm 1999 về quản lý hoạt động kinh doanh vàng. Kể từ đó, hoạt động kinh doanh vàng của các doanh nghiệp kinh doanh vàng đã đi vào nền nếp và ổn định. Tuy nhiên, thị trường vàng Việt Nam nói chung và hoạt động kinh vàng nói riêng vẫn đang ở mức độ thấp, chủ yếu là kinh doanh vàng vật chất.

Theo số liệu thống kê của NHNNVN, tính đến năm 2001, thị trường vàng Việt Nam có 1545 doanh nghiệp tham gia hoạt động kinh doanh vàng, trong đó hơn 90% là doanh nghiệp tư nhân, 19 doanh nghiệp nhà nước và 23 công ty cổ phần và các NHTM. Trong khi đó, hơn 80% doanh số mua bán của thị trường lại chủ yếu tập trung ở các doanh nghiệp nhà nước và NHTM. Điều này cho thấy mức độ chi phối cung cầu vàng ở thị trường trong nước, từ đó tác động đến giá vàng trong nước năm 2001. Đáng lưu ý là trong các NHTM có tham gia hoạt động kinh doanh vàng tại TPHCM thì NHTMCP Á châu chiếm trên 30% thị phần và là đơn vị có tốc độ tăng trưởng của doanh số mua bán vàng cao nhất (136% so với năm 2000) trong tổng số các đơn vị kinh doanh vàng lớn trên thị trường vàng trong nước mặc cho bối cảnh giảm sút tình hình kinh doanh vàng trong nước năm 2001 so với năm trước do xuất phát từ ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng 11/9/2001 tại Mỹ. Tuy nhiên tình hình kinh doanh vàng trong nước vẫn được hậu thuẫn bởi nhu cầu thanh toán vàng trong dân cư vẫn rất lớn như nhà cửa, đất đai, đồng thời nhu cầu vàng trang sức cũng ngày càng tăng.

Bảng 2.1 Tình hình kinh doanh vàng tại TPHCM năm 2001

Đơn vị tính : triệu đồng

Đơn vị	Doanh số mua	Doanh số bán	Tốc độ tăng so với năm 2000
Cty SJC	150.000	145.000	-22%
Công ty VJC	15.700	15.000	-50%
TT kim hoàn SG	43.500	42.800	20%
ACB	170.000	163.000	136%
SFC	93.200	92.340	-9%
Doanh nghiệp tư nhân kinh doanh VBĐQ nhỏ lẻ	64.418	52.061	20%
Tổng cộng	536.818	520.614	

Nguồn: Báo cáo hoạt động kinh doanh vàng của NHNN năm 2001

Bước sang năm 2002, tình hình kinh doanh vàng trong nước tăng cao so với năm 2001, trong đó: doanh số mua đạt 3.240,7 tỷ VND quy đổi, tăng 503,7% và doanh số bán đạt

3.509,8 tỷ VND quy đổi, tăng 574,2%. Nguyên nhân do phần lớn giá vàng trong nước có chênh lệch cao hơn so với giá vàng thế giới quy đổi trong năm nên các doanh nghiệp vẫn xúc tiến thực hiện nhập vàng theo hạn ngạch đã được NHNTW cấp khi vào mùa sản xuất. Tuy nhiên, hoạt động mua bán vàng có phần chững lại do tâm lý lo ngại khả năng một cuộc chiến với Iraq chưa rõ ràng. Cho nên, mặc dù mặt bằng giá vàng trong nước tăng nhanh theo giá vàng thế giới nhưng tình hình giá vàng và hoạt động kinh doanh vàng không chắc chắn và ổn định. Cụ thể, một số doanh nghiệp đã có doanh số mua bán vàng giảm, không ổn định tại một số thời điểm như công ty vàng bạc đá quý Phú nhuận (PNJ), công ty vàng bạc đá quý thành phố (SJC)... Đơn cử như trường hợp, công ty vàng bạc đá quý TP – SJC có doanh số mua vào tháng 11/2002 giảm khoảng 30 tỷ đồng nhưng bán ra tăng 10 tỷ đồng.

Bảng 2.2 : Tình hình kinh doanh vàng của các đơn vị chủ yếu tại TPHCM 2002

Đơn vị tính : triệu đồng

Doanh nghiệp	Doanh số mua	Tỷ trọng	Doanh số bán	Tỷ trọng	Vàng miếng
Cty đá quý- vàng	84.780	3%	85.412	2%	100%
Cty SJC	797.807	25%	803.077	23%	96%
Cty VJC	129.290	4%	320.395	9%	96%
Trung tâm kim hoàn Sài Gòn	225.736	7%	222.836	6%	79%
PNJ	408.000	13%	478.000	14%	70%
ACB	497.642	15%	497.508	14%	100%
SFC	147.210	5%	208.342	6%	100%
Cty TCCP Seaprodex	7.052	0%	7.074	0%	100%
XN VBĐQ SJC	280.000	9%	282.000	8%	98%
Cty VBĐQ quận 3,4,5,11 và Bến Thành	261.368	8%	266.868	8%	11%-45%
Tổng cộng	2.838.885	88%	3.171.512	90%	

Nguồn Báo cáo hoạt động kinh doanh vàng của NHNN năm 2002

Nhìn nhận hoạt động kinh doanh vàng của khối NHTM trong năm 2002, nổi bật vẫn là NHTMCP Á Châu - một NH có hoạt động kinh doanh vàng lớn nhất trong khối NHTM tham gia mua bán vàng trên thị trường Việt Nam nói chung và TPHCM nói riêng. Trong năm 2002, NHTMCPi Á Châu dù chỉ chiếm 15% thị phần, đứng thứ hai sau công ty SJC (chiếm đến 25% thị phần mua bán vàng) nhưng bù lại NH lại có một tốc độ tăng trưởng của doanh số mua bán vàng ổn định và tăng cao hơn so với năm trước, xấp xỉ 200%, đạt 497.642 triệu VND cho doanh số mua và 497.508 triệu VND cho doanh số bán.

Sang năm 2003, giá vàng trong nước biến động mạnh với biên độ dao động khá lớn. Điều này là do tình hình giá vàng thế giới có nhiều biến động thất thường dẫn đến giá vàng

trong nước tăng đột biến. Nhưng nguyên nhân chủ yếu là do yếu tố tâm lý và các động thái kích giá của các giới kinh doanh vàng.

Chính sự biến động thất thường của giá vàng theo xu hướng tăng cao này đã tác động tâm lý mua vàng đầu tư tích trữ và đáp ứng nhu cầu thanh toán của người dân khiến cho doanh số mua bán vàng của các doanh nghiệp trên địa bàn TPHCM tăng cao. Đặc biệt là nhu cầu mua vàng để tích trữ nhằm đầu cơ đợi vàng tăng giá để hưởng lợi. Cụ thể, doanh số mua đạt 26.588,51 kg, trị giá gần 4.793 tỷ VND và doanh số bán gần gấp đôi doanh số mua, đạt 43.100,33kg vàng, trị giá khoảng 7.867 tỷ đồng.

Bảng 2.3: Tình hình mua bán và nhập khẩu vàng của một số doanh nghiệp kinh doanh vàng có doanh số mua bán lớn tại TPHCM trong năm 2003

Đơn vị	Doanh số mua		Doanh số bán		Hạn ngạch nhập	Thực hiện nhập khẩu	
	Vàng (kg)	Giá trị (triệu VND)	Vàng (kg)	Giá trị (triệu VND)		Vàng	Giá trị (triệu USD)
Ngân hàng Việt Á	598	107.900,00	1.868,00	339.200,00	2.000	1.315	16,76
Ngân hàng Á Châu	7.318	1.320.437,98	7.341,76	1.333.150,42	1.500	1.250	
Cty vàng bạc đá quý Tp (SJC)	11.197	2.020.328,26	11.139,00	2.022.670,66	1.450		
PNJ	2.798	500.200,00	2.896,00	561.300,00	2.500	1.470	16,6
Cty VNDQ Bến thành	1.257	226.806,52	7.341,76	1.333.150,42	500	100	
Cty VBDQ quận 3	229,8	41.463,91	7.341,76	1.333.150,42			
Tổng cộng	23.397,8	4.217.136,67	37.928,28	6.922.621,94	7.950	5.585	69,05
Tổng cộng toàn địa bàn Tphcm	26.588,5	4.792.200,77	43.100,32	7.866.615,80			

Nguồn: Báo cáo hoạt động kinh doanh vàng của NHNNVN năm 2003

Cũng cần lưu ý là, trong năm, lượng nhập vàng theo hạn ngạch của hơn 4 đơn vị trong tổng số 2.506 doanh nghiệp kinh doanh vàng trên địa bàn (trong đó, có sự tham gia của 28 NHTM) đã lên đến 7.950 kg vàng và đã thực hiện trên 70% theo hạn ngạch được cấp với trị giá 69,05 triệu USD. Trong đó, đơn vị nhập khẩu vàng nhiều nhất là PNJ, chủ yếu để sản xuất sản phẩm vàng trang sức phục vụ nhu cầu của thị trường nội địa và một phần để xuất khẩu (363 kg vàng, trị giá 3,9 triệu USD tăng 60% so với năm 2002) nhưng doanh số mua bán của PNJ vẫn đứng sau SJC và NHTMCP Á Châu. Đây là hai đơn vị luôn nắm phần chi phối trên 80% thị trường vàng Việt Nam. Cụ thể, NHTMCP Á Châu trong năm 2003 đã đạt giá trị doanh số mua vàng (100% là kinh doanh vàng miếng) đạt gần 1.320,4 tỷ VND với 7.318,09

kg vàng, chiếm 28% tổng doanh số mua và doanh số bán đạt 1.333 tỷ VND với 7.341,76 kg vàng, chiếm 17% tổng doanh số bán của toàn địa bàn. Hơn 42% thị phần mua bán vàng của thị trường vàng là thuộc về công ty vàng bạc đá quý thành phố (SJC). Trong đó, chủ yếu là tập trung vào hoạt động kinh doanh của Trung tâm kim hoàn Sài Gòn – đơn vị trực thuộc SJC – trong năm đã sản xuất 14.283 kg vàng và thực hiện 100% hạn ngạch nhập khẩu 1.450kg vàng do NHTW cấp.

Nhưng nổi bật so với năm 2002 là trong năm 2003, thị trường vàng Việt Nam có sự tham gia của NHTMCP Việt Á trong danh sách các đơn vị có doanh số mua bán vàng lớn tại TPHCM. Mặc dù chỉ chiếm chưa đến 3% doanh số mua và bán của toàn thị trường nhưng trong năm 2003, NHTMCP Việt Á cũng đã đạt một doanh số mua bán vàng khá cao. NH này đã bán ra 1.868 kg vàng miếng, trị giá 339.200 triệu VND và mua vào 107.900 triệu VND với 598 kg vàng, nhập khẩu thực hiện theo hạn ngạch là 1.315kg vàng, đã đóng góp đáng kể vào việc đáp ứng nhu cầu mua vàng của các doanh nghiệp kinh doanh vàng và dân cư trên địa bàn thành phố trong năm qua.

Bảng 2.4: Số lượng doanh nghiệp tham gia hoạt động kinh doanh vàng năm 2003

Đơn vị	Số lượng
DNNN	7
Doanh nghiệp tư nhân	1829
NHTMCP	28
Công ty TNHH	438
Cửa hàng	108
Chi nhánh công ty trực thuộc các DN và cty	96
Tổng cộng	2506

Nguồn Tổng cục thống kê Việt Nam

Bước sang năm 2004, kinh doanh vàng Việt Nam tiếp tục tăng trưởng với tốc độ cao, theo sát với biến động tăng giảm của giá vàng thế giới và giá vàng Việt Nam. Doanh số mua bán của các đơn vị kinh doanh vàng trên địa bàn Tphcm tăng trung bình 70% so với năm 2003. Điều đáng ngạc nhiên so với năm trước là trong năm 2004, doanh số mua tăng cao hơn nhiều so với doanh số bán. Cụ thể, doanh số mua vào đạt 47.441 kg vàng, tăng hơn 78% so với lượng vàng mua vào năm trước nhưng trị giá VND lại tăng đến 92,4%. Đồng thời, lượng vàng bán ra 68.396,5 kg vàng, tăng 58,7% với trị giá tương đương khoảng 13.724 tỷ VND, tăng đến hơn 74,5% so với năm trước. Qua đó, thấy rằng nguyên nhân tốc độ tăng trưởng của lượng vàng mua bán thấp hơn tốc độ tăng trưởng của giá trị VND tương ứng xuất phát từ sự

kiến giá vàng tăng cao trong năm 2004 đã đẩy giá trị VND của lượng vàng mua bán tăng cao hơn. Ngoài ra, doanh số bán vàng của các đơn vị kinh doanh vàng trên địa bàn cũng đã tăng gấp gần 1,5 lần doanh số mua vào, chứng tỏ rằng, chính giá vàng biến động đã tác động đến nhu cầu mua vàng của dân cư trong việc tích trữ và đầu tư sinh lời trên sự xu hướng biến động của giá trong năm qua.

Do đó, để đáp ứng nhu cầu về vàng tiếp tục tăng cao trên địa bàn thành phố và bình ổn giá trên thị trường vào những thời điểm căng thẳng về giá, đặc biệt là trong trường hợp giá vàng trong nước cao hơn giá vàng thế giới, các doanh nghiệp kinh doanh vàng trên địa bàn đã được sự hỗ trợ của NHNN trong việc thực hiện nhập khẩu vàng nguyên liệu với số lượng lớn theo hạn ngạch là 31.122 kg vàng với trị giá 586,31 triệu USD.

Ngoài việc tạo điều kiện thuận lợi trong hoạt động nhập khẩu vàng, NHNN còn triển khai và cho phép các NHTM thực hiện các nghiệp vụ mới trong hoạt động kinh doanh vàng như: giao dịch kỳ hạn (forward), giao dịch quyền chọn (option) nhằm hạn chế rủi ro do biến động giá vàng và tạo điều kiện cho hoạt động kinh doanh vàng tại Việt Nam ổn định và phát triển.

Trong tổng số 28 NHTM có tham gia kinh doanh vàng tại VN, NH đi tiên phong để triển khai thực hiện các nghiệp vụ phái sinh về vàng này chính là NHTMCP Á Châu – một NHTM có khối lượng huy động, cho vay vàng và cho vay thế chấp vàng lớn nhất cả nước. Trong đó, huy động vàng chiếm 9 - 10% trong bảng tổng kết tài sản của NH. Năm 2004, doanh số giao dịch của ngân hàng thương mại Á Châu đạt trên 22 tấn vàng cả trong và ngoài nước, đồng thời lợi nhuận của hoạt động kinh doanh vàng, đạt 3.754 triệu VND chiếm khoảng 10% trong tổng lợi nhuận kinh doanh của ngân hàng. Để có được kết quả cao như vậy, phải kể đến những đóng góp của đội ngũ nhân viên kinh doanh năng động, có tính kỷ luật trong hoạt động nghiệp vụ và tuân thủ các quy định của hệ thống kiểm soát rủi ro thị trường của NHTMCP Á Châu.

Bảng 2.5: Tổng hợp tình hình kinh doanh vàng trên địa bàn TPHCM 2001 -2006

Năm	Doanh số mua				Doanh số bán				Nhập khẩu			
	Vàng (kg)	Tốc độ tăng (%)	Trị giá (triệu VND)	Tốc độ tăng (%)	Vàng (kg)	Tốc độ tăng (%)	Trị giá (triệu VND)	Tốc độ tăng (%)	Vàng (kg)	Tốc độ tăng (%)	Trị giá (triệu USD)	Tốc độ tăng (%)
2006	122.054	31,9	37.582.000	109	277.638	138,8	55.614.000	138,4	74.253	42,4	1.445,80	47,1
2005	92.510	95,0	17.983.928	95	116.74	70	23.330.574	70	52.16	67,6	982,65	67,6
2004	47.441	78,4	9.222.527	92,4	68.396,5	58,7	13.723.867	74,5	31.122		586,31	
2003	26.589		4.792.201	47,9	43.100		7.866.616	124,1				
2002			3.240.700	503,7			3.509.800	574,2				
2001			536.818				520.614					

Nguồn Báo cáo hoạt động kinh doanh vàng Ngân hàng nhà nước Việt Nam

Cùng với NHTMCP Á Châu, NHTMCP Việt Á trong năm 2004 đã vươn lên khẳng định vị trí của mình trên thị trường vàng Việt Nam. NHTMCP Việt Á đã trở thành một trong những NHTM có doanh số giao dịch mua bán vàng lớn nhất cả nước với tổng doanh số mua vào năm 2004 đạt 192.674 lượng, tương đương khoảng 1.053 tỷ đồng, tăng 283,9% so với năm 2003 và tổng doanh số bán vàng đạt 198.907 lượng tương đương với 1.548 tỷ đồng, tăng 284,4% so với năm 2003.

Không chỉ dừng lại trong năm 2004, những tín hiệu khả quan của các đơn vị kinh doanh vàng trên đại bàn TP nói chung và khối NHTM nói riêng tiếp tục được duy trì và tăng trưởng cao trong năm 2005 và năm 2006.

Qua số liệu từ bảng 2.5 cho thấy, doanh số mua vàng của toàn thị trường TPHCM trong năm 2005 đã đạt 92.510 kg vàng tương ứng với giá trị quy đổi 17.983.928 triệu VND, tăng 95% so với năm 2004. Trong khi đó, doanh số bán tăng gấp 1,2 lần doanh số mua, đạt 116.274 kg vàng với giá trị quy đổi là 23.330.574 triệu VND, tăng 70% so với năm trước. Lượng nhập khẩu vàng thực hiện theo hạn ngạch được cấp trong năm đã tăng với tốc độ gần 70%, đạt giá trị 982,65 triệu USD tương ứng với 52.160 kg vàng.

Như vậy, có thể thấy rằng doanh số mua bán vàng trên thị trường trong năm 2005 đã

không giảm so với năm trước mà còn tăng trưởng với tốc độ cao trong một bối cảnh mà giá vàng trong nước liên tục tăng cao và có những thời điểm còn cao hơn giá vàng thế giới. Chính điều đó là một cơ hội rất lớn cho các đơn vị được phép nhập khẩu vàng tìm kiếm mức lợi nhuận lên đến vài chục tỷ trong một năm.

Mức lợi nhuận này có được từ hoạt động mua bán vàng giao ngay, đặc biệt là kinh doanh chênh lệch giá giữa giá vàng thế giới và giá vàng trong nước. Có lẽ điều này chỉ có xuất hiện tại thị trường Việt Nam khi mà những hạn chế trong việc nhập khẩu vàng nguyên liệu như ấn định hạn ngạch, mức thuế suất ...vẫn còn tồn tại. Nhưng nguyên nhân chủ yếu xuất từ việc NHNN đã thực hiện chính sách mở rộng đối tượng được phép nhập khẩu vàng nguyên liệu, đã tạo điều kiện thuận lợi cho các đơn vị có quota nhập khẩu vàng có thể nhập khẩu vàng vào những thời điểm có lợi. Đó là những thời điểm cầu vàng của dân cư tăng cao như dịp lễ tết, mùa cưới... đã có tác động đẩy giá vàng trong nước tăng cao hơn giá vàng thế giới. Khi đó, để có thể hưởng được phần chênh lệch giá giữa hai thị trường, các đơn vị được phép nhập khẩu vàng đã nhập khẩu ô ạt vàng nguyên liệu vào tiêu thị trường Việt Nam và từ vàng nguyên liệu này sẽ chuyển hoá thành vàng miếng SJC. Qua đó, sẽ tác động làm cho nhu cầu gia công vàng SJC tăng vọt trong khi đó công suất sản xuất của công ty chỉ đủ đáp ứng được cho yêu cầu bình thường nên không đáp ứng kịp khi nhu cầu tăng nhanh.

Chính vì thế đã đẩy giá vàng trong nước, cụ thể là giá vàng SJC tăng cao, có những lúc vượt qua giá vàng thế giới và tạo ra một cơ hội kinh doanh chênh lệch giá cho các đơn vị kinh doanh vàng tại Việt Nam.

Nhưng đến lúc quá trình gia công thành vàng SJC đã hoàn tất, lượng vàng này trở nên dư thừa, làm giá trong nước thấp hơn giá thế giới. Khi đó, các đơn vị lại ngưng nhập khẩu làm vàng nguyên liệu trên thị trường dần dần trở nên khan hiếm. Nhưng khi chênh lệch giá vàng trong nước thấp hơn giá vàng thế giới xuất hiện có lợi trở lại, các đơn vị có quota lại nhập khẩu vàng ô ạt và chu kỳ trên lại tiếp tục tái diễn.

Như vậy, tình trạng này cùng với chu kỳ biến động tăng giảm của giá vàng trong nước cũng như sự thay đổi của chênh lệch giá vàng trong nước và giá vàng thế giới trong thời gian qua bắt nguồn từ khi NHNN có chủ trương cho phép các NHTM được phép nhập khẩu vàng để kinh doanh từ năm 2004 đến nay.

Một vấn đề cần ghi nhận đối với thị trường vàng trong nước là ngoài hoạt động kinh doanh vàng của các doanh nghiệp, đã có hiện tượng nhiều người bỏ tiền đầu tư vào vàng, dựa vào mức chênh lệch và biến động tăng giảm của giá vàng để mua bán sinh lợi, thay vì chỉ để dành cất trữ như trước đây. Điều đó cũng đã góp phần làm cho mãi lực và nhu cầu gia công vàng miếng SJC tăng mạnh.

Những đặc điểm tăng trưởng của thị trường vàng Việt Nam nói chung và hoạt động kinh doanh vàng nói riêng trên địa bàn thành phố Hồ Chí Minh trong năm 2005 lại tiếp tục được tái diễn rất rõ nét trong năm 2006.

Thật vậy, tính từ đầu năm 2006 đến 1/2007, giá vàng thế giới biến động tăng giảm với biên độ rộng. Từ mức đầu năm 530 USD, giá đã tăng vọt, đạt đến đỉnh cao nhất trong 26 năm qua: 730 USD/oz vào đầu tháng 5/2006 và hiện nay đang xoay quanh mức trên 630 USD/oz.

Giá vàng bình quân trong năm 2006 là 602,35 USD/oz, cao hơn 35% so năm 2005 (444,74 USD). Giá vàng tăng mạnh không nằm ngoài các nguyên nhân cơ bản như đồng USD tụt giá mạnh, giảm 11,3% so các ngoại tệ mạnh khác; giá dầu tăng, có lúc trên 70 USD/thùng; các căng thẳng chính trị và biến động về cung cầu vàng vật chất.

Chính giá vàng thế giới đã tác động đến chu kỳ tăng giảm của giá vàng trong nước trong năm 2006. Dù giá vàng trong nước theo sát giá vàng thế giới nhưng có đặc điểm riêng, từ đầu năm 2006 đến tháng 3-2006, giá vàng trong nước luôn thấp hơn giá thế giới.

Bắt đầu từ tháng 4-2006, giá vàng trong nước cao hơn nhiều so giá thế giới mà mức cao nhất lên đến trên 1,5 triệu đồng/lượng. Nhưng từ cuối tháng 10/2006 đến nay, chênh lệch giá lại đột ngột đảo chiều, giá trong nước thấp hơn thế giới, có lúc gần 200.000 đồng/lượng.

Như vậy, giá vàng trong nước đã biến động tăng giảm thất thường so với giá vàng thế giới, có những lúc thoát ly khỏi giá vàng thế giới. Điều này xuất phát từ những đặc điểm riêng biệt về cung cầu vàng của thị trường Việt Nam như đã đề cập trong năm 2005.

Nhưng năm 2006, hiện tượng chênh lệch giá của thị trường vàng trong nước và thế giới được thể hiện rõ nét và đã có nhiều tác động đến hoạt động kinh doanh vàng của doanh nghiệp và tổ chức tín dụng trên địa bàn. Lượng vàng bán ra của các đơn vị kinh doanh vàng tiếp tục tăng trưởng với tốc độ kỷ lục trên 138% so với năm trước, đạt 277.638 kg vàng, tương ứng với giá trị quy đổi 55.614.000 triệu VND, gấp đôi so với lượng vàng mua vào trong năm (đạt 122.054 kg vàng có giá trị tương ứng 37.582.000 triệu VND).

Ngoài ra, trong năm qua, NHNN đã cấp hạn ngạch nhập khẩu vàng cho 26 tổ chức kinh tế và TCTD trên địa bàn TPHCM nhập khẩu vàng nguyên liệu để kinh doanh và sản xuất vàng miếng với tổng số hạn ngạch được cấp lên đến 107.000kg vàng, tăng 105% so với năm 2005 và đến hết năm 2006 số lượng thực nhập của các đơn vị là 74.253 kg vàng, tỷ lệ nhập 73,5% trên tổng số hạn ngạch được cấp và tăng 49,3% so với năm 2005. Số lượng vàng miếng sản xuất trong năm 2006 là 64.500 kg tăng 100% so với năm 2005 (SJC chiếm 98%) cho thấy nhu cầu tiêu thụ vàng miếng SJC trên thị trường TPHCM nói riêng và VN nói chung vẫn còn rất cao trong thời gian tới.

Bên cạnh đó, trong năm 2006, NHNN đã cấp giấy phép cho 11 đơn vị nhập vàng

nguyên liệu và tái xuất vàng trang sức với tổng hạn ngạch là 4.807kg (thực nhập 2.333kg và đã xuất khẩu 2.283 kg vàng, riêng NHNN chi nhánh HCM đã cấp cho 2 đơn vị trong nước tạm nhập tái xuất vàng với tổng số lượng 269 kg thực nhập 115kg).

Nhận định về tình hình kinh doanh vàng trong năm 2006, hầu hết các doanh nghiệp và các TCTD có hoạt động kinh doanh vàng trên địa bàn đều đạt tốc độ tăng trưởng khá cao về doanh số mua bán vàng giao ngay cũng như lợi nhuận đạt được từ các giao dịch vàng. Trong đó, SJC vẫn là đơn vị đang chiếm trên 70% thị phần thị trường vàng của Việt Nam và trong năm 2006, đến thời điểm này, doanh số của SJC đã đạt tới gần 1 tỷ USD (16.150 tỷ đồng), một con số kỷ lục kể từ ngày SJC có mặt trên thị trường. Ngoài ra, trong năm 2006, SJC đã gia công tới 1,7 triệu lượng vàng (tương đương 63,6 tấn). Một con số quá lớn khi mà chỉ mới cách đây vài năm nhu cầu vàng của thị trường Việt Nam chỉ dao động quanh mức 50 tấn. Thậm chí có những thời điểm lượng vàng SJC sản xuất không kịp để đáp ứng nhu cầu. Công ty này đã phải mở thêm một xưởng nữ trang thứ hai để nâng tổng công suất dập vàng miếng lên 12.000 lượng/ngày. Dự kiến trong năm 2007, SJC sẽ tiếp tục nâng tổng công suất lên tới 20.000 lượng/ngày để đón đầu một năm với dự báo sẽ rất sôi động.

Đơn vị thứ hai có doanh số mua bán vàng đứng sau SJC trong danh sách những doanh nghiệp có doanh số mua bán lớn tại Việt Nam hiện nay vẫn là NHTMCP Á Châu - đơn vị nắm giữ gần 30% doanh số mua bán vàng của thị trường vàng Việt Nam. Cụ thể, tính đến tháng 10/2006, doanh số mua và bán vàng của ngân hàng đã đạt 30 tấn. Lợi nhuận có được từ hoạt động kinh doanh vàng tính đến tháng 10/2006 đạt 16.005 triệu đồng tăng 64% so với năm 2005 (9749 triệu đồng), chiếm gần 15% tổng lợi nhuận của ngân hàng. Đó là chưa nói đến đơn vị liên kết ACB - SJC (Công ty cổ phần Sài Gòn Kim hoàn ACB - SJC) đã được thành lập và đi vào hoạt động trong tháng 7 năm 2005 trên cơ sở kết hợp giữa NHTMCP Á Châu và công ty Vàng bạc Đá quý Sài Gòn - SJC. Đây là công ty kinh doanh song song và hợp sức với 2 bộ phận kinh doanh vàng hiện hữu của SJC và ACB; đồng thời sẽ triển khai thêm việc sản xuất vàng miếng ở phía Bắc. Công ty ACB - SJC còn đảm bảo có nguồn hàng dồi dào cung cấp cho khu vực phía Nam, đáp ứng kịp thời nhu cầu của thị trường, nhất là những lúc thị trường vàng biến động mạnh hoặc trong tình trạng khan hiếm hàng, thiếu hụt vàng.

Nhưng khi nói đến hoạt động kinh doanh vàng của NHTMCP Á Châu trong những năm gần đây, điểm nổi bật đánh dấu tên tuổi của NH trên thị trường vàng và thị trường tài chính phái sinh Việt Nam không phải ở doanh số mua bán vàng tăng cao mà lại chính ở việc là NH đi tiên phong trong việc nắm bắt và tiếp cận nhanh các sản phẩm tài chính mới về vàng như: giao dịch kỳ hạn (Gold Forward), giao dịch hoán đổi (Gold Swap), giao dịch

quyền chọn (Gold Options), giao dịch tương lai (Gold Futures) và các sản phẩm phái sinh khác về vàng kể từ khi NH này được NHNN cho phép thực hiện từ năm 2004 đến nay. Trong đó, giao dịch quyền chọn vàng (gold option) được ngân hàng đưa vào thực hiện từ tháng 12 năm 2004 – NHTMCP Á Châu là NH đầu tiên thực hiện giao dịch này tại thị trường Việt Nam. Tính đến tháng 1/2007, ngân hàng đã ký kết hơn 200 hợp đồng quyền chọn, mỗi giao dịch tối thiểu 100 lượng với tổng trị giá khoảng 27.000 oz vàng, tương đương với khoảng 22.394 lượng vàng. Còn giao dịch kỳ hạn vàng (gold forward) chỉ mới được triển khai từ tháng 8 năm 2006 nhưng cũng đã được kết quả rất khả quan. Cụ thể, doanh số mua bán vàng kỳ hạn đạt được khoảng 20.000 lượng vàng với hơn 100 hợp đồng được ký kết.

Cho nên, có thể nói rằng chính những hình thức kinh doanh mới này cùng những kết quả của nó không chỉ mang lại lợi ích cho NH mà còn tạo cơ hội cho các khách hàng của NH có thể tìm kiếm tỷ suất sinh lợi cao trên sự biến động giá vàng hoặc là phòng ngừa rủi ro cho những khoản phải trả hoặc phải thu bằng vàng trong tương lai. Nhưng lợi ích hơn hết của việc phát triển các nghiệp vụ mới về vàng này lại chính là việc đã giúp cho NH có thể gia tăng tỷ lệ lợi nhuận ngoài lãi, đa dạng hoá các dịch vụ NH, khuếch trương thương hiệu của NH trong việc gia tăng giá trị cho khách hàng và tạo điều kiện cho các nhà đầu tư Việt Nam tiếp cận dần với các dịch vụ tài chính hiện đại, phổ biến trong lĩnh vực kinh doanh vàng ở các nước cũng như trên thị trường tài chính thế giới.

Ngoài NHTMCP Á Châu, các NHTM khác trên địa bàn trong năm 2006 cũng đã đẩy mạnh công tác triển khai và phát triển các sản phẩm phái sinh về vàng bên cạnh việc thực hiện giao dịch mua bán vàng theo phương thức giao ngay (spot) (trong ngày hoặc ngày mai). Đơn cử như NHTMCP Xuất nhập khẩu Việt Nam trong năm 2006 đã triển khai phương thức mua bán vàng có kỳ hạn (forwards) từ 3 ngày đến tối đa 6 tháng và triển khai giao dịch quyền chọn vàng có thời hạn từ 3 đến 365 ngày với quy mô tối thiểu là 100 lượng vàng/call hoặc put cho mọi đối tượng khách hàng cá nhân và doanh nghiệp có nhu cầu. Kèm theo việc cung cấp các giao dịch phái sinh này thì NH này còn có các chương trình hỗ trợ tư vấn, cung cấp các thông tin mới nhất về biến động giá vàng trên thế giới cho khách hàng tham khảo làm cơ sở định hướng trong kinh doanh.

Kết quả đạt được của các nghiệp vụ mới này trong năm 2006 của NHTMCP Xuất nhập khẩu Việt Nam là khá thấp và chiếm một tỷ lệ khiêm tốn trong toàn bộ hoạt động mua bán vàng của NH. Cụ thể, NH chỉ ký kết được 338 hợp đồng kỳ hạn vàng với khách hàng, trị giá 65 lượng vàng và 2 hợp đồng quyền chọn trị giá 200 lượng vàng trong khi đó tổng doanh số mua bán vàng giao ngay của ngân hàng lên đến 1.085 lượng (tăng gần 300%

so với năm 2005). Mặc dù kết quả của các giao dịch phái sinh này không mấy khả quan trong năm qua nhưng tiềm năng và nhu cầu về sản phẩm này tại thị trường vàng Việt Nam theo giới phân tích ngân hàng nhận định sẽ phát triển tăng cao trong thời gian tới. Do đó, NHTMCP Xuất nhập khẩu Việt Nam đang tiếp tục khắc phục những khó khăn và cố gắng phát huy những lợi ích của sản phẩm đến cho khách hàng.

Bảng 2.6: Tình hình kinh doanh vàng của ngân hàng thương mại XNK VN

Năm	2005	2006
Tổng nguồn vốn huy động bằng vàng	67,100	233,950
Trong đó:		
- Nguồn vốn huy động vàng	67,100	233,950
- Chứng chỉ VND bảo đảm giá trị theo vàng		
Tổng dư nợ bằng vàng	52,680	18,350
Trong đó:		
- Dư nợ bằng vàng	52,680	18,350
- Chứng chỉ VND đảm bảo giá trị theo vàng		
Doanh số mua bán vàng (spot)	460	1,085
Doanh số mua bán vàng kỳ hạn(forward)	-	65 (338HĐ)
Quyền chọn vàng	-	200 (2call)

Nguồn: Báo cáo hoạt động kinh doanh vàng của NHTM Xuất nhập khẩu VN

Tiếp sau NHTMCP Á Châu và NHTMCP Xuất nhập khẩu, NHTMCP Sài Gòn thương tín cũng triển khai dịch vụ mua bán vàng kỳ hạn từ 1 tuần đến 36 tháng và dịch vụ mua bán vàng kỳ hạn trả dần. Với dịch vụ mua bán kỳ hạn từ 1 tuần đến 36 tháng, khách hàng có thể ký hợp đồng mua 100 lượng vàng với giá vàng niêm yết hiện tại ở NH. Việc cộng điểm kỳ hạn được tính theo lãi suất tiền gửi VND và thanh toán ở một thời hạn do NH quy định cụ thể. Mặc dù với dịch vụ này, khách hàng phải ký hợp đồng nếu không sẽ bị mất tiền ký quỹ (10%) nhưng phí trả cho dịch vụ này thấp hơn nhiều so với giao dịch quyền chọn vàng và phù hợp hoàn toàn với khách hàng có nhu cầu thanh toán thực sự. Riêng với dịch vụ mua bán vàng kỳ hạn từ 1 tuần đến 36 tháng, khách hàng không phải thanh toán một lúc vào kỳ hạn cụ thể mà có thể chia khoản thanh toán với NH ra làm nhiều kỳ hạn trả dần. Đồng thời, khách hàng phải thanh toán 10% giá trị hợp đồng ngay từ khi ký kết hợp đồng. Phần còn lại sẽ thanh toán khi đáo hạn của hợp đồng kỳ hạn hoặc thanh toán thành nhiều kỳ hạn từ 1- 12 tháng. Ngoài ra, NH này cũng đã triển khai giao dịch quyền chọn vàng vào đầu năm 2006 với quy mô tối thiểu 800 lượng/option và thời hạn từ 3 – 90 ngày. Nhưng cuối cùng thì giao dịch quyền chọn vàng này không đạt được kết quả khả quan và phải tạm ngưng trong một thời gian dài.

Như vậy, có thể thấy, trong năm 2006 vừa qua, thị trường vàng Việt Nam nói chung

và hoạt động kinh doanh vàng nói riêng đã có những bước tăng trưởng mạnh và có nhiều biến động lớn. Đặc biệt là việc phát triển mạnh mẽ của các giao dịch phái sinh về vàng tạo nên một bức tranh đa dạng trong hoạt động kinh doanh vàng tại Việt Nam, đồng thời góp phần bình ổn thị trường.

Để có được điều này, phải kể đến vai trò quản lý thị trường vàng nói chung và hoạt động kinh doanh vàng nói riêng của NHNN VN. Trong năm qua, NHNN đã có nhiều tác động tích cực đến hoạt động của thị trường vàng, tạo điều kiện thuận lợi cho thị trường phát triển theo chiều hướng có lợi cho nền kinh tế. Cụ thể, NHNN đã hỗ trợ kịp thời cho các doanh nghiệp nhập khẩu vàng nguyên liệu khi có nhu cầu, đây cũng là một trong những biện pháp nhằm hạn chế tối thiểu tình trạng nhập lậu vàng để hưởng chênh lệch giá, góp phần ổn định thị trường vàng trong nước. Ngoài ra, NHNN đã có một số văn bản hướng dẫn và cho phép các NHTM thực hiện các nghiệp vụ mới trong hoạt động kinh doanh vàng như: giao dịch vàng kỳ hạn (forwards), giao dịch quyền chọn vàng (option) nhằm hạn chế rủi ro do biến động giá vàng tạo điều kiện cho hoạt động kinh doanh vàng trong nước phát triển. Nhưng điểm đặc biệt trong năm 2006 là NHNN đã có văn bản hướng dẫn cho phép các NHTM và doanh nghiệp kinh doanh vàng tại Việt Nam có thể thực hiện việc kinh doanh vàng trên tài khoản với nước ngoài. Qua đó, đã giúp các doanh nghiệp tránh được những rủi ro do biến động thất thường của giá vàng trong năm và góp phần ổn định thị trường vàng Việt Nam.

2.2.2. Tình hình kinh doanh vàng trên tài khoản (kinh doanh vàng phi vật chất)

Như đã trình bày ở phần trên, hoạt động kinh doanh vàng tại Việt Nam trong thời gian qua chủ yếu là giao dịch vàng vật chất với nguồn gốc chủ yếu từ vàng nhập khẩu. Theo số liệu thống kê của Hội đồng vàng thế giới, hàng năm, Việt Nam phải nhập khẩu khoảng 50 – 60 tấn vàng để đáp ứng nhu cầu tiêu thụ vàng vật chất trong nước, còn lượng vàng khai thác trong nước không đáng kể, chỉ đạt khoảng 1 – 2 tấn/năm. Do đó, hoạt động kinh doanh vàng của Việt Nam nói chung bị ảnh hưởng nhiều bởi sự biến động của giá vàng nhập khẩu thế giới. Mà kể từ năm 2001 đến nay, giá vàng thế giới biến động tăng giảm thất thường với biên độ dao động lớn. Chính điều đó đã khiến cho các doanh nghiệp kinh doanh vàng tại Việt Nam, đặc biệt là các doanh nghiệp vừa và nhỏ, kể cả người dân có tích trữ vàng gặp nhiều khó khăn do chưa có điều kiện sử dụng các công cụ phái sinh để phòng ngừa rủi ro trong hoạt động kinh doanh vàng.

Trước tình hình trên, NHNN đã ban hành quyết định 03/2006/QĐ – NHNN cho phép các doanh nghiệp và TCTD có đủ điều kiện được phép kinh doanh vàng trên tài khoản ở nước ngoài. Đây là bước đi tích cực của cơ quan quản lý nhà nước trong việc đẩy mạnh hoạt động kinh doanh vàng theo hướng hội nhập quốc tế. Quyết định này mới chỉ quy định hoạt động

kinh doanh vàng trên tài khoản với nước ngoài, tuy đang ở phạm vi và mức độ thu hẹp nhưng đã góp phần giúp các tổ chức và cá nhân sử dụng vàng có hiệu quả, có thể phòng ngừa, kiểm soát được rủi ro và tiết kiệm được chi phí về vốn trong hoạt động kinh doanh vàng đồng thời giúp các tổ chức tín dụng huy động có hiệu quả nguồn vốn bằng vàng trong nước để phát triển kinh tế. Ngoài ra, còn góp phần làm giảm bớt nhu cầu kinh doanh vàng vật chất, qua đó giúp tiết kiệm ngoại tệ cho đất nước (dùng cho việc nhập khẩu vàng vật chất phục vụ nhu cầu của thị trường). Nhưng quan trọng hơn cả là quyết định này đã góp phần tạo ra một kênh lưu thông hiệu quả giữa thị trường trong nước và thị trường thế giới, qua đó gắn kết thị trường vàng Việt Nam với thị trường vàng thế giới, nhất là trong điều kiện nhà nước chỉ cho phép các doanh nghiệp nhập khẩu vàng chứ không cho phép xuất khẩu vàng.

Hiện nay, ở nước ta có 5 ngân hàng thương mại và 3 công ty vàng bạc đá quý được phép triển khai nghiệp vụ kinh doanh vàng trên tài khoản ở nước ngoài, bao gồm: Ngân hàng TMCP Xuất nhập khẩu Việt Nam (Eximbank), Ngân hàng TMCP Sài Gòn thương tín (Sacombank), Ngân hàng thương mại cổ phần Á Châu (ACB), Ngân hàng thương mại cổ phần Phương Đông (OCB), Ngân hàng thương mại cổ phần Việt Á và Công ty Vàng bạc đá quý Sài Gòn (SJC), Công ty Kinh doanh mỹ nghệ vàng bạc đá quý Ngân hàng Nông nghiệp và Phát triển nông thôn Việt Nam và Công ty Vàng bạc đá quý Ngân hàng Nông nghiệp và Phát triển nông thôn TP HCM.

Theo quyết định 03/2006/QĐ – NHNN, để kinh doanh vàng trên tài khoản ở nước ngoài, mỗi cá nhân, mỗi nhà đầu tư, mỗi doanh nghiệp có đủ tư cách pháp nhân, có thời gian 2 năm kinh nghiệm kinh doanh vàng trở lên và có vốn pháp định ít nhất 100 tỷ đồng đều có thể được tham gia giao dịch (trường hợp góp vốn thì chỉ được có 1 bộ phận giao dịch) thông qua việc bỏ một ít phí mở một tài khoản vàng tại NHTM được phép triển khai nghiệp vụ kinh doanh vàng trên tài khoản này. Đây là một tài khoản năng động, có thể mua, bán và rút theo khả năng sinh lợi mà chủ tài khoản dự tính.

Thật vậy, các nhà đầu tư thực hiện giao dịch mua bán vàng qua tài khoản chỉ cần một máy tính được kết nối Internet và hệ thống giao dịch của NH. Chủ tài khoản vừa truy cập, phân tích diễn biến trên thị trường vừa có thể đặt lệnh mua - bán trong một khoảng thời gian ngắn. Nguồn vốn vàng ban đầu không còn khô cứng như tính chất vật lý của nó và như một phần của hình thức mua - bán vàng vật chất, mà trở nên năng động, nhanh nhạy tương ứng với sự nhạy cảm của giá vàng trên thị trường.

Do đó, lợi ích của giao dịch kinh doanh vàng trên tài khoản với nước ngoài chính ở hệ thống giao dịch trực tuyến và không bị hạn chế về thời gian và không gian. Đồng thời, nhà đầu tư còn được hưởng lãi theo kỳ hạn hoặc theo mức tự do (không kỳ hạn) trên số dư vàng

trong tài khoản tại ngân hàng.

Mặt khác, khi mở rộng loại hình này, lợi ích sẽ gia tăng rất nhiều, không chỉ đối với các nhà đầu tư, doanh nghiệp kinh doanh vàng mà tính trên bình diện của toàn bộ xã hội sẽ hạn chế được lượng vàng nhập khẩu phụ thuộc nguồn thế giới, gắn kết được nguồn vàng trong dân chúng với NH và doanh nghiệp kinh doanh vàng giúp cho lượng vàng huy động sẽ tăng mạnh, vốn vàng sẽ năng động hơn và hiệu quả đầu tư vào nền kinh tế sẽ cao hơn nhiều so với trước, qua đó, góp phần bình ổn thị trường vàng Việt Nam.

Theo số liệu thống kê năm 2005, tổng doanh số mua bán vàng trên tài khoản ở nước ngoài của 3 NHTM được NHNN cho phép (gồm Ngân hàng TMCP Xuất nhập khẩu Việt Nam (Eximbank), Ngân hàng TMCP Sài Gòn thương tín (Sacombank), Ngân hàng thương mại cổ phần Á Châu (ACB)) và 1 công ty vàng bạc đá quý, đó là Công ty Vàng bạc đá quý Ngân hàng Nông nghiệp và Phát triển nông thôn TPHCM đang trong giai đoạn thử nghiệm đã đạt trên 122.080 kg vàng cho doanh số mua và 119.043 kg vàng cho doanh số bán. Trong đó, NHTM Sài Gòn thương tín là đơn vị có lượng vàng mua bán cao nhất, đạt 77.468 kg vàng cho doanh số mua và 77.488kg vàng cho doanh số bán, chiếm tỷ trọng trên 60% trong tổng lượng mua bán vàng giao ngay của 4 đơn vị trên thị trường Việt nam.

Bảng 2.7: Tình hình kinh doanh vàng trên tài khoản ở nước ngoài năm 2005

Đơn vị	Doanh số mua (kg)	Tỷ trọng (%)	Doanh số bán (kg)	Tỷ trọng (%)
NHTMCP Á Châu	17.647	14	15.940	13
NHTMCP SGTT	77.468	63	77.488	65
NHTMCP XNK VN	6.005	5	5.105	4
Công ty VBĐQ TPHCM (thuộc NHNo)	20.960	17	20.510	17
Tổng cộng	122.080	100	119.043	

Nguồn Báo cáo hoạt động kinh doanh vàng của Ngân hàng nhà nước Việt nam năm 2005

Bước sang năm 2006, hoạt động kinh doanh vàng trên tài khoản với nước ngoài tăng trưởng mạnh, đạt tổng doanh số mua bán là 392.088 kg vàng, tăng 63% so với năm 2005. Trong đó, 263.841 kg vàng cho doanh số mua, tăng 116% và 128.248 kg vàng, tăng 8% so với năm 2005. Đặc biệt là sự tham gia của 2 NHTMCP và 1 công ty vàng bạc đá quý trong việc triển khai nghiệp vụ này tại Việt nam, bao gồm: NHTMCP Phương Đông và NHTMCP Việt Á và công ty vàng bạc đá quý SJC. Trong đó, NHTMCP Sài Gòn thương tín vẫn là NH có doanh số mua bán chiếm tỷ trọng lớn nhất trong tổng số 7 đơn vị được phép kinh doanh vàng trên tài khoản với nước ngoài. Đồng thời, trong các đơn vị mới tham gia nghiệp vụ này thì NHTMCP Việt Á, tuy mới tham gia nghiệp vụ này nhưng đã chiếm gần 20% tổng doanh số mua bán của thị trường. Ngoài ra, tất cả các đơn vị còn lại đều đạt tốc độ tăng trưởng cao

Chương 2: Thực trạng giao dịch quyền chọn vàng tại các ngân hàng thương mại Việt Nam

cho tổng doanh số mua bán vàng trên tài khoản với nước ngoài, trong đó, 19% cho tốc độ tăng trưởng của NHTMCP Á Châu và 140% cho tốc độ tăng của NHTMCP XNK VN.

Nhưng điểm nổi bật trong năm 2006 là việc doanh số mua trên tài khoản với nước ngoài cao hơn gấp nhiều lần doanh số bán. Điều này cũng đã xảy ra đối với hoạt động kinh doanh vàng vật chất trong năm.

Bảng 2.8: Tình hình kinh doanh vàng trên tài khoản với nước ngoài năm 2006.

Đơn vị	Doanh số mua			Doanh số bán			Tổng cộng	
	Vàng (kg)	Tỷ trọng (%)	Tốc độ tăng (%)	Vàng (kg)	Tỷ trọng (%)	Tốc độ tăng (%)	Vàng (kg)	Tốc độ tăng (%)
NHTMCP Á Châu	30.120	11%	71%	9.913	8%	-38%	40.033	19%
NHTMCP XNK VN	1.435	7%	207%	8.205	6%	61%	26.640	140%
NHTMCP SGTT	120.850	46%	56%	46.493	36%	-40%	167.343	8%
NHTMCP Việt Á	53.584	20%		50.744	40%		104.328	
NHTMCP Phương Đông	4.587	2%		1.423	1%		6.010	
Cty VBDQ Sài Gòn - SJC	3.567	1%		1.215	1%		4.782	
Công ty VBDQ - NHNo TP HCM.	32.698	12%	56%	10.255	8%	-50%	42.953	4%
Tổng cộng	263.841	100%	116%	128.248	100%	8%	392.088	63%

Nguồn: Báo cáo hoạt động kinh doanh vàng của Ngân hàng nhà nước Việt Nam năm 2006

Nguyên nhân chủ yếu của hiện tượng trên xuất phát từ diễn biến giá vàng thế giới trong năm. Giá vàng thế giới đã có nhiều biến động mạnh theo xu hướng tăng đột biến trong năm, và đã từng tăng cao lên mức kỷ lục 730 USD/oz vàng vào ngày 12/5/2006- mức cao nhất kể từ sau thời điểm kỷ lục 850USD/oz vào tháng 1/1980. Nhưng cũng có những thời điểm đã giảm đến dưới 600 USD/oz vàng vào tháng 9/2006, sau đó dao động xoay quanh mức 600 – 650 USD/oz trong những tháng cuối năm.

Việt Nam là nước nhập khẩu vàng nên khi giá vàng thế giới tăng thì giá vàng trong nước phải tăng theo và khi giá vàng thế giới giảm thì giá vàng trong nước cũng giảm theo. Nhưng với biến động mạnh của giá vàng thế giới trong năm qua đã tác động lớn đến cầu vàng và tâm lý của nhà đầu tư trong nước làm cho giá vàng trong nước tại một số thời điểm tăng cao hơn giá vàng thế giới và cũng có khi giảm thì lại giảm thấp hơn giá vàng thế giới. Cho nên, hiện tượng này đã ảnh hưởng rất tới hoạt động kinh doanh, nhập khẩu vàng của các đơn vị kinh doanh vàng, đặc biệt là các NHTM và các công ty vàng bạc đá quý có doanh số mua bán vàng lớn trên địa bàn.

Đứng trước tình hình đó, trong năm qua, các đơn vị kinh doanh vàng đều đẩy mạnh triển khai nghiệp vụ kinh doanh vàng qua tài khoản tại nước ngoài để bảo hiểm rủi ro cho hoạt động kinh doanh vàng vật chất và lượng vàng đã nhập khẩu rất lớn trong năm.

Vì thế, trong năm 2006, mặc dù thị trường vàng thế giới biến động phức tạp nhưng các NHTM và đơn vị kinh doanh vàng đã hoạt động kinh doanh vàng trên tài khoản ở nước

Chương 2: Thực trạng giao dịch quyền chọn vàng tại các ngân hàng thương mại Việt Nam

ngoài đều không bị ảnh hưởng đáng kể. Còn đối với các doanh nghiệp nhỏ và vừa và cả các nhà đầu tư nhỏ lẻ đã gặp không ít khó khăn do việc áp dụng kinh doanh vàng trên tài khoản ở nước ngoài tại NH còn có nhiều hạn chế.

Hiện Việt Nam có trên 3.000 doanh nghiệp kinh doanh vàng, có hàng triệu nhà đầu tư chuyên và không chuyên về vàng nhưng lượng doanh nghiệp, NH được triển khai nghiệp vụ giao dịch vàng qua tài khoản mới chỉ đếm trên đầu ngón tay: 5 NHTM và 3 công ty đầu mối. Khái niệm giao dịch vàng qua tài khoản cũng còn khá mới mẻ, nhất là trong các tầng lớp dân cư.

Bảng 2.9: Tình hình kinh doanh vàng trên tài khoản tháng 5/2006.

Đơn vị tính: Kg, 1000USD

Đơn vị	SDDK		Doanh số mua		Doanh số bán vàng		SDCK		Vốn tự có		Chuyển về nước	
	Vàng	Vàng	Giá trị	Vàng	Giá trị	Vàng	Vàng	Trạng thái vàng	Vàng	Giá trị		
NHTMCP Á Châu		1.990	25.273	93.3	1.184		1.190	-0,59				
NHTMCP XNK VN	1.405	410	9.203	245	5.248	1.270	804,1	-102,3	300	5.856		
NHTMCP SGTT												
NHTMCP Việt Á	120	3.540		3.580		80	278,8	9,87				
NHTMCP Phương Đông												
Cty VBDQ Sài gòn - SJC												
Công ty VBDQ - NHNo TPHCM.		5.215	115.347	5.145	113.047	70						
Tổng cộng	1.525	11.155	149.823	8.970	119.479	1.420	2.273		300	5.856		

Nguồn: Báo cáo kinh doanh vàng của NHNN VN năm 2006

Trước hết, để tham gia loại hình này, NHTM, doanh nghiệp phải có một nền tảng công nghệ đủ mạnh, kết nối toàn hệ thống với thị trường quốc tế và có hướng mở với sự tham gia của các chủ tài khoản tổ chức, cá nhân. Thời hạn và hạn mức giao dịch cũng được nói rộng, tạo thuận lợi tối đa cho các chủ tài khoản. Và đặc biệt, tính thanh khoản trong giao dịch này càng được nâng cao, giá trị mang lại của nó càng lớn. Với những yêu cầu này, môi trường của Việt Nam hiện vẫn chưa đáp ứng được trọn vẹn, mà chỉ hạn chế trong sự tham gia của các tổ chức; nhà đầu tư cá nhân vẫn chủ yếu giao dịch bằng vàng vật chất.

Ngoài ra, theo một số chuyên gia trong lĩnh vực này, chi phí để mở tài khoản và tham gia giao dịch hiện vẫn khá cao, tính thanh khoản còn thấp nên giao dịch vàng qua tài khoản vẫn còn nhiều rủi ro; tính phòng ngừa của công cụ này chưa thực sự được phát huy. Tất nhiên, tham gia giao dịch, chủ tài khoản sẽ được tiếp cận với một quy trình chuyên nghiệp

hơn, vốn vàng của họ trở nên năng động hơn, ít nhất là có khả năng sinh lãi từ ngân hàng (lãi suất không kỳ hạn).

Thật vậy, nếu một cá nhân mở tài khoản kinh doanh vàng ở NH, với khoảng cách giá hiện tại 1,5 USD/ounce, cộng phí khoảng 0,40 USD/ounce thì ngay khi thực hiện giao dịch sẽ lỗ 1,90 USD/ounce, nhân ra với lượng giao dịch tối thiểu 5kg (tương đương 160 ounce và tương đương 133 lượng) thì sẽ lỗ 305 USD (gần 5 triệu đồng), đó là chưa kể chi phí vốn và giá chạy ngược, thêm vào đó là rủi ro do kẹt đường dây điện thoại, hết giờ làm việc, hết hạn mức... Vì vậy hiện nay người dân vẫn chuộng giao dịch vàng vật chất hơn.

Do đó, muốn hình thức kinh doanh vàng trên tài khoản hấp dẫn người dân hơn thì ngân hàng phải có một hệ thống công nghệ thông tin đủ mạnh để quản lý hồ sơ khách hàng và giao dịch trực tuyến được, số lượng giao dịch tối thiểu và phí giao dịch cũng phải giảm hơn nữa. Tuy nhiên khi nước ta gia nhập WTO, nghiệp vụ kinh doanh vàng trên tài khoản với nước ngoài sẽ có những bước phát triển mới để có thêm sự lựa chọn cho các nhà đầu tư.

2.3. Thực trạng giao dịch quyền chọn vàng tại các ngân hàng thương mại Việt Nam

Trên thị trường tài chính và tiền tệ thế giới, các sản phẩm quyền chọn (ngoại hối, vàng, hàng hóa...) là một công cụ đã xuất hiện từ lâu nhằm bảo hiểm rủi ro thị trường nhưng tại Việt Nam các sản phẩm này chỉ mới bắt đầu triển khai thực hiện vào cuối năm 2002 cho sản phẩm quyền chọn ngoại tệ của NHTMCP Xuất nhập khẩu Việt Nam được NHNN cho phép thực hiện thí điểm và quyền chọn tiền đồng của NHTMCP Á Châu được phép thực hiện thí điểm vào cuối năm 2004. Nhưng sản phẩm quyền chọn này thực sự được các NHTM Việt Nam hưởng ứng khi NHNN ban hành quyết định 1452/2004/QĐ – NHNN vào ngày 10/11/2004 về giao dịch ngoại tệ của các tổ chức tín dụng được phép kinh doanh ngoại tệ, trong đó lần đầu tiên cho phép cá nhân được thực hiện các giao dịch ngoại tệ kỳ hạn và giao dịch quyền lựa chọn tiền tệ với các NHTM.

Không chỉ dừng lại ở quyền chọn ngoại hối, thị trường tài chính Việt Nam còn phát triển giao dịch quyền chọn cho giá vàng, cà phê, hoán đổi lãi suất, trong đó đáng chú ý nhất là giao dịch quyền chọn vàng được NHTMCP Á Châu thực hiện thí điểm theo văn bản cho phép của NHNN số 458/CV – QLNH ngày 16/7/2004. Theo đó, kể từ ngày 15/12/2004, NHTMCP Á Châu bắt đầu cung cấp cho khách hàng là các cá nhân và tổ chức một sản phẩm mới, đó là quyền chọn mua và bán vàng, gọi tắt là quyền chọn vàng (gold option) nhằm mục tiêu chủ yếu đáp ứng nhu cầu bảo hiểm giá cho khách hàng khi sử dụng vàng làm phương tiện thanh toán và đầu tư. Đây là sản phẩm có tác dụng hữu ích cho mọi thành phần dân cư và kinh tế.

Bởi lẽ, tại Việt Nam, vàng vẫn đang được coi là đơn vị tính toán để mua bán bất động sản. Sử dụng sản phẩm quyền chọn vàng người mua bất động sản có thể đảm bảo khả năng chi trả và tránh thua lỗ trước những biến động tăng của giá vàng mà vẫn có lợi khi giá vàng xuống, còn người bán thì một mặt luôn đảm bảo lợi nhuận khi giá vàng xuống, mặt khác sẽ có lãi nhiều hơn khi giá vàng tăng. Trong điều kiện nhu cầu nhà ở của người dân đang ngày càng tăng, đồng thời giá vàng liên tục có những biến động mạnh và khó dự báo như trong thời gian qua, sản phẩm quyền chọn vàng đã đáp ứng được nhu cầu của nhiều người và các thành phần kinh tế có giao dịch vàng trong kinh doanh.

Do đó, sau NHTMCP Á Châu, các NHTM khác cũng bắt đầu triển khai thực hiện giao dịch quyền chọn bằng vàng cho các khách hàng của mình, gồm: 3 NHTM nhà nước là NH Ngoại thương Việt Nam (Vietcombank), NH Nông nghiệp và phát triển nông thôn Việt nam (Agribank), NH Đầu tư và phát triển Việt nam (BIDV), và một số NHTMCP gồm: NHTMCP Sài gòn thương tín (sacombank), NHTMCP Xuất nhập khẩu Việt Nam (eximbank), NHTMCP Kỹ thương (Techcombank), NHTMCP Quốc tế (VIB Bank), NHTMCP Việt Á, NHTMCP Phương Đông, NHTMCP Phương Nam...trong đó chủ yếu là đang trong giai đoạn nghiên cứu sản phẩm quyền chọn hoặc chuẩn bị triển khai thực hiện.

Bây giờ chúng ta cùng tìm hiểu xem, sản phẩm quyền chọn vàng này được giao dịch như thế nào tại các NHTM Việt Nam.

2.3.1. Những quy định chung trong giao dịch quyền chọn vàng tại các ngân hàng thương mại Việt Nam

2.3.1.1. Đối tượng áp dụng:

Giao dịch quyền chọn vàng được áp dụng đối với cá nhân và tổ chức trên lãnh thổ Việt Nam có nhu cầu bảo hiểm rủi ro biến động giá vàng theo quy định hiện hành của NHNN và pháp luật có liên quan. Theo quy định của NHNN, khách hàng chỉ là người mua option chứ không phải là người bán quyền chọn.

Theo quy định của hầu hết các NHTM cung cấp giao dịch quyền chọn vàng, tất cả các cấp lãnh đạo và nhân viên đang làm việc tại NH có cung cấp sản phẩm quyền chọn vàng không được trực tiếp tham gia mua bán quyền chọn với tư cách là chủ thể trong hợp đồng quyền chọn với NH đó.

2.3.1.2. Điều kiện ký kết

- ***Đối với hợp đồng quyền chọn khách hàng:***

Hợp đồng quyền chọn khách hàng là hợp đồng quyền chọn được ký kết giữa hội sở của NH với khách hàng hoặc giữa chi nhánh của NH với khách hàng. Trong đó, khách hàng

là cá nhân có đủ năng lực hành vi dân sự hoặc doanh nghiệp đang hoạt động hợp pháp tại Việt Nam, trong đó, khách hàng là các cá nhân và tổ chức không phải là đối tác.

Để ký kết hợp đồng quyền chọn với NH, khách hàng phải thanh toán phí (premium) cho NH ngay từ lúc ký hợp đồng quyền chọn vàng. Khoản thanh toán phí này được NH tính toán cho từng hợp đồng quyền chọn cụ thể.

Khi khách hàng đồng ý giao dịch quyền chọn với NH, khách hàng phải ký hợp đồng quyền chọn vàng và sử dụng Lệnh thực hiện hợp đồng quyền chọn theo biểu mẫu của ngân hàng cung cấp quyền chọn vàng đưa ra.

Hoặc đối với một số NH như NHTMCP Xuất nhập khẩu Việt nam, ngoài hợp đồng quyền chọn vàng, khách hàng phải ký kết hợp đồng nguyên tắc quyền chọn vàng (gọi tắt là hợp đồng nguyên tắc). Đây là hợp đồng được ký kết giữa bên mua và bên bán quyền chọn (Eximbank) theo đó hai bên cùng thỏa thuận và áp dụng thống nhất các quy ước chung của nghiệp vụ này. Bản hợp đồng nguyên tắc này được ký một lần vào lúc bên mua quyền chọn bắt đầu thực hiện giao dịch quyền chọn vàng đầu tiên và nó được áp dụng cho tất cả các hợp đồng giao dịch quyền chọn vàng được ký kết trong khoảng thời gian hợp đồng nguyên tắc này có hiệu lực. Trường hợp có sự thay đổi về một trong các điều khoản trong hợp đồng, hai bên sẽ thỏa thuận và đi đến thống nhất ở bản hợp đồng nguyên tắc mới. Hợp đồng nguyên tắc phải được ký trước hoặc cùng lúc với hợp đồng giao dịch quyền chọn vàng trong lần giao dịch đầu tiên.

- ***Đối với hợp đồng quyền chọn đối tác:***

Trong giao dịch quyền chọn, NH ngay khi cung cấp sản phẩm quyền chọn vàng cho khách hàng nhằm mục tiêu phòng ngừa rủi ro biến động giá vàng hay đầu tư sinh lợi trên dự báo biến động giá vàng thì các NHTM này thông thường sẽ thực hiện hợp đồng quyền chọn đối ứng với đối tác của mình.

Đối tác chính là các định chế tài chính, bao gồm NHNN, các NHTM trong nước, các NHTM nước ngoài, chi nhánh các NH nước ngoài hoạt động tại Việt Nam, các công ty cung cấp dịch vụ tài chính - tiền tệ ở nước ngoài, các công ty môi giới ở nước ngoài, các sàn giao dịch hoặc các định chế tài chính khác. Trong đó, NH cung cấp quyền chọn thường giao dịch với các đối tác trong nước phải là các đối tác được phép hoạt động ngoại hối theo quy định của NHNN. Còn đối tác nước ngoài thì tùy theo NH, tùy theo quan hệ của NH với đối tác, ban lãnh đạo của NH sẽ lựa chọn đối tác nước ngoài bán quyền chọn, trong đó có quy định về hạn mức của đối tác. Cụ thể, như sau:

Nếu đối tác là người mua quyền chọn thì NHTMCP Á Châu quy định được phép bán

quyền chọn cho bất cứ đối tác trong nước nào có nhu cầu mua quyền chọn và được phép mua quyền chọn nếu đối tác này đồng ý thanh toán phí premium cho NHTMCP Á Châu ngay từ lúc ký hợp đồng, vì NH không có rủi ro đối tác trong trường hợp này. Đặc biệt, trong trường hợp NHTMCP Á Châu bán quyền chọn cho đối tác nước ngoài thì bất luận có kèm điều kiện hay không kèm điều kiện của đối tác nước ngoài phải tuân thủ các hạn mức giao dịch, hạn mức tổng lỗ và các hạn mức khác.

Nếu đối tác là người bán quyền chọn thì NHTMCP Á Châu quy định không được phép mua quyền chọn của bất cứ đối tác trong nước nào, trừ phi đối tác này có tài sản thế chấp đầy đủ tại NHTMCP Á Châu theo sự định giá của NH để đảm bảo khả năng thực hiện hợp đồng quyền chọn của đối tác trong nước hoặc đối tác này đã được Ban lãnh đạo phê duyệt hạn mức giao dịch quyền chọn với NHTMCP Á Châu.

Hiện nay, NHTMCP Á châu được phép mua quyền chọn của các đối tác nước ngoài theo danh sách như sau: Bipielle Bank (Swiss) Lugano, Standard Bank London, HSBC, Union Bank of Switzerland, UOB Bullion & Futures, Singapore, Refco Singapore, ScotiaMocatta Hong Kong, Mitsui & Co.....

2.3.1.3. Sự chuẩn hoá của hợp đồng quyền chọn

Tại Việt Nam hiện nay, mỗi NH cung cấp giao dịch quyền chọn đều có quy định cụ thể và riêng biệt cho một hợp đồng quyền chọn như quy định loại vàng giao dịch, đồng tiền giao dịch cũng như quy mô giao dịch tối thiểu của mỗi hợp đồng quyền chọn, thời hạn giao dịch và việc thực hiện hợp đồng quyền chọn vàng có giao nhận vàng thực tế hay không giao nhận vàng thực tế. Cụ thể như sau:

- NHTMCP Xuất nhập khẩu Việt Nam (Eximbank)

Ngân hàng đã quy định cụ thể về loại đồng tiền giao dịch cho các hợp đồng quyền chọn được ký kết. Thông thường, ngân hàng sử dụng vàng và đồng Việt Nam đối với hợp đồng quyền chọn được ký giữa Eximbank và đối tác trong nước. còn vàng và USD đối với hợp đồng quyền chọn được ký giữa Eximbank và đối tác nước ngoài.

Ngoài ra, NH quy định quy mô giao dịch tối thiểu của một hợp đồng quyền chọn vàng là 100 lượng vàng SJC với thời hạn giao dịch: tối thiểu là 3 ngày, tối đa là 365 ngày.

- NHTMCP Sài gòn thương tín (Sacombank)

NH đã quy định quy mô giao dịch tối thiểu của một hợp đồng quyền chọn là 800 lượng vàng với thời hạn giao dịch của một hợp đồng quyền chọn vàng tối thiểu là 2 tuần và tối đa là 2 tháng.

- NHTMCP Á Châu (ACB)

Về quy mô giao dịch, NH đã quy định quy mô giao dịch tối thiểu của một hợp đồng quyền chọn vàng giữa NH với các khách hàng là 100 lượng vàng còn quy mô tối đa là 5.000 lượng vàng đối với khách hàng cá nhân và 10.000 lượng vàng đối với doanh nghiệp ngoài NH. Trong đó, tổng trị giá các hợp đồng còn tồn đọng được phép ký kết giữa NH với một khách hàng duy nhất tối đa không được vượt quá 20.000 lượng vàng.

Ngoài ra, ngân hàng còn có quy định quy mô giao dịch bằng vàng giữa khách hàng và ngân hàng phải là **số chẵn** với bước nhảy tối thiểu kế tiếp là năm mươi lượng vàng.

Ví dụ, trên quy mô tối thiểu là 100 lượng vàng cho một hợp đồng, NH chỉ giao dịch với số lượng là 150 lượng vàng, 200 lượng vàng, 250 lượng vàng v.v...

Nếu hợp đồng quyền chọn được ký kết giữa NH và đối tác, quy mô giao dịch tính bằng lượng hay ounce có thể là số chẵn hoặc số lẻ do hai bên tự thỏa thuận. Trong đó, quy mô giao dịch tối thiểu do NH và đối tác tự thỏa thuận nhưng thường đạt khoảng gần dưới 1.000 lượng đối với các giao dịch trực tiếp (OTC), hoặc gần dưới 100 lượng đối với các giao dịch gián tiếp thông qua Sàn giao dịch. Còn quy mô tối đa khoảng 10.000 lượng vàng hoặc tương đương.

Về thời hạn giao dịch, NH quy định thời hạn giao dịch quyền chọn giữa NH và khách hàng tối thiểu là 2 tuần và tối đa là 6 tháng, trong đó chuẩn hoá các kỳ hạn như 2 tuần, 1 tháng, 2 tháng, 3 tháng. Còn hợp giao dịch quyền chọn giữa NH và đối tác sẽ do hai bên tự thỏa thuận nhưng trong kỳ hạn tối thiểu 2 tuần và tối đa 6 tháng.

Về thực hiện hợp đồng, tùy theo nhu cầu, khách hàng có thể yêu cầu thực hiện hợp đồng có giao nhận vàng thực tế hoặc không có giao nhận vàng thực tế, chỉ thanh toán phần chênh lệch.

2.3.1.4. Mục đích sử dụng quyền chọn vàng

Quyền chọn vàng thường được sử dụng với mục đích bảo hiểm rủi ro biến động giá (*hedging*) và kinh doanh sinh lợi theo xu hướng giá (*trading*).

Khách hàng mua quyền chọn mua (call option) khi khách hàng có nhu cầu thanh toán vàng (chẳng hạn như mua nhà hoặc bất động sản, trả nợ vay bằng vàng v.v...) có thể có nhu cầu mua “**Quyền mua vàng**” (*CALL*) để phòng ngừa rủi ro giá vàng tăng lên vào thời điểm thanh toán vàng trong tương lai.

Khách hàng mua quyền chọn bán (put option) khi khách hàng có nguồn thu bằng vàng (chẳng hạn như nhận thanh toán tiền bán nhà hoặc bất động sản, số tiết kiệm sắp đáo hạn bằng vàng v.v...) có thể có nhu cầu mua “**Quyền bán vàng**” (*PUT*) để phòng ngừa rủi ro giá vàng giảm xuống vào thời điểm nhận thanh toán vàng trong tương lai.

2.3.1.5. Xác định phí trong giao dịch quyền chọn vàng (tính premium)

Việc xác định phí của quyền chọn vàng hiện nay tại các NH cũng đều dựa trên kết quả có được từ mô hình Black – scholes khi NH thu thập các thông tin định sẵn trong công thức của mô hình vào thời điểm khách hàng phát sinh nhu cầu giao dịch quyền chọn vàng. Trong đó, khách hàng là người được lựa chọn tỷ giá thực hiện vàng/VND trong quyền chọn mua hay quyền chọn bán mà khách hàng mong muốn. Sau đó, NH sẽ tiến hành xác định mức phí thích hợp thông qua việc nhập các biến số của mô hình. Đây là các biến số thông tin đã có sẵn hoặc có thể tính toán dựa trên các số liệu thống kê trong quá khứ như tỷ giá giao ngay vàng/VND, tỷ giá thực hiện tỷ giá thực hiện vàng/VND, lãi suất cho vay hoặc gửi vàng cùng kỳ hạn, lãi suất phi rủi ro của VND, độ lệch chuẩn của phần trăm thay đổi giá vàng trong thời gian qua.

Như chúng ta đã biết, hợp đồng quyền chọn vàng cung cấp cho người mua nó một khả năng sinh lời vô hạn tùy theo giá vàng giao ngay vào ngày đáo hạn so với giá thực hiện nhưng lỗ giới hạn - tối đa chỉ bằng khoản phí quyền chọn đã trả cho người bán vào thời điểm ký kết hợp đồng. Trong khi đó, người bán quyền chọn thì ngược lại. Lãi giới hạn - tối đa chỉ là khoản phí nhận được nhưng lại có khả năng rủi ro lỗ vô hạn tùy theo sự khác biệt giữa giá vàng giao ngay vào ngày đáo hạn so với giá thực hiện tương ứng với loại quyền chọn mua hay quyền chọn bán mà họ cung cấp.

Do đó, trên thực tế, để tránh loại rủi ro này, các NHTM Việt Nam thường tính toán phí quyền chọn trên cơ sở hồi phí quyền chọn vàng tương ứng về kích cỡ và thời hạn với đối tác của NH mình.

Nếu quy mô quyền chọn tối thiểu cho phép, NHTM Việt Nam sẽ chuyển ngay rủi ro này cho đối tác thông qua việc thực hiện giao dịch quyền chọn đối ứng vàng/USD chứ không duy trì trạng thái quyền chọn mở. Điều đó có nghĩa là NH cung cấp quyền chọn vàng/VND cho khách hàng trong nước với tư cách là người bán quyền, sau đó sẽ mua lại quyền chọn đối ứng từ đối tác. Lúc này, phí quyền chọn vàng mà NHTM Việt Nam tính toán cho khách hàng sẽ là khoản phí quyền chọn vàng đối tác chào cho NH nhân theo tỷ giá USD/VND hiện hành cộng với mức lợi nhuận chấp nhận của NH khi cung cấp quyền chọn. Như vậy, NHTM Việt Nam thực chất chỉ là trung gian trong giao dịch quyền chọn vàng giữa khách hàng và đối tác. Do đó, phí quyền chọn vàng trong trường hợp này khá cao nhưng bù lại NH luôn đảm bảo trạng thái quyền chọn của NH mình được bảo hiểm hoàn toàn và luôn có một mức lãi nhất định bất chấp biến động giá vàng trong tương lai.

Trong trường hợp NHTM tại Việt nam không thực hiện giao dịch đối ứng mà duy trì trạng thái mở hoặc đầu tư sinh lời trên sự biến động giá của quyền chọn vàng, NH thường

quy định hạn mức trạng thái quyền chọn mở theo quy định của NHNN (*hiện nay NHNN chỉ quy định hạn mức trạng thái mở cho toàn bộ tất cả các giao dịch vàng qua tài khoản là 1000 lượng trong ngày – QĐ1452/2004*) đồng thời không được vượt quá mức tối đa theo quy định của mỗi ngân hàng theo tùy thời kỳ rồi sau đó vận dụng kỹ thuật hedging hiệu quả (nếu có) hoặc tuân thủ hạn mức ngăn lỗ (*stop-loss*) theo quy định của mỗi NH trong từng thời kỳ.

Đơn cử như NHTMCP Á Châu, NH có quy định cụ thể hạn mức tổng giá trị hợp đồng quyền chọn không có giao dịch đối ứng được phép duy trì tối đa không được vượt quá 10.000 lượng vàng hoặc tương đương. Đồng thời, bất luận tổng giá trị hợp đồng quyền chọn vàng không có giao dịch đối ứng có đạt đến 10.000 lượng vàng hay không thì NH chỉ được phép duy trì hạn mức tổng lỗ tối đa không được vượt quá **200.000 USD** (*Hai trăm ngàn đô-la Mỹ*) hoặc tương đương, trừ phi có sự chấp thuận khác bằng văn bản của Ban lãnh đạo của ngân hàng từng thời kỳ.

2.3.2. Quy trình thực hiện giao dịch quyền chọn tại NHTM Việt Nam.

Quá trình cung cấp sản phẩm quyền chọn vàng tại các NHTM Việt Nam thường có cách thức tiến hành thực hiện khác nhau. Để hiểu rõ hơn về cách thức thực hiện giao dịch quyền chọn vàng, chúng ta cùng tìm hiểu một số quy trình tiến hành cho giao dịch quyền chọn vàng tại một số NHTM đang triển khai và có những kết quả nhất định trong quá trình phát triển giao dịch quyền chọn vàng tại thị trường tài chính Việt Nam hiện nay.

2.3.2.1. Quy trình thực hiện giao dịch quyền chọn vàng tại NHTMCP Á Châu

Tất cả giao dịch kinh doanh vàng với khách hàng, gồm giao dịch giao ngay, kỳ hạn và quyền chọn vàng của NHTMCP Á Châu sẽ tập trung phát triển chủ yếu ở một số Chi nhánh được phép thực hiện giao dịch này. P. KDNH là bộ phận trực thuộc Hội sở của NH, chịu trách nhiệm về các điều khoản hợp đồng giữa NH và khách hàng trong hợp đồng quyền chọn được ký kết.

❖ Tại chi nhánh

Bước 1: Hỏi giá quyền chọn vàng cho khách hàng

Khách hàng có nhu cầu ký kết hợp đồng quyền chọn vàng đến liên hệ trực tiếp với các Chi nhánh được phép triển khai giao dịch này của NHTMCP Á Châu. Sau đó, nhân viên NH tại Chi nhánh ghi nhận nhu cầu cụ thể của khách hàng về số lượng, giá thực hiện, loại quyền chọn (*Call hay Put*), kiểu quyền chọn (*kiểu Mỹ hay kiểu Âu*) và thời hạn, rồi gửi fax Phiếu báo phí premium (*theo mẫu đính kèm*) về P. KDNH để P. KDNH tính toán mức thu phí premium của khách hàng trong từng trường hợp cụ thể.

Do tính chất phức tạp của nghiệp vụ quyền chọn và tính thanh khoản của thị trường đặc thù này, việc thông báo phí premium của P. KDNH có thể bị trì hoãn trong khi chờ đợi

lấy thông tin báo giá trực tiếp và so sánh phí premium của các đối tác nước ngoài tại cùng một thời điểm.

Mức chào phí premium của NHTMCP Á Châu cho khách hàng chỉ có giá trị tức thì ngay thời điểm khách hàng nhận được thông báo của ACB. Sau khi đã phân tích và tính toán kỹ lưỡng nhu cầu mua quyền chọn trước đó, khách hàng cần quyết định ngay có đồng ý ký hợp đồng hay không. Nếu khách hàng không quyết định ngay lúc đó, phí premium có thể thay đổi theo hướng tăng lên, giữ nguyên hoặc giảm xuống tùy theo tình hình thị trường thực tế lúc khách hàng gọi lại.

Bước 2: Ký kết hợp đồng quyền chọn với khách hàng.

Sau khi nhận được Phiếu báo thu phí premium từ P. KDNH, nhân viên nghiệp vụ (NVNV) tại chi nhánh thông báo mức thu phí premium cho khách hàng. Nếu khách hàng đồng ý, NVNV ghi cụ thể và chính xác các chi tiết vào hợp đồng gồm có: số lượng, giá thực hiện, loại quyền chọn vàng (*Call hay Put*), kiểu quyền chọn, ngày hiệu lực, ngày đáo hạn, giờ hạn chót, ngày giao nhận vàng thực tế, phí premium và chỉ thị thanh toán.

Sau đó, NVNV đề nghị khách hàng ký hợp đồng (02 bản), đồng thời điện thoại thông báo ngay cho P. KDNH để biết quyết định của khách hàng. NVNV trình lãnh đạo có thẩm quyền ký ở phần đại diện ACB trên hợp đồng. Sau đó, NVNV giao lại cho khách hàng 01 bản chính hợp đồng đã được ký tên, đóng dấu đầy đủ và mẫu trắng Lệnh thực hiện hợp đồng option.

Bước 3: Thu phí premium của khách hàng

Căn cứ hợp đồng quyền chọn đã ký, NVNV thực hiện hạch toán và thu đủ phí premium (có thể bằng tiền mặt hoặc trích tài khoản).

Phí premium đã thu không được hoàn lại cho khách hàng dưới bất kỳ hình thức nào, bất luận khách hàng có yêu cầu hoặc không yêu cầu ACB thực hiện hợp đồng quyền chọn trong suốt thời hiệu hợp đồng.

Bước 4: Thông báo thực hiện hợp đồng quyền chọn khách hàng

Hai ngày làm việc trước khi hợp đồng quyền chọn khách hàng đáo hạn, NVNV có thể gọi điện thoại nhắc nhở khách hàng.

Để thực hiện hợp đồng quyền chọn, khách hàng liên hệ trực tiếp với các Chi nhánh được phép theo quyết định của Tổng Giám đốc trong từng thời kỳ và gửi xác nhận cho NVNV bản chính Lệnh thực hiện hợp đồng Option (*theo mẫu đính kèm*).

Sau đó, NVNV kiểm tra tính hợp lệ của Lệnh thực hiện hợp đồng Option khách hàng và đối chiếu lại phần nội dung xác nhận giao dịch của hợp đồng để chuẩn bị thực hiện hợp đồng với khách hàng.

Trong đó, cần lưu ý là việc thực hiện hợp đồng trên cơ sở giao nhận vàng thực tế bằng hiện vật giữa ACB và khách hàng chỉ được tiến hành vào ngày đáo hạn hợp đồng và không được muộn hơn 16 giờ 00 (giờ Hà Nội) của ngày đáo hạn hợp đồng. NVNV lưu ý phải yêu cầu khách hàng thực hiện thanh toán trước cho ACB bằng vàng (nếu khách hàng là người bán vàng) hoặc VND (nếu khách hàng là người mua vàng) hoặc loại tiền tệ khác (*nếu có*). Chỉ sau khi khách hàng hoàn thành nghĩa vụ thanh toán đối với ACB, thì số vàng hoặc VND (*hoặc loại tiền tệ khác*) mà khách hàng thu được từ việc thực hiện hợp đồng với ACB mới thuộc quyền sở hữu của khách hàng, và ACB sẽ thanh toán phần đối ứng cho khách hàng.

Bước 5: Cách thức thực hiện hợp đồng quyền chọn khách hàng

A. TRƯỚC NGÀY ĐÁO HẠN HỢP ĐỒNG

Trường hợp 1: ACB mua lại hợp đồng quyền chọn kiểu Âu chưa đáo hạn của khách hàng:

Khi hợp đồng quyền chọn kiểu Âu của khách hàng đang tăng giá trị nhưng chưa đáo hạn, khách hàng chỉ có thể bán lại hợp đồng quyền chọn kiểu Âu đã mua của ACB cho ACB để **hưởng premium** (*nếu có*), chứ không giao nhận vàng thực tế.

Đáp ứng nhu cầu của khách hàng, NVNV sẽ điền lại các chi tiết giao dịch đã xác nhận như số lượng, giá thực hiện, loại quyền chọn (*Call hay Put*), quyền chọn kiểu Âu và ngày đáo hạn vào Phiếu báo trả phí premium cho khách hàng (*theo mẫu đính kèm*), rồi gửi fax Phiếu báo trả phí premium về P.KDNH để P.KDNH tính toán mức trả phí premium cho khách hàng hưởng (*nếu có*) trong từng trường hợp cụ thể.

Ngay sau khi nhận được Phiếu báo trả phí premium của P. KDNH, NVNV thông báo cho khách hàng mức phí ACB trả. Nếu khách hàng đồng ý, NVNV đề nghị khách hàng ký xác nhận trên Phiếu báo trả phí premium và điện thoại thông báo ngay cho P. KDNH (*để biết quyết định của khách hàng*).

Căn cứ Phiếu báo trả phí premium có chữ ký xác nhận của khách hàng, NVNV thực hiện hạch toán và trả phí cho khách hàng (bằng tiền mặt hoặc ghi có trực tiếp tài khoản).

Trường hợp 2: ACB tắt toán hợp đồng quyền chọn kiểu Mỹ chưa đáo hạn của khách hàng:

Khi hợp đồng quyền chọn kiểu Mỹ của khách hàng đang tăng giá trị nhưng chưa đáo hạn, khách hàng chỉ có thể tắt toán hợp đồng quyền chọn kiểu Mỹ đã mua của ACB với ACB để **hưởng chênh lệch giá** (*nếu có*), chứ không giao nhận vàng thực tế.

Để đáp ứng yêu cầu thực hiện hợp đồng quyền chọn kiểu Mỹ trước ngày đáo hạn, NVNV trình lãnh đạo có thẩm quyền ký duyệt trên Lệnh thực hiện hợp đồng Option, rồi gửi fax Lệnh thực hiện hợp đồng Option đã được ký duyệt về P. KDNH.

Căn cứ Lệnh thực hiện hợp đồng Option đã duyệt, NVNV thực hiện hạch toán hợp đồng quyền chọn đã ký và đồng thời thực hiện hạch toán luôn một giao dịch vàng bù trừ có cùng số lượng nhưng trái chiều với hợp đồng quyền chọn vàng theo giá vàng giao ngay hiện hành do ACB niêm yết hai chiều gồm giá mua và giá bán tại thời điểm để bù trừ giao dịch vàng cho khách hàng.

Ngay sau khi hoàn tất, NVNV thực hiện chi trả khoản tiền chênh lệch giá (nếu có) cho khách hàng (bằng tiền mặt hay chuyển khoản theo chỉ thị của khách hàng trong Lệnh thực hiện hợp đồng).

B. VÀO NGÀY ĐÁO HẠN HỢP ĐỒNG (kiểu Âu và kiểu Mỹ)

Trường hợp 1: Không giao nhận vàng thực tế với giao dịch bù trừ

Để đáp ứng yêu cầu của khách hàng về việc thực hiện hợp đồng quyền chọn khi đáo hạn không có giao nhận vàng thực tế, NVNV trình lãnh đạo có thẩm quyền ký duyệt trên Lệnh thực hiện hợp đồng Option, rồi gửi fax Lệnh thực hiện hợp đồng Option đã được ký duyệt về P. KDNH.

Căn cứ Lệnh thực hiện hợp đồng Option đã duyệt, NVNV thực hiện hạch toán hợp đồng quyền chọn đã ký và đồng thời thực hiện hạch toán luôn một giao dịch vàng bù trừ có cùng số lượng nhưng trái chiều với hợp đồng quyền chọn vàng theo giá vàng giao ngay hiện hành do ACB niêm yết hai chiều gồm giá mua và giá bán tại thời điểm để bù trừ giao dịch vàng cho khách hàng.

Ngay sau khi hoàn tất, NVNV thực hiện chi trả khoản tiền chênh lệch giá (nếu có) cho khách hàng (bằng tiền mặt hay chuyển khoản theo chỉ thị của khách hàng trong Lệnh thực hiện hợp đồng Option).

Trường hợp 2: Có giao nhận vàng thực tế (không có giao dịch bù trừ)

Để đáp ứng yêu cầu của khách hàng về việc thực hiện hợp đồng quyền chọn khi đáo hạn không có giao nhận vàng thực tế, NVNV trình lãnh đạo có thẩm quyền ký duyệt trên Lệnh thực hiện hợp đồng Option, rồi gửi fax Lệnh thực hiện hợp đồng Option đã được ký duyệt về P. KDNH.

Căn cứ Lệnh thực hiện hợp đồng Option đã duyệt trên cơ sở có giao nhận vàng thực tế (tức không có giao dịch bù trừ), NVNV thực hiện hạch toán hợp đồng quyền chọn đã ký vào ngày đáo hạn hợp đồng nhưng không được muộn hơn 16 giờ 00 (giờ Hà Nội).

Trường hợp 3: Giao dịch bù trừ bắt buộc (không giao nhận vàng thực tế)

Căn cứ Lệnh thực hiện hợp đồng Option của khách hàng trên cơ sở có giao nhận vàng thực tế (tức không có giao dịch bù trừ), nhưng đến **16 giờ 00** (giờ Hà Nội) của ngày đáo hạn hợp đồng, nếu khách hàng chưa chuẩn bị đầy đủ toàn bộ số vàng hoặc VND (*hoặc loại tiền tệ*

khác) để thanh toán cho ACB, thì NVNV vẫn thực hiện hạch toán hợp đồng quyền chọn đã ký và đồng thời thực hiện hạch toán luôn một giao dịch vàng bù trừ bắt buộc có cùng số lượng nhưng trái chiều với hợp đồng quyền chọn vàng theo giá vàng giao ngay hiện hành do ACB niêm yết hai chiều gồm giá mua và giá bán tính tại thời điểm ACB nhận lệnh thực hiện hợp đồng Option của khách hàng.

❖ **Tại Hội sở**

Sau khi bán hợp đồng option cho khách hàng, ACB có thể để trạng thái option mở hoặc thực hiện giao dịch đối ứng với đối tác nhưng phải đảm bảo nằm trong hạn mức về tổng giá trị không có giao dịch đối ứng và hạn mức lỗ tối đa theo quy định của NH.

Để tiến hành giao dịch option với đối tác, ACB sẽ tiến hành các bước theo trình tự sau:

Bước 1: Hỏi giá quyền chọn (phí premium)

Bộ phận KDNH của ACB sẽ liên hệ trực tiếp với các đối tác được phép theo quyết định của Ban lãnh đạo NH trong từng thời kỳ trong đó, NH phải xác định cụ thể nhu cầu giao dịch về số lượng, giá thực hiện, loại quyền chọn (*Call hay Put*), kiểu quyền chọn (*kiểu Mỹ hay kiểu Âu*) và thời hạn, rồi lấy thông tin phí premium của đối tác bán quyền chọn trong từng trường hợp cụ thể.

Bước 2: Xác nhận giao dịch quyền chọn

Căn cứ phí premium của đối tác bán quyền chọn, nếu P.KDNH đồng ý với mức phí premium của đối tác, P.KDNH xác nhận giao dịch quyền chọn với đối tác, trong đó có các chi tiết chính xác và cụ thể về: số lượng, giá thực hiện, loại quyền chọn (*Call hay Put*), kiểu quyền chọn, ngày hiệu lực, ngày đáo hạn, giờ hạn chót, phí premium và chỉ thị thanh toán của hai bên.

Bước 3: Thu phí, trả phí premium với đối tác

Trong trường hợp ACB là người mua quyền chọn của đối tác, ACB phải thanh toán đủ phí premium cho đối tác (*nếu có*) vào ngày hiệu lực đã thỏa thuận. Trong trường hợp ACB là người bán quyền chọn cho đối tác, đối tác phải thanh toán đủ phí premium cho ACB (*nếu có*) vào ngày hiệu lực đã thỏa thuận. Trong một số trường hợp đặc biệt, khi bán quyền chọn cho đối tác, ACB có thể phải thanh toán thêm tiền ký quỹ (*margin*) cho đối tác.

Phí premium giữa ACB với đối tác được tính bằng VND hoặc ngoại tệ tùy sự thỏa thuận giữa hai bên trong từng trường hợp cụ thể.

Sau khi ký hợp đồng quyền chọn với đối tác, P. KDNH cập nhật số liệu vào máy tính để theo dõi trạng thái và danh mục hợp đồng quyền chọn toàn hệ thống, sao chụp 1 bản hợp đồng quyền chọn đối tác để lưu trữ.

Bước 4: Thông báo thực hiện hợp đồng option

Việc thực hiện hợp đồng quyền chọn giữa ACB với đối tác thông thường dựa trên nguyên tắc tất toán quyền chọn theo thông lệ quốc tế, chứ không giao nhận vàng thực tế. Việc giao nhận vàng thực tế (*nếu có*) sẽ do hai bên thỏa thuận căn cứ vào ngày hiệu lực thực hiện hợp đồng.

Để thực hiện hợp đồng quyền chọn trong trường hợp ACB là người mua quyền chọn, P. KDNH sẽ liên lạc trực tiếp với đối tác bằng Reuters Dealing System, fax/telex, hoặc phương tiện viễn thông khác để in ra giấy xác nhận việc yêu cầu thực hiện hợp đồng quyền chọn của ACB.

Để thực hiện hợp đồng quyền chọn trong trường hợp ACB là người bán quyền chọn, P. KDNH phải nhận được chỉ thị bằng Reuters Dealing System, fax/telex, hoặc phương tiện viễn thông khác để in ra giấy xác nhận việc yêu cầu thực hiện hợp đồng quyền chọn của đối tác. Sau đó, P. KDNH kiểm tra lại nội dung của yêu cầu thực hiện hợp đồng để đảm bảo các chi tiết *hoàn toàn phù hợp* với hợp đồng quyền chọn đã ký trước đó với đối tác.

Bước 5: Thanh lý hợp đồng option

Hợp đồng quyền chọn chấm dứt hiệu lực và mặc nhiên được thanh lý trong các trường hợp sau đây:

Thứ nhất, hai bên đã thực hiện đầy đủ quyền và nghĩa vụ theo quy định trong hợp đồng. Thứ hai, đến giờ hạn chót của ngày đáo hạn hợp đồng (đây là giờ hiệu lực cuối cùng của ngày đáo hạn hợp đồng quyền chọn kiểu Âu hoặc kiểu Mỹ là **11 giờ 30**, giờ Hà Nội), bên bán quyền chọn không nhận được chỉ thị thực hiện hợp đồng quyền chọn của bên mua quyền chọn theo quy định trong hợp đồng với mọi chi phí, rủi ro phát sinh do bên mua quyền chọn tự gánh chịu mà không ràng buộc bất cứ trách nhiệm hoặc nghĩa vụ nào đối với bên bán quyền chọn. Thứ ba, hai bên cùng thỏa thuận chấm dứt hợp đồng trước hạn bằng văn bản.

Cuối cùng, trong trường hợp hợp đồng quyền chọn đã hết thời hạn hiệu lực. Nếu có bất kỳ tranh chấp xảy ra giữa ACB và đối tác, các bên thỏa thuận áp dụng pháp luật nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam để giải quyết. Các bên chỉ áp dụng điều ước quốc tế, quy tắc, tập quán thông lệ quốc tế khi các điều ước, quy tắc, tập quán, thông lệ này phù hợp với pháp luật nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam.

2.3.2.2. Quy trình thực hiện giao dịch quyền chọn vàng của NHTMCP Xuất nhập khẩu Việt Nam.

Cách thức tiến hành giao dịch quyền chọn vàng của NHTMCP Xuất nhập khẩu Việt Nam được chia làm 3 phần:

Thứ nhất, giao dịch với khách hàng

Bước 1: Giao dịch viên tiến hành giải thích tổng quan về nghiệp vụ quyền chọn vàng cho khách hàng, các thuật ngữ liên quan. Hướng dẫn khách hàng đọc kỹ các điều khoản trong hợp đồng nguyên tắc quyền chọn vàng.

Bước 2: Khi khách hàng quyết định mua quyền chọn, giao dịch viên yêu cầu khách hàng ký vào hợp đồng nguyên tắc, giao dịch viên thu thập đầy đủ các thông tin cần thiết cho một giao dịch như: loại quyền chọn (mua vàng hay bán vàng), kiểu quyền chọn, số lượng vàng giao dịch, ngày ký kết hợp đồng, tỷ giá thực hiện quyền chọn, thời gian hiệu lực của quyền chọn.

Bước 3: Giao dịch viên tính toán mức phí quyền chọn dự kiến áp dụng cho khách hàng dựa trên các thông tin khách hàng cung cấp, sau đó, trình lãnh đạo phòng Kinh doanh vàng các chi tiết dự kiến giao dịch, và mức phí quyền chọn dự kiến áp dụng để lãnh đạo phòng quyết định.

Bước 4: Căn cứ vào quyết định của lãnh đạo phòng (hoặc người được ủy quyền, người được phân công phụ trách), giao dịch viên thông báo mức phí quyền chọn cho khách hàng.

Bước 5: Nếu khách hàng đồng ý với mức phí quyền chọn và các điều khoản trong hợp đồng nguyên tắc, giao dịch viên lập phiếu giao dịch sau đó tiến hành ký hợp đồng với khách hàng.

Bước 6: Nhập giao dịch vào sổ để theo dõi.

Thứ hai, Giao dịch đối ứng

Bước 7: Trường hợp, Phòng Kinh doanh Vàng muốn để trạng thái mở, không thực hiện giao dịch đối ứng thì giao dịch chấm dứt. Trường hợp thực hiện giao dịch đối ứng thì ngay khi khách hàng ký hợp đồng giao dịch quyền chọn, giao dịch viên liên hệ với ngân hàng nước ngoài hoặc ngân hàng trong nước để thực hiện giao dịch đối ứng.

Bước 8: Vào sổ giao dịch để theo dõi.

Bước 9: Lập phiếu giao dịch trình lãnh đạo Phòng Kinh doanh vàng ký.

Bước 10: Chuyển phiếu giao dịch cho bộ phận kế toán.

Thứ ba, thực hiện giao dịch quyền chọn vàng

➤ Đối với các đối tác mua quyền chọn của Eximbank:

Trong thời gian hiệu lực của hợp đồng quyền chọn, nếu khách hàng có yêu cầu thực hiện quyền chọn thì nhân viên giao dịch phải yêu cầu khách hàng gửi giấy đề nghị thực hiện hợp đồng cho Eximbank (theo mẫu). Nếu quyền chọn của khách hàng theo kiểu Châu Âu thì khách hàng chỉ được thực hiện hợp đồng vào ngày đáo hạn, nếu quyền chọn là kiểu Mỹ thì khách hàng có thể yêu cầu thực hiện hợp đồng trong giờ giao dịch của Eximbank vào bất kỳ

ngày làm việc nào trong thời gian hiệu lực của hợp đồng. Eximbank phải nhận được giấy đề nghị thực hiện hợp đồng trễ nhất là 11 giờ 30 phút ngày đáo hạn, trong giờ giao dịch của Eximbank và trong thời gian hợp đồng còn hiệu lực.

Giấy đề nghị thực hiện hợp đồng phải do người đứng tên trên hợp đồng ký tên (nếu là cá nhân) hoặc người đại diện hợp pháp của Bên B ký tên và đóng dấu (nếu là pháp nhân).

Khách hàng có thể yêu cầu thực hiện hợp đồng theo một trong hai cách sau:

Một là, khi khách hàng có nhu cầu thực hiện hợp đồng và có nhu cầu giao nhận vàng thực tế, khách hàng phải nộp đủ 100% giá trị hợp đồng cho Eximbank.

Hai là, khi khách hàng không có nhu cầu giao nhận vàng thực tế mà thực hiện thanh toán bù trừ đồng thời có nhu cầu sử dụng các giao dịch đối ứng (như giao ngay, kỳ hạn hoặc quyền chọn) với cùng số lượng và thời gian đáo hạn để hưởng phần chênh lệch giá thì phần chênh lệch từ hai giao dịch trái chiều này sẽ được chuyển vào tài khoản của khách hàng tại Eximbank. Trong trường hợp khi cản trở giữa hai giao dịch này khách hàng bị lỗ, Eximbank sẽ thu khoản tiền chênh lệch này tại tài khoản của bên mua quyền chọn.

➤ ***Đối với các đối tác bán quyền chọn cho Eximbank:***

Căn cứ vào yêu cầu thực hiện quyền chọn của khách hàng, Eximbank sẽ gửi yêu cầu thực hiện quyền chọn cho đối tác mà Eximbank đã mua quyền chọn đối ứng.

2.3.2.3. Đánh giá quy trình cung cấp giao dịch quyền chọn vàng của các NHTMVN

Theo các quy trình đơn cử của một số NHTM Việt Nam trong việc cung cấp giao dịch quyền chọn vàng, ta có thể thấy các quy trình này đều được xây dựng một cách chi tiết cụ thể, đảm bảo cân đối giữa lợi ích và an toàn cho NH khi cung cấp sản phẩm. Đồng thời, tuân thủ nguyên tắc đáp ứng tốt nhất nhu cầu của khách hàng khi có nhu cầu bảo hiểm rủi ro cho các khoản phải trả hoặc phải thu bằng vàng trong tương lai hoặc đầu tư sinh lợi trên sự biến động giá vàng.

Một số NH hiện nay có thành lập bộ phận tiếp xúc và tư vấn cho khách hàng về lợi ích cũng như cách thức thực hiện giao dịch quyền chọn vàng tại NH mình. Đặc biệt, các NH đều tạo môi trường thuận lợi cho khách hàng trong thoả thuận những điều khoản của hợp đồng quyền chọn vàng như kích cỡ hợp đồng, kiểu quyền chọn, tỷ giá thực hiện, thời hạn của hợp đồng ...nhằm đảm bảo sự tương thích với nhu cầu khách hàng nhưng không đi ngược với những quy định riêng của NH. Trong đó, đáng quan tâm là giá cả của quyền chọn vàng (phí quyền chọn) được xác định trên cơ sở so sánh phí của đối tác hoặc tính toán trên mô hình Black – Sholes cộng thêm các dự báo về độ biến động của các nhân tố ảnh hưởng đến phí quyền chọn.

Tuy nhiên, mỗi NH khi cung ứng giao dịch quyền chọn đều có những khác biệt nhất định, không phải chỉ về kích cỡ của hợp đồng quyền chọn, phí quyền chọn mà còn khác nhau về cung cấp các giao dịch kèm theo cho khách hàng khi khách hàng mua quyền chọn vàng tại NH mình. Đây chính là lợi thế cạnh tranh cho giao dịch quyền chọn vàng của mỗi NHTM Việt Nam.

Đơn cử như NHTMCP Á Châu cho phép khách hàng bán lại các hợp đồng quyền chọn kiểu Âu đang tăng giá để khách hàng có thể nhận lại một phần phí quyền chọn đã mua. Đồng thời, cho phép khách hàng nhận phần chênh lệch giữa giá giao ngay và giá thực hiện của hợp đồng quyền chọn nếu khách hàng không có nhu cầu giao nhận vàng thực tế vào ngày đáo hạn.

Hoặc như NHTMCP Xuất Nhập khẩu Việt Nam cho phép khách hàng (không có nhu cầu giao nhận vàng thực tế) có thể thực hiện thanh toán bù trừ đồng thời có nhu cầu sử dụng các giao dịch đối ứng như giao ngay vàng, kỳ hạn vàng hoặc quyền chọn vàng với cùng số lượng và thời gian đáo hạn để hưởng phần chênh lệch giá từ hai giao dịch trái chiều này.

Hoặc như các NHTM khác cung cấp sản phẩm quyền chọn vàng, NH Nông nghiệp và phát triển nông thôn Việt Nam và NH Ngoại thương VN, NH TMCP Sài Gòn thương tín đều cho phép khách hàng giao nhận vàng thực tế hoặc nhận phần chênh lệch giá vào ngày đáo hạn hợp đồng.

Như vậy, nhìn chung quy trình triển khai giao dịch quyền chọn vàng tại các NHTM là khá tốt và chặt chẽ đồng thời dễ dàng thực hiện cho các nhân viên nghiệp vụ khi giao dịch với khách hàng hay với đối tác. Tuy nhiên, có một số NHTM vẫn chưa quan tâm đúng mức đến sản phẩm này, cụ thể: cách thức thực hiện còn khá sơ sài, còn nhiều thiếu sót trong một số khâu như phân tích các rủi ro của sản phẩm quyền chọn và đề xuất một số biện pháp khắc phục hay phân công giám sát quá trình thực hiện của giao dịch viên khi triển khai những quy định chung và quy trình thực hiện giao dịch quyền chọn vàng trên thị trường.

2.3.3. Thực trạng giao dịch quyền chọn vàng tại các ngân hàng thương mại Việt Nam

2.3.3.1. Tình hình thực hiện giao dịch quyền chọn vàng tại các NHTMVN

Trên thị trường tài chính tiền tệ Việt Nam nói chung và địa bàn thành phố Hồ Chí Minh nói riêng, hiện nay, giao dịch quyền chọn vàng đã được cung cấp tại một số NHTM Việt Nam. Không như giao dịch quyền chọn ngoại tệ, một sản phẩm tài chính phái sinh đã được NHNN cho phép tất cả các NHTM có hoạt động kinh doanh ngoại tệ tại Việt Nam triển khai sau quyết định 1452/2004, các NHTM tại Việt Nam có nhu cầu cung cấp giao dịch quyền chọn vàng thì phải được sự chấp thuận bằng văn bản của NHNN. Do đó, giao dịch

quyền chọn vàng hiện nay chỉ mới được phép triển khai tại 2 NHTMM nhà nước (NH Ngoại thương Việt nam và NH Nông nghiệp và phát triển nông thôn Việt Nam) và 3 NHTMCP (NHTMCP Á Châu, NHTMCP Xuất nhập khẩu Việt Nam, NHTMCP Sài gòn thương tín) trong đó NHTMCP Á Châu là NHTM đầu tiên triển khai giao dịch quyền chọn vàng vào ngày 15/12/2004. Ngoài ra, còn một số NHTMCP khác đang trong giai đoạn chuẩn bị triển khai giao dịch này như NHTMCP Kỹ thương (Techcombank), NHTMCP Quốc tế (VIB Bank), NHTMCP Việt Á, NHTMCP Phương Đông, NHTMCP Phương Nam.

Sau hơn hai năm đi vào hoạt động, sản phẩm quyền chọn vàng đã được các doanh nghiệp và cá nhân biết đến và sử dụng nhằm mục đích phòng ngừa rủi ro cho các khoản phải trả và phải thu bằng vàng trong tương lai, đồng thời giúp nhà đầu tư có khả năng tìm kiếm lợi nhuận dựa trên sự biến động giá vàng.

Thật vậy, thông qua cuộc khảo sát⁵ gồm 116 khách hàng cá nhân, 32 khách hàng doanh nghiệp có giao dịch kinh doanh vàng và 80 chuyên viên NH và trưởng phó các phòng ban phụ trách các bộ phận có liên quan đến giao dịch kinh doanh vàng - đại diện của các NHTMNN, cổ phần, liên doanh và cả chi nhánh NH nước ngoài có hoạt động kinh doanh ngoại tệ và vàng trên địa bàn TPHCM cho thấy tình hình thực hành giao dịch quyền chọn vàng cũng như mức độ nhận biết về giao dịch quyền chọn vàng đã đạt được những kết quả nhất định.

Hơn 90% khách hàng cá nhân và doanh nghiệp đã có nghe nói đến giao dịch quyền chọn vàng tại các NHTM, trong đó đã có 13.5% khách hàng đã sử dụng giao dịch và 6.8% khách hàng sử dụng giao dịch một cách thường xuyên. Chỉ có 7.4% khách hàng là chưa bao giờ biết đến giao dịch quyền chọn⁶. Điều này cho thấy giao dịch quyền chọn vàng đã được sự quan tâm sử dụng của các khách hàng mặc dù tỷ lệ sử dụng giao dịch quyền chọn vàng vẫn còn khá khiêm tốn so với nhu cầu sử dụng quyền chọn vàng tại thị trường. Trong đó, khách hàng biết đến quyền chọn vàng chủ yếu qua các bài viết trên các báo và tạp chí, chiếm tỷ lệ 43.2% và các brochure giới thiệu sản phẩm của các ngân hàng thương mại là 21.6%, kể đó là truyền hình 12.8% và mạng internet là 11.5% trong tổng số 128 khách hàng được phỏng vấn trong cuộc khảo sát và chỉ có duy nhất 1 khách hàng biết đến sản phẩm này qua hội thảo khoa học⁷.

Như vậy, có thể thấy sự đa dạng trong khâu giới thiệu sản phẩm quyền chọn vàng của

⁵ Phụ lục 3, kết quả khảo sát

⁶ Phụ lục 3, kết quả khảo sát của NH, câu 6 về mức độ quan tâm đến quyền chọn vàng của KH

⁷ Phụ lục 3, kết quả khảo sát của KH, câu 8 về kênh thông tin KH biết đến giao dịch quyền chọn vàng

các NH. Để có được kết quả đó, phải kể đến những nỗ lực của NH trong công tác quảng bá sản phẩm quyền chọn vàng. Bộ phận phát triển sản phẩm (marketing) tại các NHTM Việt Nam hiện nay đều tiến hành quảng bá các sản phẩm dịch vụ của mình trên hầu hết các phương tiện thông tin đại chúng như báo, tạp chí, đài phát thanh và truyền hình để có thể truyền được thông tin về sản phẩm một cách nhanh chóng nhất đến mọi thành phần kinh tế. Trong đó, chủ yếu và thông qua mạng internet, cụ thể là tại website của mỗi ngân hàng là 31.3%, báo tạp chí là 25%, truyền hình, brochure giới thiệu sản phẩm và hội thảo khoa học là 12.5%, còn lại là 6.2% là thông qua một số biện pháp như bán chéo sản phẩm có tại một số ngân hàng, đặc biệt là các ngân hàng nước ngoài.⁸ Tuy nhiên, điều cần lưu ý là có sự khác biệt giữa tỷ lệ khách hàng biết đến sản phẩm quyền chọn vàng và tỷ lệ tập trung tài chính vào công tác quảng bá sản phẩm của các kênh thông tin hiện nay cho thấy hiệu quả của công tác quảng cáo tiếp thị sản phẩm.

Hiện nay, sự quan tâm đến lợi ích của giao dịch quyền chọn vàng của KH chỉ tập trung vào lợi ích bảo hiểm các khoản phải trả và phải thu bằng vàng trong tương lai vì chiếm đến 50% trên tổng số khách hàng cá nhân và doanh nghiệp được chọn phỏng vấn trong cuộc khảo sát. Trong khi đó, chưa đến 13% khách hàng quan tâm đến đặc điểm đầu tư sinh lợi từ quyền chọn vàng và phần còn lại là quan tâm đến cả hai lợi ích là phòng ngừa rủi ro và đầu tư sinh lợi.⁹ Bởi vì, lượng khách hàng cá nhân chiếm đến 78.4% và doanh nghiệp chỉ có 21.6% trong tổng số khách hàng được điều tra¹⁰. Mà mỗi đối tượng KH khác nhau thì có nhu cầu cũng như sự quan tâm khác nhau đến lợi ích của giao dịch quyền chọn vàng. KH cá nhân có các khoản thanh toán, tiết kiệm ... bằng vàng trong cuộc sống thì chủ yếu quan tâm đến việc bảo hiểm rủi ro trong khi chỉ có một số ít là có quan tâm đến đầu tư sinh lợi, còn doanh nghiệp được điều tra là các doanh nghiệp có giao dịch mua bán vàng nên chủ yếu đến cơ hội sinh lời từ quyền chọn. Nhưng vì chiếm một tỷ lệ nhỏ trong mẫu điều tra nên dẫn đến kết quả là 12.5% khách hàng quan tâm đến cơ hội sinh lời và 12.5% quan tâm đến cả hai lợi ích bảo hiểm rủi ro và đầu tư sinh lời của quyền chọn.

Tuy nhiên, đối với khảo sát về tình hình cung cấp giao dịch quyền chọn tại NH thì kết quả đạt được lại có một sự khác biệt tương đối.

Theo 80 đối tượng được phỏng vấn tại các ngân hàng cho biết, có đến 50% ngân hàng đã được phỏng vấn đã cung cấp giao dịch kỳ hạn và quyền chọn, trong đó, 37.5% là đã có

⁸ Phụ lục 3, kết quả khảo sát của NH, câu 8 về cách quảng bá quyền chọn vàng của NH

⁹ Phụ lục 3, kết quả khảo sát của KH, câu 9 về sự quan tâm của KH đến lợi ích nào của quyền chọn vàng

¹⁰ Phụ lục 3, kết quả khảo sát của KH, câu 1 về đối tượng khách hàng phỏng vấn

cung cấp giao dịch quyền chọn¹¹. Điều này cho thấy các NH hiện nay cũng đã có quan tâm và cung cấp các sản phẩm phái sinh trên vàng cho thị trường tài chính tiền tệ khi giá vàng bắt đầu có những biến động với biên độ dao động mạnh theo xu hướng tăng dần kể từ cuối năm 2001. Đặc biệt là sản phẩm quyền chọn vàng. Tuy nhiên sản phẩm này có được KH sử dụng thường xuyên hay không lại là một chuyện khác.

Vì thế, để thu thập thông tin về sự đánh giá của các ngân hàng đối với mức độ sử dụng phổ biến giao dịch quyền chọn vàng, cuộc khảo sát đã đưa ra câu hỏi “Quý vị vui lòng cho biết mức độ sử dụng của khách hàng đối với giao dịch quyền chọn vàng như thế nào?”

Theo đánh giá của các chuyên viên ngân hàng về câu hỏi này cho thấy mặc dù đã được ngân hàng cung cấp nhưng giao dịch quyền chọn vàng ít khi được sử dụng thường xuyên, chỉ có khoảng 25%¹² cho rằng sản phẩm này được khách hàng của mình sử dụng thường xuyên và việc sử dụng giao dịch quyền chọn vàng tại các ngân hàng hiện nay chủ yếu là cả hai mục đích là phòng ngừa rủi ro biến động giá, và đầu tư sinh lời vì ý kiến này được sự đồng tình của 62.5%¹³ chuyên viên ngân hàng.

Điều này cho thấy các khách hàng giao dịch quyền chọn vàng tại NH chủ yếu là KH không phải đơn thuần chỉ có nhu cầu phòng ngừa rủi ro biến động giá vàng hoặc đơn thuần tìm kiếm cơ hội sinh lợi mà chủ yếu là các đối tượng thực hiện giao dịch quyền chọn vàng để phòng ngừa rủi ro là chính nhưng có kết hợp với việc tận dụng cơ hội sinh lời từ hợp đồng quyền chọn vàng này. Thực tế cho thấy lượng KH giao dịch quyền chọn vàng tại các NH hiện nay chủ yếu là các doanh nghiệp kinh doanh vàng, sử dụng quyền chọn vàng để phòng ngừa rủi ro cho hoạt động nhập vàng hoặc mua bán vàng của mình trên thị trường là chính nhưng có kết hợp với việc tìm kiếm cơ hội sinh lợi bằng sự am hiểu nhất định của mình về tình hình thị trường vàng thế giới và trong nước cũng như khả năng phân tích, dự đoán về biến động giá vàng trong tương lai. Vì chúng ta cũng đã biết về sự biến động phức tạp của thị trường vàng thế giới trong thời gian qua rất khó có thể dự đoán và biết trước. Do đó, rất ít có khách hàng cá nhân nào sử dụng giao dịch quyền chọn vàng với NH để tìm kiếm lợi nhuận mà chủ yếu là bảo hiểm cho rủi ro biến động giá vàng gây ảnh hưởng đến hoạt động thanh toán bằng vàng hoặc khoản tiết kiệm và vay nợ bằng vàng của họ trên thị trường.

Điều này được thể hiện khá rõ nét tại NHTMCP Á Châu. Lượng KH giao dịch quyền

¹¹ Phụ lục 3, kết quả khảo sát của NH, câu 5 về tình hình cung cấp giao dịch bảo hiểm rủi ro phát sinh do biến động giá vàng của NH

¹² Phụ lục 3, kết quả khảo sát của NH, câu 6 về mức độ sử dụng của KH đối với giao dịch quyền chọn vàng

¹³ Phụ lục 3, kết quả khảo sát của NH, câu 7 về mục đích sử dụng giao dịch quyền chọn vàng của KH tại NH

chọn vàng tại đây chủ yếu là các KH cá nhân có nhu cầu phòng ngừa rủi ro biến động giá vàng cho các khoản thanh toán bằng vàng trong tương lai, nhiều nhất là phục vụ cho khoản đặt cọc vàng hoặc thanh toán vàng trong mua bán nhà đất và trả nợ vay nên họ chủ yếu giao dịch các quyền chọn mua (call) và một vài quyền chọn bán (put) có quy mô tương đối nhỏ, dưới 200 lượng trong đó có những quyền chọn có quy mô khá nhỏ, chỉ 50 lượng cho một quyền chọn. Sự thay đổi quy mô tối thiểu trong hoạt động bán quyền chọn mua và bán cho KH của NHTMCP Á Châu chỉ mới được thực hiện trong năm 2006 mặc dù trước đây khi NH mới triển khai giao dịch này vào cuối năm 2004 thì NH chỉ thực hiện với các giao dịch có quy mô tối thiểu từ 100 lượng vàng trở lên, thời hạn hợp đồng từ 2 tuần đến 12 tuần (3 tháng).

Đơn cử như số liệu về tình hình hoạt động quyền chọn vàng tại NHTMCP Á Châu trong 4 tháng năm 2006. Đặc biệt là trong những tháng có những biến động mạnh nhất của thị trường vàng trong nước và thế giới – đạt mức giá kỷ lục cao nhất vào tháng 5/2006.

Thông qua bảng số liệu 2.10 về tình hình giao dịch quyền chọn vàng của NHTMCP Á Châu từ tháng 4 – 7/2006, ta thấy rằng, trong 4 tháng, lượng khách hàng chủ yếu mua quyền chọn mua tại NH: 20 call, trị giá 1.810 lượng, chiếm tỷ lệ 89% tổng số hợp đồng quyền chọn vàng ACB đã bán. Chỉ có 2 put, kỳ hạn 1 tháng, được ACB bán trong tháng 4, trị giá 350 lượng cho KH có nhu cầu bảo hiểm rủi ro cho khoản vàng thu được từ hoạt động bán nhà, nhận vàng vào 18/5/2006. Nhưng hợp đồng quyền chọn bán này cuối cùng KH cũng không thực hiện vào ngày 18/5/2006, giá vàng giao ngay đã vượt khá xa so với giá thực hiện (12,1 triệu VND/lượng) của quyền chọn này.

Xét về khía cạnh hiệu quả của nghiệp vụ quyền chọn vàng, ta thấy rằng hoạt động quyền chọn vàng của NHTMCP Á Châu có kết quả khá thấp.

Chỉ có 44 hợp đồng quyền chọn vàng, trị giá hơn 5.649 oz được ký kết tại NH, trong đó, có 23 hợp đồng quyền chọn, trị giá 2.280 lượng vàng, tương đương với quy mô trung bình 99 lượng/quyền chọn, được NH bán cho các KH trong nước; phần còn lại, 21 hợp đồng quyền chọn, trị giá 2.900 oz, tương đương với quy mô trung bình 130 oz/quyền chọn được NHTMCP Á Châu thực hiện với đối tác nước ngoài nhằm phòng ngừa rủi ro cho trạng thái mở của quyền chọn vàng đã cung cấp. Bởi vì, hiện nay NHTMCP Á Châu đều thực hiện giao dịch đối ứng với đối tác nước ngoài ngay khi thực hiện bán một quyền chọn cho khách hàng mặc dù quy định của ngân hàng cho phép duy trì hạn mức trạng thái cho giao dịch quyền chọn vàng không có đối ứng lên đến 10.000 lượng vàng (hoặc tương đương) với hạn mức tổng lỗ tối đa không vượt quá 200.000 USD. Cho nên, tổng số hợp đồng quyền chọn, trị giá hợp đồng, loại quyền chọn và thời hạn giao dịch mà ACB giao dịch với đối tác (chủ yếu là

Chương 2: Thực trạng giao dịch quyền chọn vàng tại các ngân hàng thương mại Việt Nam

mua quyền chọn từ đối tác) sẽ tương ứng với hợp đồng quyền chọn mà ACB đã bán cho khách hàng trong nước.

Như vậy, ACB thực chất chỉ là một trung gian cung cấp giao dịch quyền chọn cho KH để nhận chênh lệch giữa khoản phí nhận được từ KH mua quyền chọn tại NH và khoản phí mà NH phải trả cho đối tác nước ngoài. ACB luôn có một mức lợi nhuận không có rủi ro từ cung cấp giao dịch quyền chọn vàng, khoảng 300 triệu VND/ 4 tháng trên phần chênh lệch phí, tức là khoảng hơn 1 tỷ VND cho tổng doanh số quyền chọn vàng mà NH đã thực hiện trong năm 2006, khoảng 27.000 oz vàng, gồm cả giao dịch quyền chọn ACB bán cho khách hàng trong nước và thực hiện đối ứng với nước ngoài. Ngoài ra, mức lợi nhuận này chưa tính đến mức sinh lời có được từ biến động giá vàng làm cho trạng thái quyền chọn mà NH mua được từ đối tác trong tình trạng cao giá (ITM).

Bảng 2.10: Tổng hợp tình hình giao dịch quyền chọn vàng của NHTMCP Á Châu từ tháng 4 – 7/2006.

Tháng	ACB bán option							ACB giao dịch với nước ngoài						
	Call			Put			Tổng cộng (triệu VND)	Call			Put			Tổng cộng
	Số lượng	Quy mô (lượng)	Phí (triệu VND)	Số lượng	Quy mô (lượng)	Phí (triệu VND)		Số lượng	Quy mô (oz)	Phí (USD)	Số lượng	Quy mô (oz)	Phí (USD)	
4	5	440	187,4	2	350	120,5	307,9	4	540	10.569	2	420	6.688	17.257
5	6	660	807,1				807,1	5	820	46.635				46.635
6	6	500	472,7	1	120	75	492,7	6	690	21.282	1	150	2.526	23.808
7	3	210	205,5				205,5	3	280	11.910,6				11.910,6
Tổng cộng	20	1810	1672,7	3	470	195,5	1813,2	18	2330	90.396,6	3	570	55.849	99.610,6

Nguồn: Báo cáo hoạt động kinh doanh vàng của NHTMCP Á Châu

Theo số liệu từ NHTMCP Á Châu, ước tính mức lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh vàng của NH trong năm 2006 đem lại chiếm từ 9 - 10% tổng lợi nhuận của NH. Trong đó, lợi nhuận từ giao dịch quyền chọn vàng đem lại cho NH chỉ khoảng gần 2 tỷ VND. Đây là mức lợi nhuận chiếm một tỷ lệ không đáng kể trong tổng mức lợi nhuận của ngân hàng hoặc mức lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh vàng tại ngân hàng trong năm qua nhưng cũng đã góp phần đáng kể trong việc gia tăng lợi nhuận từ hoạt động dịch vụ của ngân hàng.

Nếu tính trong bình diện chung của các NHTM cung cấp giao dịch quyền chọn vàng trên địa bàn TPHCM thì NHTMCP Á Châu có thể được xem là NH có lượng KH giao dịch nhiều nhất và có kết quả từ giao dịch này là tốt nhất.

Cụ thể là NHTMCP Sài Gòn thương tín sau một thời gian cung cấp đã tạm ngưng sản phẩm này từ cuối tháng 12/2005 cho đến nay vì quy mô giao dịch quyền chọn vàng tại NH

này khá cao, tối thiểu 100 lượng vàng nhưng tại một số thời điểm đã lên đến 800 lượng vàng và mức phí phải trả rất cao vì khi bán nghiệp vụ này NHTMCP Sài Gòn thương tín phải mua đối ứng lại với NH nước ngoài và điều kiện của NH nước ngoài phải có từ 800 lượng vàng trở lên và mức phí được tính theo giá vàng thế giới, ở một số thời điểm lên đến 2,5%/doanh số, gần 30%/năm cho hợp đồng quyền chọn kỳ hạn 1 tháng¹⁴. Dẫn đến tình trạng có rất ít khách hàng giao dịch tại ngân hàng, lợi nhuận có được không bao nhiêu so với chi phí đầu tư cho sản phẩm. Do đó, ngân hàng đã tạm thời ngưng cung cấp sản phẩm quyền chọn này cho đến nay.

Hoặc như NHTMCP Xuất nhập khẩu VN, mặc dù giao dịch quyền chọn đã được triển khai từ đầu năm 2006 nhưng cho đến nay chỉ có 2 hợp đồng quyền chọn mua được ký kết giữa KH trong nước với NH, trị giá 200 lượng vàng. Trong khi đó, nghiệp vụ kỳ hạn lại thu hút đến 65 ngàn lượng vàng với 338 hợp đồng được ký kết dù nghiệp vụ này cũng mới được NH này áp dụng và cho phép KH của mình thực hiện vào đầu năm 2006.

Như vậy, thông qua một vài số liệu về kết quả có được cũng như tình hình triển khai thực hiện giao dịch quyền chọn vàng tại các NHTMVN trong thời gian qua đã cho thấy giao dịch quyền chọn vàng vẫn còn khá mới mẻ, chưa đem lại kết quả kinh doanh như bản thân những lợi ích có được từ giao dịch này cho bản thân các ngân hàng cung cấp và ngay cả các nhà đầu tư tại thị trường Việt nam.

2.3.3.2. So sánh với tình hình thực hiện giao dịch quyền chọn ngoại tệ và quyền chọn VND tại các NHTMVN

Nếu so sánh những kết quả đạt được của quyền chọn vàng với quyền chọn ngoại tệ của một số NHTM hiện nay thì có thể nói giao dịch quyền chọn vàng vẫn còn đang trong giai đoạn “sơ khai“, nhiều tiềm năng.

Thực vậy, cụ thể, với NHTMCP Á Châu, mặc dù là NH có doanh số và lợi nhuận cao nhất trong khối NHTM cung cấp giao dịch quyền chọn nhưng nếu so với quyền chọn ngoại tệ và quyền chọn VND hiện nay tại NH thì những kết quả đạt được của giao dịch quyền chọn vàng vẫn còn rất khiêm tốn.

Cũng là nghiệp vụ mới được triển khai vào cuối năm 2004 tương tự như giao dịch quyền chọn vàng kể từ sau khi Thống đốc NHNN ban hành Quyết định 1452/2004/QĐ-NHNN ngày 10/11/2004 về giao dịch hối đoái nhưng quyền chọn ngoại tệ và quyền chọn VND đã có những kết quả khả quan. Cụ thể, trong năm 2006, doanh số quyền chọn giữa ngoại tệ với ngoại tệ và giữa USD với VND của ACB là 800 triệu USD, trong đó, quyền chọn VND quy đổi giá trị là 450 triệu USD. Đây là doanh số tổng hợp bao gồm hoạt động bán quyền chọn ngoại tệ và quyền chọn VND cho khách hàng trong nước, kể cả giao dịch đối

¹⁴ Theo Thời báo ngân hàng 25/10/2006

ứng của NH với nước ngoài nhằm phòng ngừa rủi ro cho trạng thái quyền chọn đã cung cấp. Nhưng các giao dịch đối ứng này chủ yếu là đối với các quyền chọn ngoại tệ, còn riêng đối với quyền chọn VND thì NH không thể tìm kiếm được đối tác là các NH nước ngoài để thực hiện giao dịch đối ứng phòng ngừa rủi ro cho các hợp đồng quyền chọn giữa ngoại tệ với VND ở trong nước giống như với các hợp đồng quyền chọn giữa các loại ngoại tệ vì VND chưa phải là đồng tiền tự do chuyển đổi nên

Như vậy, đối với quyền chọn VND mà các NHTM cung ứng cho khách hàng trong nước, NH sẽ có mức lợi nhuận có được của NH sẽ tùy theo trạng thái quyền chọn họ cung cấp, tức là sẽ chỉ có lời tối đa là khoản phí mà họ nhận được trong khi đó có thể bị lỗ vô hạn.

Do đó, các NH khi cung cấp quyền chọn VND phải tự phòng ngừa rủi ro cho chính mình bằng cách tuân thủ nghiêm các quy định của NHNN ban hành về việc thực hiện quyền chọn USD/VND.

Theo đó, NHNN quy định tỷ giá thực hiện (Exercise Price) trong hợp đồng quyền chọn USD/VND không vượt quá tỷ giá kỳ hạn cùng thời hạn, trong khi tỷ giá thực hiện trong hợp đồng quyền chọn giữa các ngoại tệ chuyển đổi khác USD với VND do tổ chức tín dụng và khách hàng tự thỏa thuận. Mức phí quyền chọn trong hợp đồng quyền chọn giữa ngoại tệ và VND được tính bằng đồng Việt Nam (đồng/1 đơn vị ngoại tệ), do NH và KH tự quyết định cho mỗi hợp đồng cụ thể. Tùy theo dự đoán của NH về biến động tỷ giá trong tương lai và với từng mức tỷ giá mua/bán cam kết trong hợp đồng quyền chọn, NH sẽ định ra những mức phí quyền chọn cạnh tranh khác nhau. Thời hạn giao dịch của mỗi hợp đồng quyền chọn có thể là 3 đến tối đa là 365 ngày, kiểu quyền chọn được thực hiện theo thông lệ quốc tế, tức là cả kiểu Châu Âu và kiểu Mỹ.

Đối tượng được phép thực hiện các giao dịch quyền chọn VND hiện nay là các tổ TCTD ở Việt Nam được NHNN cho phép thực hiện thí điểm nghiệp vụ quyền chọn tiền đồng và các cá nhân, tổ chức kinh tế hoạt động tại Việt Nam. Trong đó, để đảm bảo tính quản lý và phù hợp với cơ chế quản lý ngoại hối hiện hành, các cá nhân và tổ chức kinh tế chỉ được phép tham gia nghiệp vụ quyền chọn với tư cách là bên mua trong Hợp đồng Quyền chọn, tức là được phép mua Hợp đồng Quyền chọn mua (Call Option) và mua Hợp đồng Quyền chọn bán (Put Option), chứ không được bán các Hợp đồng Quyền chọn mua hay Quyền chọn bán. Đặc biệt, để ngăn ngừa hành động đầu cơ và tích trữ ngoại tệ trái phép không có lợi cho nền kinh tế, NHNN cũng quy định rõ, khách hàng là cá nhân và tổ chức kinh tế khi ký hợp đồng mua Quyền chọn mua ngoại tệ và khi thực hiện quyền mua này phải xuất trình chứng từ chứng minh nhu cầu thanh toán ngoại tệ theo quy định hiện hành về quản lý ngoại hối. Còn các TCTD nếu được NHNN cho phép thí điểm nghiệp vụ này thì có thể thực hiện cả hai nghiệp vụ mua và bán với khách hàng và với các TCTD đã được NHNN cho phép thực hiện thí

điểm.

Tuy nhiên, nhằm hạn chế rủi ro trong quá trình các thành viên thị trường bước đầu thí điểm làm quen với nghiệp vụ này, NHNN giới hạn trạng thái mở của những hợp đồng quyền chọn tiền đồng chưa thực hiện trong phạm vi (quy USD) là +/- 8 triệu USD; tổng giám đốc các ngân hàng được phép thực hiện thí điểm xem xét để quyết định và tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình khi thực hiện nghiệp vụ quyền chọn tiền đồng. Trong quá trình thực hiện, nếu phát sinh những khó khăn, vướng mắc vượt quá thẩm quyền giải quyết của các ngân hàng, cần báo về NHNN để phối hợp xử lý.

Với những quy định nghiêm ngặt về phòng ngừa rủi ro khi cung cấp quyền chọn VND, các NHTM được phép thực hiện thí điểm trong đó cụ thể là NHTMCP Á Châu đã triển khai và phát triển nghiệp vụ này, tạo ra một doanh số không nhỏ cho nghiệp vụ quyền chọn, 450 triệu USD, chiếm tỷ lệ trên 50% tổng doanh số giao dịch quyền chọn ngoại tệ và quyền chọn VND, góp phần đáng kể trong lợi nhuận của hoạt động kinh doanh ngoại tệ của bản thân NH trong năm 2006 vừa qua.

Trong khi đó, NHTMCP Xuất nhập khẩu VN – NH đầu tiên được NHNN cho phép thực hiện thí điểm quyền chọn ngoại tệ vào năm 2002 – triển khai và phát triển nghiệp vụ quyền chọn ngoại tệ và quyền chọn VND trong thời gian qua cũng đã có những kết quả khả quan. Cụ thể, trong năm 2006, NHTMCP Xuất nhập khẩu VN đã thực hiện ký kết 81 hợp đồng quyền chọn ngoại tệ với doanh số quy ra USD là 65.935.568 USD. Trong đó, quyền chọn mua EUR có trị giá 1.524.200 USD, quyền chọn mua GBP trị giá 364.200 USD, quyền chọn mua JPY trị giá 256.849 USD và quyền chọn bán EUR trị giá 1.543.100 USD và quyền chọn bán GBP trị giá Put GBP call USD: 371.000 USD. Nhưng chiếm tỷ lệ chủ yếu trong giao dịch quyền chọn ngoại tệ tại NH này chủ yếu là quyền chọn USD/VND, đạt trị giá 61.876.218 USD, chiếm tỷ lệ 93.8%.

Bảng 2.11: Kết quả giao dịch quyền chọn ngoại tệ và quyền chọn VND tại NHTMCP Xuất nhập khẩu VN.

Loại quyền chọn		Trị giá quy đổi (USD)
Call	EUR/USD	1.524.200
	GBP/USD	364.200
	JPY/USD	256.849
	USD/VND	61.876.218
Put	EUR/USD	1.543.100
	GBP/USD	371.000
Tổng cộng		65.935.568

Nguồn: Báo cáo kết quả hoạt động quyền chọn của ngân hàng TMCP XNK VN

Cho nên, nếu so sánh sự tương quan giữa giao dịch quyền chọn vàng và quyền chọn

VND (cùng triển khai vào cuối năm 2004) hoặc giữa quyền chọn vàng và quyền chọn ngoại tệ nói chung thì có thể thấy rằng giao dịch quyền chọn vàng tại các NHTMVN hiện nay còn khá mới mẻ với thị trường, chỉ mới phát triển ở giai đoạn sơ khai, chưa tương xứng với một thị trường có hơn 3.000 doanh nghiệp và các cửa hàng kinh doanh vàng bạc đá quý và gần 81 triệu dân cư đã có thói quen sử dụng vàng trong thanh toán và tiết kiệm.

Có thể nói, việc cung cấp sản phẩm của các NHTM chủ yếu nhằm mục đích đa dạng hoá sản phẩm ngân hàng, tạo sự khác biệt trong sản phẩm cung ứng so với các NH khác, đồng thời tạo uy tín và tiếng vang cho NH này trên thị trường bằng việc đã cung cấp các sản phẩm tài chính hiện đại nhưng có lẽ quan trọng hơn cả là đã tạo những tiền đề cho giai đoạn phát triển trong tương lai của chính NH khi thị trường tài chính Việt Nam hội nhập với thế giới.

2.3.4. Những khó khăn và nguyên nhân của khó khăn trong giao dịch quyền chọn vàng tại các ngân hàng thương mại Việt Nam.

Như chúng ta cũng đã biết qua các phân trình bày ở trên, giao dịch quyền chọn vàng đã được một số NHTMVN triển khai thực hiện từ cuối năm 2004 cho đến ngày nay. Mặc dù đã đạt được những kết quả nhất định, đặc biệt là đã cung cấp một công cụ góp phần bảo hiểm rủi ro cho các doanh nghiệp và cá nhân – những người có nhu cầu mua bán vàng trong điều kiện giá vàng thế giới và giá vàng trong nước đang trong thời kỳ đầy biến động như giai đoạn hiện nay – nhưng các NHTM hiện nay vẫn đang lung túng đối với việc triển khai và phát triển sản phẩm quyền chọn vàng - một công cụ tài chính hữu hiệu có khả năng đem lại lợi nhuận cao cho NH đồng thời giúp các nhà đầu tư quản lý tài sản một cách hiệu quả và linh hoạt.

Để thu thập những khó khăn, trở ngại trong việc triển khai giao dịch quyền chọn vàng tại các NHTM, bảng câu hỏi phỏng vấn có đưa ra các câu hỏi về vấn đề này với hai đối tượng: thứ nhất là KH cá nhân, doanh nghiệp của NH và thứ hai là chuyên viên NH, đặc biệt là các chuyên viên phụ trách hoạt động kinh doanh ngoại tệ hay kinh doanh vàng tại các NH.

Kết quả của cuộc khảo sát, gồm 116 KH cá nhân, 32 KH doanh nghiệp và 80 chuyên viên NH, về **những trở ngại hay khó khăn** gặp phải khi áp dụng giao dịch quyền chọn vàng tại các NHTMVN đã có rất nhiều ý kiến trùng lặp và tương đồng với nhau.

Đứng trên góc độ KH doanh nghiệp và KH cá nhân, các KH này cho rằng những khó khăn chủ yếu và nguyên nhân gây cản trở cho việc sử dụng giao dịch quyền chọn vàng hiện nay như sau:

- Khách hàng thiếu kiến thức và thông tin về sản phẩm quyền chọn vàng mà các

NHTMVN cung cấp. Do đó, có đến 94.6% KH cá nhân và doanh nghiệp đã đồng ý hoặc rất đồng ý với nhận định này.¹⁵

- Mức quy định quy mô giao dịch tối thiểu còn cao tại hầu hết các NHTM cung cấp giao dịch này, cụ thể, đối với thẻ nhân là 100 lượng vàng và pháp nhân tối thiểu là 1.000 lượng (dù chỉ có NHTMCP Á Châu trong tháng 4 năm 2006 đã có thay đổi quy định về quy mô giao dịch tối thiểu là 50 lượng, 80 lượng hay 100 lượng) nhưng nhìn chung nếu vẫn giữ mức quy mô tối thiểu là 100 lượng thì khó có thể đáp ứng cho nhu cầu đa dạng của phần đông KH cá nhân trong thanh toán và tiết kiệm vàng, đặc biệt khi mà việc sử dụng vàng trong giao dịch nhà đất vẫn còn là một thói quen khá phổ biến từ trước đến nay. Do đó, đã có 87.2% đối tượng cá nhân và doanh nghiệp đồng ý với nhận định này.¹⁶

- Chi phí cho việc mua hợp đồng quyền chọn từ các NHTM khá cao. Có những thời điểm khi giá vàng biến động mạnh, chi phí lên đến 5 - 10% trị giá hợp đồng quyền chọn. Đây có thể được xem là cản trở lớn nhất cho KH khi có nhu cầu phòng ngừa rủi ro biến động giá trong thời gian qua hay tìm kiếm cơ hội sinh lời trên sự biến động giá vàng này. Do đó, khi khảo sát nhận định này thì có đến 95.9% khách hàng đồng ý – một tỷ lệ đồng ý cao nhất trong các nhận định có liên quan đến khó khăn khi sử dụng giao dịch quyền chọn vàng.¹⁷

- Khi nói về khó khăn sử dụng giao dịch quyền chọn do thời gian của giao dịch hầu hết bị khống chế từ 2 tuần đến 3 tháng là chưa hợp lý, chưa phù hợp với nhu cầu thì chỉ có 70.9% khách hàng đồng ý hoặc rất đồng ý và có đến 29.1% khách hàng không đồng ý với nhận định này. Điều đó có nghĩa là thời hạn này có một số ít khách hàng cho là khá phù hợp nhưng với những khách hàng có nhu cầu mua hoặc bán vàng ngắn ngày hoặc dài hạn hơn đến cả 1 năm thì rõ ràng đây cũng là một rào cản đối với họ khi muốn mua quyền chọn vàng tại ngân hàng. Nhưng hiện nay chỉ có NHTM CP XNK VN là có áp dụng quyền chọn vàng cho các khách hàng từ 3 ngày đến 365 ngày. Nhưng với tỷ lệ đồng ý cho thấy trong các nhận định đưa ra có liên quan đến đặc điểm của quyền chọn vàng được cung cấp thì trở ngại về thời hạn cũng không phải là chính yếu nếu so với các trở ngại về hạn chế kiến thức và thông tin, phí hay quy mô tối thiểu..¹⁸

Ngoài những nhận định được liệt kê về khó khăn trong giao dịch quyền chọn vàng, tác giả còn nhận được một số ý kiến khác của KH doanh nghiệp và cá nhân liên quan đến vấn

¹⁵ Phụ lục 3, kết quả khảo sát của KH, câu 11a về khó khăn trong việc sử dụng giao dịch quyền chọn

¹⁶ Phụ lục 3, kết quả khảo sát của KH, câu 11c về khó khăn trong việc sử dụng giao dịch quyền chọn

¹⁷ Phụ lục 3, kết quả khảo sát của KH, câu 11b về khó khăn trong việc sử dụng giao dịch quyền chọn

¹⁸ Phụ lục 3, kết quả khảo sát của KH, câu 11d về khó khăn trong việc sử dụng giao dịch quyền chọn

đề này như sau:

- KH doanh nghiệp khi giao dịch quyền chọn vàng gặp khó khăn trong khâu hạch toán kế toán có liên quan đến phí trong giao dịch quyền chọn vàng bởi vì cho đến nay Bộ tài chính vẫn chưa có văn bản nào có liên quan đến hướng dẫn thi hành hạch toán phí quyền chọn nói chung và quyền chọn vàng nói riêng.
- KH thiếu hướng dẫn chi tiết và tư vấn từ các chuyên viên NH liên quan đến việc đưa ra mức giá thực hiện thích hợp khi thoả thuận hợp đồng hoặc khi KH cần sự tư vấn về việc có nên hoặc không nên bán quyền chọn kiểu Âu đang cao giá hay nên hoặc không nên thực hiện quyền chọn kiểu Mỹ đang cao giá trước ngày đáo hạn. Một số KH cho biết họ rất lúng túng khi quyết định những việc này mà không có sự tư vấn của ngân hàng và hiện nay họ chủ yếu làm theo linh cảm.
- Hoặc, KH thiếu thông tin cần thiết liên quan đến việc định giá quyền chọn và dự báo về giá vàng.

Trên đây là những khó khăn và trở ngại chính khiến cho các KH doanh nghiệp và cá nhân chưa mạnh dạn sử dụng giao dịch quyền chọn vàng tại các NHTM để phòng ngừa rủi ro biến động giá cho các khoản phải trả và phải thu bằng vàng của mình trong tương lai hoặc để đạt được một tỷ suất sinh lợi cao trên sự biến động giá vàng.

Đứng trên giác độ NHTM, kết quả của cuộc khảo sát đã thu thập được khá nhiều ý kiến xác đáng từ phía đại diện các NHTM, đặc biệt là các chuyên viên NH đang phụ trách giao dịch quyền chọn vàng và ngoại tệ tại một số NHTM có cung cấp sản phẩm này.

Theo ý kiến của họ, những **nguyên nhân chính** gây ra khó khăn trong việc triển khai và phát triển giao dịch quyền chọn vàng tại NHTM có thể chia ra và tóm tắt thành ba loại: trở ngại về phía KH, trở ngại về phía NHTM và trở ngại liên quan đến môi trường tài chính.

Thứ nhất, những trở ngại và nguyên nhân chính từ phía khách hàng làm cho giao dịch quyền chọn vàng ít được sử dụng tại các NHTMVN như sau:

- Nhận thức về rủi ro phát sinh do biến động giá vàng và ý nghĩa của việc sử dụng các công cụ phòng chống rủi ro còn hạn chế ngay cả khi thị trường có nhiều biến động.
- Đa số KH doanh nghiệp và cá nhân có thói quen chấp nhận rủi ro hơn là sử dụng các công cụ phòng ngừa rủi ro nói chung và giao dịch quyền chọn vàng nói riêng.
- Khách hàng còn có tâm lý e ngại khi sử dụng quyền chọn vàng vì chưa hiểu và vì quyền chọn vàng là sản phẩm tài chính phái sinh còn quá mới mẻ ở Việt Nam.
- Khách hàng chưa có kinh nghiệm sử dụng công cụ tài chính phái sinh để tìm kiếm lợi nhuận trên sự biến động giá. Đặc biệt là đối với vàng, một loại hàng hoá rất khó dự đoán

được xu hướng biến động của giá vàng thế giới và trong nước.

- KH ngại sử dụng quyền chọn vàng vì phải trả một khoản phí quá cao trong khi đó nếu sử dụng thì KH doanh nghiệp không biết hạch toán khoản chi phí này như thế nào.

- Đối với các KH doanh nghiệp, hầu hết chưa có giám đốc tài chính như thông lệ thế giới, tức là chưa có người chuyên lo tính toán, dự báo biến động của thị trường, biến động của lãi suất, tỷ giá và giá cả để xử lý, chuyên lo về tài chính trong hoạt động kinh doanh nên các KH doanh nghiệp Việt Nam chủ yếu là theo lối kinh doanh truyền thống, khi nào cần USD, cần vàng thì mua, khi nào có nhu cầu thì bán. Thời gian qua chỉ mới có một số KH là doanh nghiệp kinh doanh vàng lớn thực hiện nghiệp vụ quyền chọn vàng để phòng ngừa rủi ro cho hoạt động kinh doanh của mình.

Thứ hai, về phía NHTM, thời gian qua, một số NHTM đã nỗ lực nghiên cứu và triển khai cung cấp giao dịch quyền chọn vàng cho các KH của mình có thêm công cụ phòng ngừa rủi ro và tìm kiếm lợi nhuận dựa trên sự biến động giá. Tuy nhiên, qua khảo sát ý kiến đại diện của các NHTM có hoạt động kinh doanh vàng trên địa bàn thì khi triển khai nghiệp vụ này vẫn còn một số **trở ngại cho sự phát triển quyền chọn vàng bắt nguồn từ phía ngân hàng** như sau:

- Một số đặc điểm thiết kế cho sản phẩm quyền chọn vàng vẫn chưa phù hợp với nhu cầu đa dạng của thị trường Việt Nam như quy mô tối thiểu và kỳ hạn chưa phù hợp và phí mua quyền thì quá cao. Mặc dù thực tế hiện nay đã có một số NH thay đổi đặc điểm về quy mô và kỳ hạn nhưng phí mà NH thu khi bán quyền vẫn nằm ở mức cao, có những thời điểm lên đến 5 - 10% trị giá của hợp đồng tùy theo thời hạn ký kết của hợp đồng quyền chọn. Điều đó xuất phát từ cơ chế giao dịch và phòng ngừa rủi ro của NH trong cung cấp sản phẩm quyền chọn. NHTMVN thực chất chỉ là một trung gian trong cung cấp giao dịch quyền chọn vàng do đó khoản phí mà họ chào cho khách hàng của mình chủ yếu phải dựa hoàn toàn vào khoản phí từ đối tác nước ngoài khi họ mua đối ứng, thông thường là cao hơn và cộng thêm độ biến động của tỷ giá USD/VND.

- Ngân hàng chưa cung cấp hướng dẫn một cách chi tiết và dễ hiểu về sản phẩm, cách thức thực hiện sản phẩm cũng như các lợi ích và thiệt hại nếu có liên quan đến sản phẩm quyền chọn vàng.

- Công tác tuyên truyền quảng cáo, tiếp thị của một số NHTM chưa tốt, chưa hiệu quả, do đó một mặt doanh nghiệp chưa biết đến nghiệp vụ này, một mặt đã biết nhưng chưa thấy lợi ích của nghiệp vụ quyền chọn, nên chưa lựa chọn.

- Một số NHTM chưa quan tâm đến việc đẩy mạnh và phát triển sản phẩm quyền

chọn vàng hoặc chỉ triển khai sản phẩm nhằm mục đích khuếch trương tên tuổi của NH là chính chứ không quan tâm đến khuyết điểm của sản phẩm hoặc thay đổi sản phẩm cho phù hợp với nhu cầu của KH theo từng giai đoạn biến động của thị trường.

Ngoài những trở ngại từ phía các khách hàng doanh nghiệp và cá nhân, đại diện các NHTM tham gia cuộc khảo sát còn chỉ ra một số ***trở ngại xuất phát từ môi trường tài chính của việt nam***. Đây là những trở ngại có ảnh hưởng nhất định đến việc phát triển công cụ tài chính phái sinh nói chung và giao dịch quyền chọn vàng nói riêng tại các ngân hàng thương mại Việt Nam trong thời gian qua. Cụ thể như sau:

- Các văn bản pháp lý của nhà nước chưa theo kịp với xu hướng phát triển của thị trường. Cụ thể, nghiệp vụ quyền chọn đã ra đời từ năm 2002 đến nay nhưng vẫn chưa có văn bản hướng dẫn các doanh nghiệp hạch toán chi phí liên quan đến giao dịch quyền chọn.
- Chưa có một cơ chế pháp lý, văn bản pháp luật cụ thể đảm bảo cho sự ra đời và hoạt động lành mạnh của thị trường quyền chọn vàng.
- Bản thân các NH chưa được hỗ trợ giúp phòng ngừa rủi ro nếu cung cấp quyền chọn vàng ngay đến quy định liên quan đến hạn mức trạng thái mở, mức dừng lỗ, ... trong giao dịch quyền chọn vàng mà NHNN vẫn chưa ban hành.
- NHNN chưa có quy định pháp lý để phát triển và mở rộng hoạt động kinh doanh vàng trên tài khoản ở tại thị trường Việt Nam. Chính điều đó sẽ là chất xúc tác cho việc phát triển giao dịch phái sinh để tăng cường hiệu quả phòng ngừa rủi ro cho hoạt động kinh doanh vàng. Mặc dù hiện nay một số NH đã cho phép các tổ chức, cá nhân mở tài khoản vàng tại NH mình để tiến hành kinh doanh, sau đó, NH sẽ tái bảo hiểm số vàng giao dịch của KH tại các NH nước ngoài. Tuy nhiên, đây mới chỉ là từng NH đưa ra các quy định mang tính chất nghiệp vụ của mình về kinh doanh vàng trên tài khoản còn các điều kiện khác như hạn mức giao dịch, hạn mức cắt lỗ ... cũng chưa được quan tâm.
- Thiếu thông tin tài chính trên thị trường tài chính tiền tệ khiến cho công cụ phân tích và dự báo giá vàng của các NH và KH gặp nhiều trở ngại. Từ đó, KH không có thông tin để quyết định phòng ngừa rủi ro hoặc tìm kiếm cơ hội sinh lời từ quyền chọn vàng.
- Thị trường các công cụ tài chính phái sinh, kể cả thị trường quyền chọn vàng Việt Nam còn quá nhỏ bé về quy mô thị trường, số lượng giao dịch nhỏ (vài trăm lượng trong khi giao dịch quyền chọn vàng trên thế giới có quy mô tối thiểu đã lên đến 1.000 ounce vàng, tương đương 800 lượng) trong khi đó, thị trường Việt Nam còn chỉ cho phép các nhà đầu tư là người mua mà chưa cho phép là người bán quyền chọn.
- Việc cung cấp giao dịch quyền chọn vàng vẫn còn khá ít, chỉ có ở một số NHTM

được NHNN cho phép vì giao dịch quyền chọn vàng vẫn còn trong giai đoạn thực hiện thí điểm cho nên tính cạnh tranh về giá và chất lượng của sản phẩm vẫn chưa có.

- Thị trường chỉ mới phát triển ở mức độ thấp, còn thiếu vắng các nhà đầu tư am hiểu kỹ về lợi ích cũng như kỹ thuật tính toán lợi nhuận từ các loại nghiệp vụ này. Bên cạnh đó, các nhà môi giới, các nhà cơ lợi còn quá ít trên thị trường tài chính để thúc đẩy các nhà đầu tư tham gia mạnh mẽ thị trường này. Do đó, sự kém phát triển của thị trường phái sinh là một thách thức không nhỏ trong quá trình hội nhập và mở cửa thị trường tài chính ở Việt Nam. Khi mà rủi ro luôn là bạn đường của các nhà đầu tư và ngày càng gia tăng trong quá trình hội nhập, thì phát triển thị trường các nghiệp vụ phái sinh được xem như là một lá chắn quan trọng để hạn chế rủi ro của thị trường đối với những nhà đầu tư.

Như vậy, chúng ta có thể thấy rằng, những khó khăn, trở ngại và nguyên nhân làm cho giao dịch quyền chọn vàng chưa phát triển tại Việt Nam được xuất phát từ cả ba phía có liên quan đến khách hàng cá nhân, doanh nghiệp, NH và môi trường tài chính đã được thu thập, trình bày và phân một cách cụ thể và rõ nét. Đây sẽ là nền tảng rất quan trọng cho việc đưa ra các giải pháp nhằm khắc phục khó khăn và đưa ra định hướng phát triển giao dịch quyền chọn trong thời gian sắp tới.

Kết luận chương 2

Chương 2 đã khắc họa toàn cảnh thị trường vàng và thị trường tài chính phái sinh về vàng nói chung và thị trường quyền chọn vàng nói riêng tại Việt nam. Trong đó, chương 2 đã được phân tích một cách chi tiết hoạt động kinh doanh vàng vật chất cũng như kinh doanh vàng trên tài khoản của các NHTMVN trong một bối cảnh biến động thất thường của giá vàng thế giới và Việt nam trong thời gian qua. Qua đó, có thể thấy được sự tăng trưởng và phát triển mạnh mẽ của thị trường vàng Việt nam nói chung và hoạt động kinh doanh vàng nói riêng, đặc biệt chú ý đến sự phát triển của các giao dịch phái sinh về vàng tại Việt nam, cụ thể là sự ra đời và phát triển của giao dịch quyền chọn vàng vào cuối năm 2004 đã tạo nên một bức tranh đa dạng trong hoạt động kinh doanh vàng tại Việt nam.

Không chỉ thế, chương 2 cũng đã khắc họa chi tiết về tình hình thực hiện giao dịch quyền chọn vàng của các NHTMVN thông qua việc nghiên cứu những quy định pháp lý, những quy định và quy trình thực hiện giao dịch quyền chọn vàng của các NHTM đã triển khai giao dịch quyền chọn vàng và những kết quả đạt được của giao dịch này từ khi xuất hiện tại thị trường tài chính Việt nam cho đến nay. Hơn nữa, tình hình triển khai và phát triển giao dịch quyền chọn vàng tại các NHTMVN còn được phân tích và căn cứ trên sự so sánh tương quan với những kết quả của giao dịch quyền chọn tiền tệ tại các NHTM đã, đang và sẽ triển khai giao dịch quyền chọn vàng trong thời gian tới. Nhưng quan trọng là thực trạng về giao dịch quyền chọn vàng được nghiên cứu trên cơ sở cuộc khảo sát về nhu cầu và thực hành giao dịch quyền chọn vàng tại các NHTMVN.

Như vậy có thể thấy, những phân tích về tình hình thực hiện giao dịch quyền chọn vàng trong chương 2 là có tính tin cậy cao và có cơ sở vững chắc đã tạo điều kiện cho những nhận định về khó khăn, trở ngại và nguyên nhân làm cho giao dịch quyền chọn chưa phát triển tại Việt nam trong phần cuối của chương. Trong đó, những khó khăn, trở ngại và nguyên nhân làm cho giao dịch quyền chọn vàng chưa phát triển tại Việt Nam được nghiên cứu từ cả ba phía có liên quan đến khách hàng cá nhân, doanh nghiệp, NH và môi trường tài chính. Những dữ liệu về nội dung này đã được thu thập, trình bày và phân tích một cách cụ thể và rõ nét. Từ đó, đặt nền tảng quan trọng cho những giải pháp cụ thể, khả thi ở chương 3 nhằm giúp các NHTMVN phát triển giao dịch quyền chọn vàng một cách hiệu quả - an toàn và bền vững.

CHƯƠNG 3: PHÁT TRIỂN GIAO DỊCH QUYỀN CHỌN VÀNG TẠI CÁC NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI VIỆT NAM

3.1. Sự cần thiết phát triển giao dịch quyền chọn vàng tại Việt Nam

Kể từ năm 2001, khi tổng thống George Bush chính thức lên nắm quyền tại Mỹ cũng là thời điểm khởi đầu cho chu kỳ biến động tăng mạnh mẽ của giá vàng thế giới, đặc biệt là sau cuộc khủng bố 11 - 9 cho đến nay. Đây là chu kỳ tăng giá dài nhất và cao nhất của vàng trong vòng 3 thập kỷ qua, cụ thể mức tăng là 90.04% trong giai đoạn 2001 – 2005. Sau đó, giá vàng thế giới đã tăng đột biến trong năm 2006, cụ thể vào 12/5/2006, giá vàng thế giới đã đạt mức kỷ lục 730USD/oz – mức cao nhất kể từ sau thời điểm kỷ lục 850USD/oz vào tháng 11/1980. Nhưng sau đó, giá vàng thế giới lại biến động theo xu hướng giảm dần cho đến nay và dao động xoay quanh mức 620 USD/oz.

Theo nguyên tắc bình thông nhau với giá vàng thế giới, giá vàng Việt Nam cũng biến động mạnh theo chu kỳ tăng giá kể từ năm 2001. Đặc biệt trong năm 2006, giá vàng trong nước đã tăng lên mức kỷ lục 15.000.000 VND/lượng vào ngày 12/5/2006 nhưng sau đó cũng giảm dần và hiện nay dao động xoay quanh mức 12.500.000 VND/lượng.

Chính sự biến động mạnh mẽ của giá vàng trong thời gian vừa qua, đặc biệt là trong năm 2006, đã tác động mạnh mẽ đến nền kinh tế Việt Nam nói chung và thị trường tài chính, thị trường vàng nói riêng.

Theo số liệu thống kê của Tổng cục thống kê trong năm 2006 cho thấy, vàng là một trong những kênh đầu tư sinh lời nhất năm nay, trong đó, lợi nhuận từ kinh doanh vàng tính chung trong 12 tháng đã đạt trên 27%, chỉ đứng sau hoạt động đầu tư chứng khoán do sự tăng trưởng ngoạn mục của thị trường chứng khoán trong những tháng cuối năm 2006.¹⁹

Cho nên, việc thu hút của giới đầu tư tài chính, các NHTM vào vàng và các công cụ phái sinh từ vàng là điều không thể tránh khỏi trong những năm qua, đặc biệt là sự ra đời và phát triển của giao dịch quyền chọn vàng – một trong những công cụ tài chính phái sinh mới mẻ tại Việt Nam dù rằng đã xuất hiện từ lâu trên các thị trường tài chính trên thế giới, nhằm giúp các nhà đầu tư bảo hiểm rủi ro thị trường và tìm kiếm lợi nhuận trên sự biến động giá nhưng tại Việt Nam thì sản phẩm này tương đối mới, gặp rất nhiều khó khăn khi triển khai và phát triển như đã trình bày trong phần chương trước của luận văn. Một câu hỏi đặt ra lúc này cho các nhà cung cấp sản phẩm và cả những người đang tham gia thị trường quyền chọn và

¹⁹ Theo Vnexpress ngày 22/12/2006

Chương 3: Giải pháp phát triển giao dịch quyền chọn vàng tại các ngân hàng thương mại Việt Nam

ngay cả bản thân tác giả là rõ ràng giao dịch quyền chọn nói chung và quyền chọn vàng nói riêng là một công cụ tài chính mà bản thân nó đã có rất nhiều ưu điểm nổi trội so với các sản phẩm khác, ở điểm linh hoạt, hữu hiệu cho các nhà đầu tư bảo hiểm các tài sản cũng như sử dụng nó như một công cụ để kiếm lời, đặc biệt là sẽ phát huy hiệu quả trong một thị trường mà giá của tài sản cơ sở, cụ thể là vàng, khó dự đoán như hiện nay nhưng tại sao vẫn chưa được doanh nghiệp và cá nhân đón nhận và sử dụng rộng rãi? Phải chăng thị trường tài chính Việt Nam chưa có nhu cầu về giao dịch phái sinh nói chung và quyền chọn nói riêng hay chưa cần thiết để phát triển giao dịch quyền chọn vàng tại thị trường Việt Nam?

Để trả lời câu hỏi này, chúng ta sẽ cùng nhìn vào kết quả điều tra nhu cầu và khả năng phát triển quyền chọn vàng trong cuộc khảo sát được tiến hành phỏng vấn với mẫu điều tra gồm 128 khách hàng cá nhân, 32 khách hàng doanh nghiệp và 80 chuyên viên ngân hàng phụ trách bộ phận kinh doanh ngoại tệ và vàng tại các NHTM. Bên cạnh đó, cuộc khảo sát cũng được sự hỗ trợ của các nhà hoạch định chính sách thuộc NHNN có liên quan đến hoạt động quản lý ngoại hối để cùng nhìn nhận về vấn đề này, đặc biệt là có thể đưa ra các giải pháp hữu hiệu nhằm thúc đẩy thị trường các công cụ tài chính phái sinh nói chung và thị trường quyền chọn vàng nói riêng phát triển.

Kết quả của cuộc khảo sát cho thấy, tất cả các khách hàng doanh nghiệp, cá nhân và cả nhà hoạch định chính sách cho thấy nhu cầu về sử dụng giao dịch quyền chọn vàng tại thị trường Việt Nam đã có. Cụ thể như sau:

Tỷ lệ ý kiến của các khách hàng cá nhân và doanh nghiệp cho rằng hiện tại ở Việt Nam đã có nhu cầu sử dụng sản phẩm quyền chọn vàng lên đến 82.5% trong khi đó chỉ có 6.8% khách hàng cho là chưa có nhu cầu. Đáng thú vị là có 10.8% khách hàng được hỏi trả lời rằng bây giờ chưa có nhưng tương lai doanh nghiệp và cá nhân sẽ có nhu cầu sử dụng quyền chọn vàng để phòng ngừa rủi ro biến động giá cho các khoản phải trả hoặc phải thu bằng vàng đồng thời có thêm một cơ hội sinh lời cao trên dự báo về độ biến động của giá vàng trong tương lai.²⁰

Tỷ lệ này cho thấy các khách hàng đặc biệt là khách hàng cá nhân đang rất quan tâm đối với công cụ quyền chọn vàng này mặc dù tỷ lệ sử dụng không cao trong cuộc khảo sát và ngay cả trên thực tế. Nguyên nhân của điều này xuất phát thói quen sử dụng vàng trong cuộc sống của người dân.

Gần 70% khách hàng được hỏi cho biết họ sử dụng vàng chủ yếu trong mua bán nhà đất, kinh doanh và tiết kiệm. Mặc dù đây không phải là một mẫu đủ lớn để đại diện cho toàn

²⁰ Phụ lục 3 kết quả khảo sát của KH, câu 7 về đánh giá nhu cầu sử dụng giao dịch quyền chọn vàng

bộ thị trường nhưng nó cũng thể hiện phần nào nhu cầu sử dụng vàng trong cuộc sống của đại bộ phận dân cư Việt Nam.²¹

Hình 3.1: Mục đích sử dụng vàng trong cuộc sống



Vì thế, khi được hỏi về sự quan tâm của họ đến biến động giá vàng và rủi ro phát sinh do biến động giá vàng, đã có khoảng 80%²² người được hỏi rất quan tâm đến biến động giá vàng trong thời gian vừa qua và hơn 70% người được hỏi rất quan tâm đến rủi ro phát sinh cho các khoản phải trả và phải thu bằng vàng của họ trong thanh toán, tiết kiệm hoặc kinh doanh.²³

Về phía các NHTM – nơi đã, đang và sẽ cung cấp giao dịch quyền chọn vàng – thì có nhiều ý kiến với mức độ khác nhau. Có khoảng 42.5% số người được hỏi cho rằng hiện tại khách hàng đã có nhu cầu sử dụng giao dịch quyền chọn vàng tại NH nhưng không nhiều, 35% cho rằng khách hàng có nhu cầu ở mức trung bình và 12.5% cho rằng khách hàng có nhu cầu nhiều và 6.2% cho rằng khách hàng có nhu cầu rất lớn. Chỉ có khoảng 3.8% cho rằng khách hàng hoàn toàn chưa có nhu cầu.²⁴

Những tỷ lệ này cho thấy, mặc dù có sự thống nhất về nhận định nhu cầu sử dụng quyền chọn vàng của KH tại Việt Nam hiện nay giữa các NHTM là đã có nhưng vẫn có một vài ý kiến cho rằng hiện nay là hoàn toàn không có nhu cầu hoặc nhu cầu rất ít hiện nay và tương lai sẽ có nhu cầu lớn về sản phẩm quyền chọn này. Điều này có lẽ xuất phát từ kết quả

²¹ Phụ lục 3 kết quả khảo sát của KH, câu 3 về mục đích sử dụng vàng trong cuộc sống

²² Phụ lục 3 kết quả khảo sát của KH, câu 4 về mức độ quan tâm đến biến động giá vàng

²³ Phụ lục 3 kết quả khảo sát của KH, câu 5 về mức độ quan tâm đến rủi ro phát sinh do biến động giá vàng

²⁴ Phụ lục 3 kết quả khảo sát của NH, câu 12 về đánh giá về nhu cầu sử dụng giao dịch quyền chọn vàng của khách hàng theo NH nhận định

Chương 3: Giải pháp phát triển giao dịch quyền chọn vàng tại các ngân hàng thương mại Việt Nam

không mấy khả quan của sản phẩm quyền chọn vàng tại một số NHTM trong thời gian qua. Bên cạnh đó lại có quá nhiều khó khăn cũng như chưa có các yếu tố hậu thuẫn từ môi trường tài chính và từ bản thân NH, từ hành lang pháp lý khi triển khai giao dịch quyền chọn vàng tại thị trường trong thời gian qua.

Nhưng nhìn chung, khi tổng hợp ý kiến giữa hai cuộc khảo sát riêng biệt về nhu cầu sử dụng giao dịch quyền chọn vàng tại Việt Nam thì có thể thấy kết quả thu thập được là khá tương thích ở chỗ, cả KH doanh nghiệp, cá nhân và bản thân NHTM đều thống nhất cho rằng hiện tại các doanh nghiệp và cá nhân đã có nhu cầu nhưng chỉ ở mức trung bình, vẫn chưa nhiều, trong tương lai nhu cầu sẽ tăng lên.

Hơn nữa, khi tổng hợp ý kiến trao đổi về khả năng phát triển giao dịch quyền chọn vàng tại Việt Nam, có đến 62.5%²⁵ chuyên viên NH và 75%²⁶ khách hàng doanh nghiệp và cá nhân đều thống nhất cho rằng giao dịch quyền chọn vàng tại Việt Nam có thể phát triển hiện nay nhưng cần phải có một sự điều chỉnh cho phù hợp với nhu cầu và điều kiện của thị trường Việt Nam hiện nay

Cho nên, có thể khẳng định rằng, rất cần thiết phải phát triển giao dịch quyền chọn vàng – công cụ tài chính phái sinh hiện đại và linh hoạt - nhằm phòng ngừa rủi ro cho hoạt động thanh toán, tiết kiệm và trả nợ vay bằng vàng của người dân tại Việt Nam hiện nay, đồng thời còn cung cấp cho người dân có thêm một công cụ đầu tư mới, một cơ hội tìm kiếm lợi nhuận trên sự biến động giá.

3.2. Giải pháp chiến lược phát triển quyền chọn vàng

3.2.1. Giải pháp phát triển thị trường vàng

Để phát triển thị trường công cụ phái sinh nói chung và quyền chọn vàng nói riêng, NHNN cần phải tập trung các giải pháp ổn định và phát triển thị trường cơ sở, đặc biệt là thị trường vàng Việt Nam. Để làm được điều đó, trong thời gian tới, NHNN cần phải thực hiện các giải pháp cụ thể sau:

Thứ nhất, NHNN thường xuyên kiểm tra, chỉ đạo các doanh nghiệp, tổ chức tín dụng được NHNN cấp phép kinh doanh vàng có ý thức giữ ổn định thị trường vàng trong nước nhằm đáp ứng nhu cầu thị trường khi cần thiết.

Thứ hai, NHNN tiếp tục duy trì việc bán ngoại tệ cho các doanh nghiệp nhập khẩu vàng để đáp ứng đủ lượng vàng phục vụ nhu cầu của thị trường trong mọi thời điểm, đặc biệt khi có những tác động đột biến trên thị trường vàng.

²⁵ Phụ lục 3 kết quả khảo sát của NH, câu 13 về khả năng phát triển quyền chọn vàng theo NH nhận định

²⁶ Phụ lục 3 kết quả khảo sát của NH, câu 14 về khả năng phát triển quyền chọn vàng theo KH nhận định

Chương 3: Giải pháp phát triển giao dịch quyền chọn vàng tại các ngân hàng thương mại Việt Nam

Thứ ba, NHNN và Bộ tài chính tiếp tục xem xét cắt giảm thuế nhập khẩu vàng, tạo điều kiện cho các doanh nghiệp nhập khẩu vàng, nhất là khi thị trường vàng thế giới và trong nước có nhiều biến động. Trong trường hợp giá vàng vẫn tăng hoặc ở mức cao, để hạn chế tâm lý gây bất ổn trong dân chúng, nhà nước nên xem xét cắt giảm thuế nhập khẩu vàng để đảm bảo nguồn cung vàng cho thị trường.

Thứ tư, NHNN cần mở rộng đối tượng được nhập khẩu vàng và loại vàng nhập khẩu (vàng miếng, vàng thỏi, vàng hạt, vàng tiêu chuẩn quốc tế) tránh tình trạng đầu cơ, làm giá hoặc buôn lậu qua biên giới; cho xuất - nhập khẩu vàng thỏi và cho lưu thông trên thị trường để giá vàng trong nước gắn liền với giá vàng thế giới.

Thứ năm, NHNN cần có kế hoạch dự báo nhu cầu của thị trường vàng trong từng thời kỳ để cấp chỉ tiêu cho phép các TCTD và các doanh nghiệp xuất nhập khẩu vàng nhập khối lượng đủ đáp ứng nhu cầu.

Thứ sáu, NHNN cần nghiên cứu và sớm ban hành các quy định tạo hành lang cho hoạt động kinh doanh vàng trên tài khoản ở Việt Nam đồng thời cho phép mở rộng đối tượng được thực hiện nghiệp vụ này nhằm giúp các tổ chức và cá nhân có thể phòng ngừa rủi ro trong hoạt động kinh doanh vàng đồng thời giúp các NHTM huy động có hiệu quả nguồn vốn vàng trong nước để đầu tư phát triển. Thông qua đó, tạo điều kiện cho phát triển các công cụ tài chính phái sinh, trong đó có quyền chọn vàng để tăng cường hiệu quả phòng ngừa rủi ro cho hoạt động kinh doanh vàng.

Thứ bảy, NHNN cần tăng cường giám sát việc thực hiện quy định của NHNN về kinh doanh vàng và phòng ngừa rủi ro trong hoạt động huy động vốn và cho vay vốn bằng vàng của NHTM theo quyết định 432/NHNN về huy động vốn và cho vay vốn bằng vàng nhằm đảm bảo hạn chế thấp nhất rủi ro do biến động của giá vàng.

Cuối cùng là các cơ quan chức năng Nhà nước, NHNN và Bộ tài chính cần tạo điều kiện thuận lợi cho Hiệp hội kinh doanh vàng Việt nam sớm thành lập Trung tâm giao dịch vàng quốc gia, Trung tâm kiểm định vàng, Ngân hàng Vàng Việt Nam. Vì đây sẽ là các tổ chức quan trọng góp phần cho cơ quan chức năng điều hành thị trường vàng theo đúng định hướng của Chính phủ, đồng thời làm cho thị trường vàng ngày càng hoạt động lành mạnh và ổn định.

3.3.2 Giải pháp phát triển thị trường quyền chọn vàng

Hiện nay, có thể thấy, giao dịch quyền chọn vàng đã được hình thành, đạt được một số kết quả nhất định và cũng đã từng bước được sự đón nhận của một số khách hàng doanh nghiệp và cá nhân từ khi triển khai từ năm 2004 đến nay.

Tuy nhiên, để phát triển hơn nữa giao dịch này tại thị trường Việt Nam, chúng ta phải thực hiện đồng bộ các giải pháp nhằm cải thiện môi trường tài chính tạo điều kiện cho thị trường quyền chọn vàng phát triển. Cụ thể, các giải pháp được đề nghị như sau:

3.3.2.1 Hoàn thiện khung pháp lý

NHNN cần sớm ban hành các quy định tạo hành lang pháp lý cho sự ra đời và phát triển lành mạnh của thị trường quyền chọn vàng. Trong đó, cần lưu ý đến các văn bản hướng dẫn chi tiết các biện pháp phòng ngừa rủi ro cho các NHTM trong cung cấp giao dịch quyền chọn vàng.

Bộ tài chính và NHNN cần thống nhất để sớm ra đời các quy định cụ thể về việc hạch toán kế toán có liên quan đến phí và lợi nhuận phát sinh trong giao dịch quyền chọn vàng cho các doanh nghiệp, từ đó góp phần hoàn thiện bộ luật kinh tế. Đồng thời đơn giản hoá các thủ tục chỉnh sửa các văn bản pháp quy để rút ngắn thời gian chờ sửa đổi, đặc biệt lưu ý đến các thời hạn của các chính sách (phải ổn định tối thiểu 5 năm). Bên cạnh đó, xoá bỏ dần những chính sách ưu đãi giữa các đối tượng, các thành phần kinh tế để tạo sân chơi bình đẳng, phù hợp với quá trình hội nhập. Khi đó, các doanh nghiệp mới xoá được tâm lý e ngại, lúng túng khi tham gia thực hiện nghiệp vụ quyền chọn vàng này.

Để kích hoạt cho thị trường quyền chọn, NHNN cũng cần nghiên cứu để sớm ban hành quy định cho phép tổ chức, cá nhân được thực hiện chiều bán quyền chọn vàng, tiến tới cho phép trao đổi, mua bán các quyền chọn vàng chưa đến hạn nhằm tăng tính thanh khoản cho hợp đồng quyền chọn. Chứ không phải như hiện nay, thị trường quyền chọn vàng Việt Nam chỉ có một chiều, chiều mua từ tổ chức cá nhân và chiều bán của các tổ chức tín dụng.

3.3.2.2 Thay đổi quan điểm về thị trường các công cụ phái sinh

Trong lịch sử phát triển của các công cụ tài chính phái sinh, các sản phẩm phái sinh luôn được xem như là công cụ vạn năng giúp các doanh nghiệp phòng ngừa rủi ro trong các hoạt động sản xuất kinh doanh và tài chính. Bởi vì, các sản phẩm phái sinh cho phép doanh nghiệp, cá nhân chuyển rủi ro sang một định chế tài chính khác, là những định chế sẵn sàng chấp nhận các rủi ro. Do đó, các sản phẩm phái sinh đã tồn tại và ngày càng phát triển từ giai đoạn trước cho đến ngày hôm nay.

Thực vậy, trải qua hàng nghìn năm, hợp đồng phái sinh đã chứng minh được những công dụng của mình trong thương mại và tài chính. Hợp đồng phái sinh đã được phát hiện trên các mặt bàn bằng đất sét từ thời Mesopotamia năm 1750 trước công nguyên. Aristote thậm chí đã đề cập đến một hợp đồng là quyền lựa chọn mà con người đã từng sử dụng chúng để thao túng thị trường thế kỷ thứ 4 trước công nguyên. Vào đầu thế kỷ 17, hợp đồng quyền

Chương 3: Giải pháp phát triển giao dịch quyền chọn vàng tại các ngân hàng thương mại Việt Nam

chọn và giao sau đã được giao dịch trên thị trường chứng khoán và thậm chí là thị trường hoa Tulip tại Amsterdam. Tại Mỹ, hợp đồng kỳ hạn và giao sau đã được chính thức giao dịch tại Chicago từ năm 1849.

Quá khứ và hiện tại cho thấy các sản phẩm phái sinh đã mang lại những thành công vang dội trong các giao dịch thương mại và tài chính ở các quốc gia trên thế giới từ hàng nghìn năm nay. Thế nhưng, bất chấp những nỗ lực của NHNN và đặc biệt là của hệ thống NHTM trong việc triển khai các sản phẩm phái sinh, kể cả quyền chọn, cho đến nay hầu như những nỗ lực này vẫn không mang lại những kết quả nào đáng kể.

Nguyên nhân đầu tiên dễ dàng nhận thấy được là do có những quan ngại quá mức các mặt trái của các công cụ phái sinh và cả những quan điểm sai lệch về phát triển thị trường phái sinh Việt Nam đã xuất hiện trong thời gian qua. Rất nhiều nhà hoạch định chính sách cho rằng thị trường tài chính phái sinh phục vụ đặc lực cho hoạt động đầu cơ và cò bạc. Phát triển thị trường phái sinh sẽ dẫn đến tiêu cực, gây xáo trộn và bất ổn cho nền kinh tế. Thật ra, quan điểm này vẫn chưa đúng và mang tính phiến diện. Bởi vì:

Quan điểm “đầu cơ” trên thị trường phái sinh không phải để chỉ hành động đầu cơ lũng đoạn thị trường mà là chỉ những người kinh doanh, những nhà đầu tư ra quyết định tài chính dựa trên những dự báo về sự biến động giá trong tương lai nhằm tìm kiếm lợi nhuận đồng thời chấp nhận rủi ro nếu có dự báo sai so với thực tế.

Quan điểm “cò bạc” của hoạt động tài chính phái sinh hoàn toàn là một quan điểm sai lầm vì có sự khác nhau, không thể đánh đồng giữa hoạt động cò bạc và hoạt động tài chính phái sinh. Các quyết định tài chính của các nhà đầu tư trên thị trường phái sinh mặc dù thường xuyên diễn ra trước khi sự việc xảy ra nhưng không phải dựa trên sự may rủi như hoạt động cò bạc mà chủ yếu dựa trên khả năng phân tích, dự báo có cơ sở (phân tích kỹ thuật và phân tích cơ bản) của nhà đầu tư.

Quan điểm “công dụng của các công cụ tài chính phái sinh” chủ yếu phục vụ cho các hoạt động đầu cơ là chưa chính xác. Vì ngay bản thân một công cụ tài chính phái sinh đều có hai công dụng: phòng ngừa rủi ro và đầu cơ sinh lời. Việc sử dụng công cụ phái sinh này vào mục đích gì là tùy theo người sử dụng.

Từ những phân tích ở trên, ta có thể thấy rằng việc thay đổi các nhận thức liên quan đến việc sử dụng công cụ tài chính phái sinh cũng như các khái niệm đầu cơ và cò bạc trên thị trường phái sinh là yêu cầu cần thiết cho việc phát triển thị trường công cụ phái sinh Việt Nam, nhất là trong điều kiện thị trường phái sinh Việt Nam còn quá nhỏ bé và chưa phát triển như hiện nay. Có như thế, mới tạo điều kiện thuận lợi cho sự xuất hiện và phát triển của nhà

Chương 3: Giải pháp phát triển giao dịch quyền chọn vàng tại các ngân hàng thương mại Việt Nam

đầu tư am hiểu kỹ về lợi ích cũng như kỹ thuật tính toán lợi nhuận từ các loại nghiệp vụ này, và cả các nhà môi giới, các nhà cơ lợi, các nhà đầu tư, các nhà phòng ngừa rủi ro tham gia vào thị trường. Qua đó, thúc đẩy thị trường các công cụ phái sinh phát triển mạnh mẽ, tất nhiên có cả thị trường quyền chọn vàng của chúng ta trong giai đoạn hội nhập và mở cửa thị trường tài chính ở Việt Nam sắp tới.

3.3.2.3 Quy định giới hạn và số lượng

Trong các giao dịch quyền chọn vàng hiện nay, NHTM thường trao tính chủ động cho khách hàng trong việc đưa ra các mức giá thực hiện. Sau đó, NH mới tính toán các mức phí hợp lý.

Tuy nhiên để phát triển và khai thác tối đa lợi ích của công cụ quyền chọn vàng đồng thời để tránh các tiêu cực có thể xảy ra trên thị trường quyền chọn vàng nói riêng và công cụ phái sinh nói chung, cần có những quy định giới hạn về giá và số lượng, đặc biệt là quy định về giá.

Quy định này nhằm khống chế các nhà đầu tư đưa ra những mức giá quá cao hay quá thấp, có thể làm cho giá cả thị trường bị xáo động và bóp méo. Nói cách khác, đây là những quy định nhằm kiểm soát, chứ không ngăn cấm, các nhà đầu cơ tác động đến giá cả. Việc kết hợp các chiến lược phòng ngừa rủi ro trong các quyền chọn ngoại hối nói chung, quyền chọn vàng nói riêng rất phong phú, cho phép các doanh nghiệp, các cá nhân kết hợp vừa phòng thủ vừa tiến công khi có cơ hội, đặc biệt là rất hiệu quả đối với các định chế tài chính muốn tìm kiếm lợi nhuận. Dĩ nhiên là cũng có mặt trái của phòng ngừa rủi ro bằng các quyền chọn do khả năng đầu cơ rất cao. Các nhà đầu cơ có thể đầu cơ giá lên hoặc đầu cơ giá xuống bằng các quyền chọn mua và quyền chọn bán.

Việc đầu cơ giá trên các hợp đồng quyền chọn có thể làm cho giá vàng trong nước biến động mạnh, vượt khỏi biên độ dự kiến hoặc tạo sự chênh lệch đáng kể so với giá vàng thế giới và do đó tạo nên một tác động không tốt vào tâm lý của các nhà đầu tư, các khía cạnh trong nền kinh tế xã hội, nhưng quan trọng hơn hết là thông qua đó gây ra hệ quả xấu cho sự tăng trưởng và phát triển kinh tế. Mặc dù vậy, cho đến nay vẫn chưa có những chứng cứ nào xác đáng cho thấy việc đầu cơ vào các sản phẩm phái sinh là tác nhân chính dẫn đến một sự sụp đổ hoặc khủng hoảng trên thị trường tài chính ở các nước trên thế giới. .

3.3.2.4 Yêu cầu về vốn và thế chấp

Kể từ vụ sụp đổ của công ty Enron, các nhà kinh tế đã bắt đầu thảo luận để đặt ra những quy định về thế chấp tài sản trên các hợp đồng phái sinh. Khi một công ty có những khó khăn về tài chính hoặc thậm chí đang còn hoạt động rất tốt vẫn phải đưa ra những thế

Chương 3: Giải pháp phát triển giao dịch quyền chọn vàng tại các ngân hàng thương mại Việt Nam

chấp hay các mức duy trì trên tài khoản bảo chứng cao để đảm bảo chắc rằng công ty sẽ phải tuân thủ hợp đồng mỗi khi có những biến động cao trong giá, bằng cách bổ sung thêm vào số dư tối thiểu trên tài khoản bảo chứng. Mức duy trì là khoản tiền tối thiểu mà khi tài khoản ký quỹ giảm xuống dưới một mức nào đó, các bên tham gia hợp đồng phải bổ sung thêm vào.

Trong điều kiện Việt Nam, số dư tài khoản bảo chứng và mức duy trì bổ sung rất có thể lên đến 30% giá trị hợp đồng (so với mức khoảng 5% trên các thị trường thế giới). Đối với những nhà môi giới trên các hợp đồng phái sinh, yêu cầu đầu tiên là phải có đủ vốn, mặc dù họ chỉ là những ngân hàng hoặc các công ty không trực tiếp tham gia vào các giao dịch phái sinh. Yêu cầu về vốn rất quan trọng, bởi vì chúng giúp cho các NHTMVN giảm bớt những nguy cơ về những động cơ sẵn sàng chấp nhận rủi ro để tránh tình trạng mất khả năng thanh toán của nhà môi giới, và do đó họ sẽ tìm cách chuyển những rủi ro này sang các doanh nghiệp hiện đang nhờ các nhà môi giới này tư vấn

3.3.2.5 Yêu cầu tái phòng ngừa rủi ro trên thị trường tài chính quốc tế

Trên thị trường quyền chọn vàng của Việt Nam, các quy định đảm bảo an toàn và phòng tránh rủi ro cho việc cung cấp các giao dịch quyền chọn vàng chủ yếu phát triển tự phát và chưa có văn bản hướng dẫn cụ thể của NHNN, bao gồm, các quy định về mức dừng lỗ hay giới hạn trạng thái mở giao dịch quyền chọn vàng không có đối ứng hoặc cũng chưa có văn bản yêu cầu các NHTM phải thực hiện tái phòng ngừa rủi ro trên thị trường tài chính quốc tế.

Cho nên, để tránh rủi ro cho hệ thống NHTM hiện nay, điều cần thiết và cấp bách trước hết là yêu cầu các NHTM thực hiện tái phòng ngừa rủi ro trên thị trường tài chính quốc tế nhằm khống chế và bắt buộc hệ thống NHTM trong nước không được gánh chịu những rủi ro từ người mua các hợp đồng quyền chọn vàng chuyển sang. Nói cách khác, NH chỉ là những nhà trung gian đứng ra thu phí giữa người mua trong nước và sau đó đem bán chúng lại trên thị trường thế giới hoặc ký kết các giao dịch quyền chọn đối ứng nhằm phòng ngừa rủi ro cho trạng thái mở của quyền chọn đã cung cấp.

Quy định này hiện nay không áp dụng cho các nước đang phát triển nhưng trong điều kiện của Việt Nam chúng ta, khi mà thị trường tài chính phái sinh mới hình thành thì việc bắt buộc các NHTM trong nước phải tuân thủ quy định này có vị trí rất quan trọng. Đơn giản là những hiểu biết và kinh nghiệm thực hiện của các NH chúng ta về các giao dịch này còn nhiều hạn chế, đó là chưa kể những yếu kém về vốn của các NHTMVN.

Ngoài ra, Việt Nam còn phải khẩn trương tham gia các thoả thuận giao dịch đa biên giới để có đủ điều kiện tham gia ký các hợp đồng tái bảo hiểm từ các giao dịch phái sinh

3.3.2.6 Mở cửa thị trường tự do cho tất cả các định chế tài chính triển khai giao dịch quyền chọn vàng

Mở cửa thị trường quyền chọn vàng để tránh tình trạng phổ biến hiện nay là Chính phủ chỉ cho phép một số định chế tài chính làm thí điểm. Có thể nói, “thí điểm” hiện nay là một căn bệnh của các cơ quan hoạch định chính sách. Trong những trường hợp như thế, giá trị các hợp đồng quyền chọn sẽ chỉ là độc quyền của một số định chế tài chính, và ắt hẳn sẽ cao hơn giá trị thực của chúng. Tất cả những bóp méo trong giá trị các hợp đồng phái sinh sẽ đẩy sang phía người mua gánh chịu.

Tác dụng ngược của các độc quyền này: hoặc là sẽ không tồn tại công cụ phòng ngừa rủi ro trên thực tế, ngay cả đối với sản phẩm quyền chọn vàng do chi phí quá cao làm nản lòng các nhà đầu tư, hoặc là các nhà đầu tư sẽ càng chấp nhận mạo hiểm tham gia cạnh tranh với cái giá phải trả rất cao với hy vọng gỡ gạc lại bằng những hy vọng đầu cơ trên những bất ổn của giá cả thị trường. Không có khả năng nào có lợi cho nền kinh tế.

3.3.2.7 Hình thành sàn giao dịch quyền chọn vàng

Như chúng ta cũng đã biết, giao dịch quyền chọn vàng tại Việt Nam chỉ mới được thực hiện thí điểm vào cuối năm 2004, chủ yếu dựa trên sự thoả thuận giữa khách hàng và NHTM. Chính việc giao dịch phi tập trung như thế này trong thời gian qua đã bộc lộ khá nhiều nhược điểm, làm hạn chế nhu cầu giao dịch của khách hàng, cụ thể:

Thứ nhất, gia tăng chi phí tìm kiếm thông tin và tìm kiếm khách hàng nhưng kết quả đạt được thì không mấy khả quan. Số lượng khách hàng quan tâm về giao dịch thì nhiều nhưng số giao dịch lại không nhiều, không tập trung. Điều đó xuất phát từ nguyên nhân thị trường phi tập trung làm cho chi phí giao dịch cao khiến cho khách hàng không có động cơ giao dịch.

Thứ hai, giao dịch quyền chọn chủ yếu được thực hiện thông qua thương lượng trực tiếp giữa KH và NH, trong đó trao nhiều quyền cho KH trong các điều khoản của hợp đồng. Tuy nhiên, khách hàng thường hay e ngại vì họ thường có tâm lý cho rằng mình thiếu sự am hiểu về nghiệp vụ, kinh nghiệm, thông tin và kể cả quy định pháp lý để có thể thương lượng trực tiếp và bình đẳng với các NHTM.

Thứ ba, tính thanh khoản của giao dịch quyền chọn vàng thấp vì không có thị trường thứ cấp cho phép trao đổi mua bán khi họ cần thanh lý. Trong đó, cản trở lớn nhất về phía quy định NHNN không cho phép họ bán khống quyền chọn và chỉ cho phép họ bán các quyền chọn đã mua. Nhưng hầu hết việc bán các quyền chọn này chỉ thực hiện tại NHTM đã

Chương 3: Giải pháp phát triển giao dịch quyền chọn vàng tại các ngân hàng thương mại Việt Nam

bán trước đây chứ chưa có quy định và thị trường cho phép họ bán các quyền chọn đã mua này.

Không chỉ có giao dịch quyền chọn vàng mà ngay cả giao dịch phái sinh khác như kỳ hạn, hoán đổi hay quyền chọn cho ngoại tệ, lãi suất tại Việt Nam hiện nay cũng phát triển chủ yếu theo hướng phi tập trung và rời rạc tại mỗi NHTM thông qua thương lượng trực tiếp.

Do đó, có thể thấy rằng, để gia tăng nhu cầu sử dụng giao dịch quyền chọn vàng như là một kênh đầu tư mới đem lại lợi nhuận cao cho khách hàng nhưng lại giới hạn được khoản lỗ tối đa chỉ là khoản phí (không giống như thị trường giao ngay vàng) đồng thời còn giúp nhà đầu tư phòng ngừa rủi ro do biến động giá vàng thì yêu cầu trước mắt trong thời gian tới là các nhà hoạch định chính sách cần mạnh dạn và xúc tiến thành lập sàn giao dịch quyền chọn vàng tập trung hoặc phi tập trung qua thị trường OTC, trong đó, có cho phép các công cụ tài chính phái sinh khác được giao dịch trên sàn giao dịch này.

3.3.2.8 Cần có chính sách công khai hoá thông tin thị trường

Thực tế cho thấy, trong bất kỳ thị trường nào, thông tin đóng vai trò vô cùng quan trọng. Thông tin cùng với các công cụ xử lý thông tin giúp các nhà đầu tư có thể dự báo được những biến động giá của tài sản cơ sở như vàng, ngoại tệ hay hàng hoá, từ đó hình thành kỳ vọng hợp lý về thị trường và cuối cùng ra quyết định dựa trên kỳ vọng hợp lý của mình. Thiếu thông tin, kỳ vọng sẽ dễ dẫn đến sai lầm và thiệt hại, đặc biệt là thiệt hại về phía những người thiếu thông tin. Do đó, giao dịch thiếu công bằng thì không thể phát triển giao dịch phái sinh nói chung.

Riêng đối với giao dịch quyền chọn vàng, thông tin ở đây gồm 2 loại: thông tin về giá vàng và thông tin về quyền chọn vàng. Tất cả thông tin này phải được minh bạch và thực hiện công khai.

Với thông tin giá vàng trong thời gian qua cho thấy, giá vàng trong nước vẫn chưa khai thông với giá thế giới, phản ứng chậm hơn so với sự biến động của giá vàng thế giới, vì thị trường vàng trong nước chỉ có một chiều với thị trường vàng thế giới, chủ yếu là chiều nhập còn chiều xuất vẫn chưa cho phép. Hoặc nếu có thì chủ yếu là việc xuất nữ trang của một số doanh nghiệp chế tác trang sức tại Việt Nam. Đồng thời, thương hiệu vàng miếng phục vụ cho nhu cầu thanh toán và tiết kiệm của thị trường chỉ đếm trên đầu ngón tay như SJC, AAA, Bảo Tín Minh Châu, trong đó có sự chênh lệch giá nhiều giữa các thương hiệu khác nhau, đẩy đến việc cầu quá xa so với lượng cung vàng miếng này tại một số thời điểm vừa qua – cung phụ thuộc vào năng lực sản xuất có giới hạn của công ty. Trong khi đó, việc nhập khẩu vàng hiện nay còn nhiều hạn chế. Hạn ngạch nhập vàng nguyên liệu ở trong tay

Chương 3: Giải pháp phát triển giao dịch quyền chọn vàng tại các ngân hàng thương mại Việt Nam

một số doanh nghiệp và TCTD được phép nhập khẩu vàng.

Cho nên, thông tin giá vàng trong thời gian qua vẫn còn chưa minh bạch, chưa phản ánh theo đúng cung cầu của thị trường vàng trong nước. Sự biến động khác nhau giữa giá vàng thế giới và giá vàng trong nước cũng đã xuất hiện hiện tượng làm giá của một số doanh nghiệp trên thị trường nên đã dẫn đến tâm lý e ngại đầu tư vào vàng cũng như nhu cầu sử dụng quyền chọn vàng để đầu tư sinh lời trong dân chúng.

Do đó, trong thời gian tới, cần có chính sách công khai hoá thông tin về biến động giá vàng thế giới và giá vàng trong nước cũng như dự báo về cung, cầu của thị trường trong nước, nhất là được cập nhật thường xuyên nhằm tạo thuận lợi cho nhà đầu tư trong giao dịch.

Với thông tin liên quan đến giao dịch quyền chọn vàng, cần có sự công khai minh bạch, đặc biệt là yêu cầu về đăng ký thông tin và báo cáo. Đây là một chuẩn mực bắt buộc nhằm làm tăng thêm tính minh bạch cho tất cả các thành viên tham gia thị trường quyền chọn. Tất cả các thành viên tham gia thị trường phải biết hết toàn bộ thông tin lẫn nhau trước khi thực hiện các giao dịch phái sinh. Chẳng hạn như, một NHTMVN đồng ý thực hiện một hợp đồng bán một hợp đồng quyền chọn cho một pháp nhân trị giá 1.000 lượng vàng. Trong trường hợp này, người mua quyền chọn vàng cần phải có những thông tin rằng hiện nay NHTMVN này hiện đang có mức ký quỹ là bao nhiêu tại một ngân hàng nước ngoài để mua lại vàng thế giới bán lại cho người mua trong nước hoặc là có thực hiện giao dịch đối ứng có đảm bảo có vàng cho người mua khi đến hạn của hợp đồng quyền chọn.

Nói cách khác, trong cuộc chơi, ai cũng có thông tin lẫn nhau và đồng thời cơ hội nhận được thông tin nhận ngang nhau thì cuộc chơi sẽ tăng thêm phần minh bạch và có lợi cho sự phát triển lành mạnh của thị trường quyền chọn vàng nói riêng và công cụ phái sinh nói chung.

3.4 Giải pháp cụ thể phát triển giao dịch quyền chọn vàng tại các ngân hàng thương mại Việt Nam

Nhằm phát triển hơn nữa giao dịch quyền chọn vàng tại các NHTM Việt Nam, không phải chỉ cần có những xây dựng và cải thiện từ phía các nhà hoạch định chính sách, từ môi trường tài chính mà ngay cả phía khách hàng và các ngân hàng thương mại đã, đang và sẽ cung cấp giao dịch này cũng cần phải có những thay đổi để xây dựng, hoàn thiện và phát triển hơn nữa các công cụ tài chính phái sinh nói chung và quyền chọn vàng nói riêng tại Việt Nam.

Do đó, trong phần này, chúng ta sẽ xem xét các giải pháp đưa ra cho các khách hàng và các ngân hàng thương mại.

3.4.1 Giải pháp về phía khách hàng

3.4.1.1 Thay đổi nhận thức về rủi ro

Bấy lâu nay, khách hàng cá nhân và doanh nghiệp đã quen với việc được NN, chính phủ che chở hoạt động đầu tư, kinh doanh của mình thông qua hàng loạt văn bản chính sách về quản lý ngoại hối nhằm ổn định thị trường. Chính sự ổn định này vô hình chung đã dẫn đến một tâm lý ỷ lại và hầu như thờ ơ trước sự đe dọa của rủi ro phát sinh do những biến động của thị trường đem lại.

Nhưng tâm lý ỷ lại và thờ ơ với rủi ro hay tâm lý e ngại này không phải chỉ bởi sự bảo hộ của Nhà nước mà còn xuất phát từ một nguyên nhân nữa là do trong thời gian qua, thị trường tài chính tiền tệ tại Việt Nam chưa gặp những biến động lớn. Những nước chịu khủng hoảng tài chính Châu Á năm 1997 đã bị sốc trong khủng hoảng và chính nhờ đó, họ vươn lên mạnh mẽ. Thái Lan, Malaysia, Philipine đang là những quốc gia có hệ thống chống rủi ro tài chính phát triển mạnh trong khu vực.

Ở Việt Nam, hầu như chưa gặp khủng hoảng tài chính lớn và vì thế, các DN còn tương đối yên tâm. Hầu hết giới doanh nhân đều có một niềm tin rằng tỷ giá USD/VND hay giá vàng/VND sẽ được Nhà nước giữ ổn định còn lãi suất thì đã có NHTW và NN, NHTW sẽ không để cho các chỉ số này biến động mạnh.

Do đó, niềm tin này khá là nguy hiểm trong giai đoạn hiện nay nhất là khi chúng ta đã bước vào một thời kỳ mới – thời kỳ hội nhập với nền kinh tế thế giới, thời kỳ cạnh tranh bình đẳng trong WTO giữa các quốc gia khác nhau trên thế giới, thời kỳ phát triển không ngừng của thị trường và nền kinh tế thì chúng ta cần phải làm cho các doanh nghiệp, nhà đầu tư thay đổi nhận thức rằng chuyện gì sẽ xảy ra và họ sẽ phải đối phó với rủi ro phát sinh như thế nào nếu như NHNN không tiếp tục duy trì chính sách bảo hộ như trước đây.

Hay nói cách khác, cần phải làm cho doanh nghiệp và cá nhân thay đổi nhận thức về rủi ro thị trường, nhận thức về mối quan hệ giữa rủi ro và lợi nhuận nhất là đối với rủi ro trên thị trường tài chính với mức độ ảnh hưởng rất lớn đến nguồn tài sản tài chính mà họ nắm giữ, đồng thời xoá đi tâm lý ỷ lại, trông chờ vào sự che chở, sự can thiệp trực tiếp vào thị trường của Chính phủ bằng các văn bản pháp lý.

3.4.1.2 Tăng cường tính chủ động

Hiện nay, kiến thức về những sản phẩm phái sinh nói chung, kể cả quyền chọn còn khá mới mẻ và phức tạp trong sử dụng đối với người dân Việt Nam. Hầu hết họ chưa có thói quen đối phó với biến động thị trường, rủi ro của thị trường và sử dụng các công cụ phòng ngừa rủi ro. Khi thị trường biến động gây thua lỗ thì lại đổ lỗi cho thị trường hoặc hốt hoảng

Chương 3: Giải pháp phát triển giao dịch quyền chọn vàng tại các ngân hàng thương mại Việt Nam

đi tìm cách phòng chống thiệt hại cho các tài sản tài chính của mình. Do đó, muốn phát triển các công cụ phái sinh nói chung và quyền chọn vàng nói riêng thì bản thân các NH cũng không thể bắt buộc DN phải áp dụng nghiệp vụ này. Bởi có những khi giữa phòng chống với không phòng chống, chưa chắc cái nào tốt hơn. Vì điều này còn phụ thuộc vào mức độ biến động của thị trường.

Do đó, các DN, cá nhân nếu có những khoản vay, khoản tiền phải thanh toán hoặc khoản phải thu với khối lượng lớn thì cần tăng cường tính chủ động trong việc đối phó với rủi ro, hoặc xây dựng và thiết kế các cơ chế bảo hiểm các rủi ro thị trường, mà quyền chọn vàng là một trong những công cụ tài chính phái sinh hướng tới mục tiêu đó. Các công cụ này thực sự phát huy hiệu quả khi thị trường biến động theo hướng không có lợi. Nhưng ngay cả khi thị trường vẫn ở xu hướng có lợi thì sẽ vẫn là sai lầm nếu cho rằng các khoản phí đã bỏ ra là lãng phí bởi lẽ không có ai biết trước được tương lai.

3.4.1.3 Thiết kế chức danh giám đốc tài chính CFO

Trên thế giới, CFO đã trở thành một nghề rất phổ biến nhưng ở VN chức danh này vẫn còn khá mới mẻ, hầu hết các doanh nghiệp trong nước mới chỉ có kế toán trưởng hoặc giám đốc vốn. Trong khi đó, CFO là một chức danh rất quan trọng - người phụ trách cao nhất về tài chính cho hoạt động của một doanh nghiệp, là chiếc cầu nối giữa hoạt động của một doanh nghiệp với các thị trường tài chính.

Đối với các doanh nghiệp có giao dịch liên quan đến ngoại tệ và vàng thì vai trò của CFO càng quan trọng hơn nữa bởi vì họ là những người chuyên lo việc phân tích, tính toán và dự báo sự thay đổi về tỷ giá, lãi suất trên thị trường. Từ đó, đề ra các biện pháp phòng ngừa để giảm thiểu rủi ro có khả năng xảy ra cho doanh nghiệp. Đối với các doanh nghiệp kinh doanh vàng trong giai đoạn biến động phức tạp như thời gian qua thì các CFO có thể sử dụng các công cụ phái sinh cho vàng, cụ thể kỳ hạn vàng và quyền chọn vàng hay giao sau vàng (phải thông qua các trung gian là các NHTM tại VN để có thể chơi giao sau trên thị trường thế giới) để bảo toàn hay sinh lợi trên nguồn vốn của doanh nghiệp.

3.4.2 Giải pháp về phía ngân hàng đã cung cấp giao dịch quyền chọn vàng

Tính đến nay, chỉ có 2 NHTM NN và 3 NHTMCP được NHNN cho phép thực hiện thí điểm cung cấp giao dịch quyền chọn vàng tại thị trường Việt Nam. Nhưng sự độc tôn trong cung cấp sản phẩm quyền chọn vàng này đã dần được xoá bỏ bởi hàng loạt các NHTM trên địa bàn đang trong giai đoạn xin phép NHNN được triển khai trong giai đoạn sắp tới. Đó là chưa tính đến sự tham gia thị trường tài chính của một số các NH nước ngoài theo đúng lộ trình đã cam kết về mở cửa thị trường tài chính NH. Điều đó cho thấy sẽ có một sự cạnh tranh

Chương 3: Giải pháp phát triển giao dịch quyền chọn vàng tại các ngân hàng thương mại Việt Nam

gay gắt trong cung cấp sản phẩm này. Do đó, các NHTM đã và đang cung cấp giao dịch quyền chọn vàng cần rà soát lại hoạt động, đưa ra các giải pháp phát triển giao dịch trên cơ sở khắc phục những khó khăn đã gặp phải và những khó khăn sẽ phải đối diện trong giai đoạn tới. Một số giải pháp được đề nghị cụ thể như sau:

3.4.2.1 Thiết kế sản phẩm quyền chọn theo yêu cầu

Trong thời gian qua, một số NHTM đã đạt được những lợi ích nhất định khi tiến hành thay đổi các điều kiện chuẩn hoá trong hợp đồng cho phù hợp với yêu cầu của từng khách hàng và nhu cầu của thị trường trong từng giai đoạn phát triển, đặc biệt là sự thay đổi về quy mô tối thiểu (giảm từ quy mô tối thiểu 100 lượng xuống còn 50 hoặc 80 lượng tùy theo yêu cầu của khách hàng giao dịch tại NHTMCP Á Châu) và thời hạn của hợp đồng (giảm từ 2 tuần xuống còn tối thiểu 3 ngày và gia tăng thời hạn tối đa cho khách hàng lên đến 365 ngày tại NHTMCP Xuất nhập khẩu Việt Nam). Trong khi đó, vẫn còn đó những NH không thay đổi hay điều chỉnh sản phẩm theo nhu cầu của thị trường thì đã không có khách hàng hoặc không có giao dịch.

Do đó, yêu cầu trước mắt của các NHTM đang cung cấp sản phẩm quyền chọn vàng là phải thay đổi quy mô tối thiểu, thời hạn hợp đồng để đáp ứng tốt nhất nhu cầu đa dạng của mọi thành phần kinh tế, đặc biệt là các khách hàng cá nhân – lượng khách hàng có nhu cầu rất lớn sử dụng sản phẩm quyền chọn vàng để phòng tránh rủi ro biến động giá vàng trong giai đoạn tới.

Đồng thời, trong tương lai, các ngân hàng cần tiến tới việc nghiên cứu và xây dựng các sản phẩm quyền chọn vàng nhằm đáp ứng yêu cầu của khách hàng, đặc biệt là các sản phẩm quyền chọn vàng không chuẩn (hợp đồng quyền chọn Eoxotichs) – chính là loại quyền chọn được thiết kế dựa trên những nguyên lý cơ bản của hợp đồng quyền chọn cơ bản và hợp đồng giao sau như:

- Hợp đồng quyền chọn trước trong một khoảng định của giá vàng cho phép: đây là một hợp đồng mua bán trước khoảng định là quyền chọn mua (hoặc bán) trong giới hạn dao động tỷ giá định trước.

Giả sử ngày 8/5/2005 một công ty A sẽ cần vàng trong vòng 90 ngày nữa. Công ty này có thể ký một hợp đồng mua trước khoảng định giá vàng quanh mức tỷ giá 13,5 triệu VND/ lượng trong 90 ngày nữa. Theo hợp đồng này, giá vàng được đặt dao động quanh mức 13,5 triệu VND/ lượng và (từ mức 12,5 đến 15 triệu VND/lượng). Nếu đến ngày đáo hạn tỷ giá nhỏ hơn 12,5 triệu VND/lượng, công ty sẽ trả theo mức tỷ giá 12,5 triệu VND/lượng; nếu giá vàng nằm trong khoảng 12,5 đến 15 triệu VND/lượng, công ty sẽ trả theo thời giá; nếu

thời giá lớn hơn 15 triệu VND/lượng, công ty sẽ trả bằng mức 15 triệu.

- Hợp đồng quyền chọn lãi suất chặn trên và chặn hai đầu

Quyền chọn lãi suất chặn trên tối đa: được áp dụng khi khách hàng vay vốn theo lãi suất thả nổi nhưng không phải trả vượt quá một mức lãi suất được xác định trước. Đến thời điểm đáo hạn nếu lãi suất thực tế vượt mức lãi suất xác định trước, khách hàng chỉ phải trả lãi suất theo mức đã xác định trước trong hợp đồng. Trường hợp lãi suất hiện thời thấp hơn lãi suất xác định trước khách hàng trả theo lãi suất hiện thời. Để có quyền này, khách hàng phải trả một mức phí nhất định theo thoả thuận.

Quyền chọn chặn hai đầu được áp dụng khi khách hàng vay lãi suất thả nổi với mong muốn phải trả lãi suất trong một khung xác định trước.

- Nghiệp vụ gửi vàng kết hợp quyền chọn vàng- Dual currency Deposit.

Nghiệp vụ này có thể được mô tả như sau: khách hàng và TCTD thoả thuận với nhau về một giao dịch tiền gửi thông thường kèm theo một hợp đồng quyền chọn, theo đó đến ngày đáo hạn, nếu tỷ giá đồng tiền thấp hơn (hoặc cao hơn) tỷ giá thoả thuận ban đầu thì người gửi tiền sẽ nhận được tiền gốc và tiền lãi bằng đồng tiền đã gửi ban đầu; nếu tỷ giá lớn hơn (hoặc thấp hơn) mức tỷ giá thoả thuận ban đầu thì người gửi tiền sẽ nhận tiền gốc và tiền lãi bằng đồng tiền khác theo tỷ giá và loại đồng tiền do khách hàng và TCTD thoả thuận ban đầu.

3.4.2.2 Giảm phí quyền chọn

Trong cuộc khảo sát trước đây, phí quyền chọn cao luôn là một tỷ lệ được nhiều người đưa ra và đồng tình nhất khi nói về những khó khăn trong sử dụng và triển khai giao dịch quyền chọn vàng.

Nhưng việc giảm phí quyền chọn là vấn đề rất khó khăn trong giai đoạn sơ khai của thị trường quyền chọn vàng hiện nay. Vì đây là vấn đề thuộc về mâu thuẫn lợi ích của hai bên, giữa người mua và người bán quyền chọn vàng. Trong khi người mua là người được chủ động trong các điều khoản của hợp đồng, nhất là có quyền đưa ra mức giá thực hiện, có quyền thực hiện hay không thực hiện khi đáo hạn - kiểu Âu hoặc thực hiện vào bất kỳ lúc nào khi họ có lợi và có cả cơ hội lời vô hạn trong hợp đồng quyền chọn vàng này thì người bán là người bắt buộc phải thực hiện hợp đồng khi người mua yêu cầu - có thể gặp rủi ro cho trạng thái quyền chọn đã bán là lỗ vô hạn và họ chỉ có cái quyền yêu cầu mức phí quyền chọn từ người mua. Sự mâu thuẫn lợi ích đã xảy ra khi người mua quyền chọn vàng thì muốn phí thấp còn người bán thì mong muốn phí cao. Tuy nhiên, sự mâu thuẫn này chỉ có thể giải quyết được khi người bán quyền chọn vàng có đủ lớn số lượng giao dịch quyền chọn cung cấp và

Chương 3: Giải pháp phát triển giao dịch quyền chọn vàng tại các ngân hàng thương mại Việt Nam

đa dạng các loại quyền chọn mua, bán thì khi đó người bán mới có thể giảm phí cho người mua trên cơ sở cân đối các quyền chọn mua và quyền chọn đã cung cấp.

Hoặc, đối với các NHTMVN hiện nay, chủ yếu là thực hiện giao dịch đối ứng với nước ngoài cho nên phí quyền chọn mà NH chào cho khách hàng dựa trên phí mà NH trong nước trả cho đối tác cộng thêm phần lời có thể chấp nhận của NH trong nước. Do đó, việc giảm phí quyền chọn trong trường hợp này chỉ xảy ra khi nào các NHTM trong nước đẩy mạnh doanh số giao dịch quyền chọn, mức độ giao dịch thường xuyên và mối quan hệ uy tín giữa hai bên thì mới có thể mong được giảm phí từ đối tác, qua đó có thể giảm được phí quyền chọn cho các khách hàng trong nước.

3.4.2.3 Đẩy mạnh công tác tuyên truyền quảng cáo sản phẩm

Mặc dù hiệu quả đạt được từ giao dịch quyền chọn hiện nay không cao nhưng các NH cũng nên lưu ý rằng sản phẩm này sẽ là sản phẩm rất cần thiết và có một nhu cầu rất lớn trên thị trường khi mà Việt Nam đang ngày càng hội nhập sâu rộng vào nền kinh tế thế giới.

Do đó, để phát triển sản phẩm này, các NH cần có một chiến lược quảng bá sản phẩm trong giai đoạn tới để làm sao tất cả mọi khách hàng truyền thống, hiện tại hay khách hàng tiềm năng của NH đều hiểu biết về lợi ích và cách thức sử dụng sản phẩm trong việc chủ động đối phó rủi ro do biến động của thị trường, do biến động giá vàng và tìm kiếm một cơ hội đầu tư sinh lợi với tỷ suất cao trên khả năng dự báo về sự biến động giá vàng trong tương lai.

Để nâng cao hiệu quả của công tác quảng bá sản phẩm khá phức tạp (như quyền chọn vàng) đến được với mọi thành phần kinh tế, đặc biệt là các khách hàng dân cư, cần lưu ý đến việc phổ biến kiến thức về sản phẩm thông qua các bài viết giới thiệu lợi ích của sản phẩm và cách thức sử dụng sản phẩm một cách dễ hiểu nhất trên báo và tạp chí phổ thông hay các phương tiện thông tin đại chúng như đài truyền hình và phát thanh, đặc biệt là các chuyên đề tài chính NH.

3.4.2.4 Phát triển các dịch vụ đi kèm

Rõ ràng, giao dịch quyền chọn vàng là sản phẩm rất khó và phức tạp, đòi hỏi phải có một kiến thức nhất định về tài chính tiền tệ. Các KH rất cần đến sự tư vấn của các chuyên viên NH về cách thức giao dịch sản phẩm từ trước khi ký kết hợp đồng cho đến khi đáo hạn của hợp đồng. Bởi vì, khách hàng không đủ kiến thức, thời gian để nắm bắt rõ được diễn biến của thị trường, của giá vàng trong nước và thế giới trong giai đoạn qua, hiện tại và sắp tới. Do đó, điều cần thiết hiện nay là các NH nên thành lập các nhóm tư vấn về tài chính tiền tệ giúp khách hàng nắm bắt thông tin thị trường và những phân tích cũng như dự báo của các chuyên

Chương 3: Giải pháp phát triển giao dịch quyền chọn vàng tại các ngân hàng thương mại Việt Nam

gia kinh tế về sự biến động của thị trường trong tương lai nhằm tạo điều kiện thuận lợi cho các quyết định tài chính của KH liên quan đến giao dịch quyền chọn vàng.

3.4.2.5 Tăng cường giám sát và quản trị rủi ro phát sinh

Tạo điều kiện cho giao dịch quyền chọn vàng được ổn định và phát triển tại VN, các NHTM cần tăng cường công tác kiểm tra, giám sát và quản trị rủi ro phát sinh liên quan đến quyền chọn vàng. Bao gồm: rủi ro từ đối tác, rủi ro thị trường (là rủi ro phát sinh do giá cả biến động bất lợi đối với trạng thái vàng của NH hoặc đối với trạng thái của hợp đồng quyền chọn còn tồn đọng), rủi ro ngoại hối và rủi ro hoạt động (có liên quan đến quá trình giao dịch hoặc quy trình tác nghiệp hàng ngày do chủ quan, nhầm lẫn, sơ xuất, hiểu sai nhu cầu của khách hàng, vi phạm hạn mức, gian lận kinh doanh, che giấu lỗ lỗ) và các rủi ro pháp lý khác.

Để thực hiện công tác quản trị rủi ro phát sinh, các NHTM cần xây dựng quy định và quy trình cụ thể nhằm xử lý các rủi ro phát sinh có liên quan đến giao dịch quyền chọn đồng thời giám sát chặt chẽ việc tuân thủ quy trình giao dịch quyền chọn vàng, đặc biệt là tuân thủ hạn mức giao dịch, hạn mức đối tác, hạn mức ngăn lỗ, hạn mức tổng lỗ, hạn mức trạng thái mở, kiểm soát rủi ro trạng thái ngoại hối và các hạn mức rủi ro thanh khoản, lãi suất, tỷ giá, giá vàng và phân tích rủi ro thị trường.

3.4.2.6 Nâng cao trình độ công nghệ phục vụ phát triển giao dịch.

Công nghệ là chìa khoá để nâng cao hiệu quả của hoạt động kinh doanh ngoại tệ và hạn chế rủi ro, vì vậy:

Thứ nhất, cần trang bị thêm hệ thống EBS nếu được sự cho phép của NHNN để hệ thống thông tin được toàn diện hơn. Đây là hệ thống giao dịch khớp lệnh tự động cung cấp cho các nhà kinh doanh một mức tỷ giá thực đang giao dịch trên thị trường mà các nhà kinh doanh chỉ cần nạp lệnh vào hệ thống này và nếu có NH nào đó yết giá khớp với lệnh trên thì lệnh đó sẽ được thực hiện.

Thứ hai, tạo lập được những nền tảng cần thiết để phát triển các dịch vụ và hoạt động giao dịch cầu nối (BTRS - Bridge Trading Room System) tận dụng dữ liệu thị trường để phục vụ cho các giao dịch kinh doanh ngoại tệ hằng ngày.

Cuối cùng là, chú trọng đầu tư các trang thiết bị hiện đại cho bộ phận phân tích và dự báo giá vàng và ngoại tệ.

3.4.2.7 Tăng cường hợp tác quốc tế

Các NHTM cần tăng cường hợp tác quốc tế với các NHTM lớn khác trên thế giới để có thể học hỏi kinh nghiệm triển khai và phát triển quyền chọn đồng thời tiếp thu các công nghệ mới nhằm phục vụ cho công tác phân tích và dự báo, từ đó có những giải pháp khác

Chương 3: Giải pháp phát triển giao dịch quyền chọn vàng tại các ngân hàng thương mại Việt Nam

phục các hạn chế khi thực hiện nghiệp vụ này. Đặc biệt là thiết lập các mối quan hệ với đối tác để có nhận được sự ưu đãi về giá và số lượng quyền chọn ...

3.4.3 Giải pháp về phía NHTM chưa cung cấp giao dịch quyền chọn vàng.

Các NHTM chưa cung cấp giao dịch quyền chọn vàng hiện nay đang lợi thế của người đi sau, sẽ có thể khắc phục được những khó khăn và những tồn tại của quá trình triển khai, cung ứng và phát triển giao dịch quyền chọn vàng, qua đó có thể tạo ra được sự khác biệt và tạo ra những bước phát triển mới cho sản phẩm mà mình sẽ cung cấp.

Vì đây là sản phẩm mới nên các NHTM cần có giai đoạn chuẩn bị nhất định trước khi đưa sản phẩm ra thị trường, cụ thể, các NHTM cần tiến hành đồng thời các giải pháp như sau:

3.4.3.1 Nghiên cứu nhu cầu giao dịch quyền chọn vàng

Các NHTM cần lưu ý, việc phát triển sản phẩm quyền chọn vàng phải dựa vào nhu cầu của khách hàng truyền thống, hiện tại và tiềm năng của NH, nhất là các khách hàng đang thực hiện các giao dịch kinh doanh vàng tại NH. Chứ không thể phát triển quyền chọn vàng theo phong trào, chỉ nhằm đánh bóng tên tuổi của NH trên thị trường tài chính NH trong việc cung cấp các sản phẩm tài chính phái sinh.

Do đó, trước khi triển khai giao dịch, các NHTM cần thực hiện cuộc điều tra nghiên cứu nhu cầu sử dụng giao dịch quyền chọn vàng của NH và nhu cầu về các dịch vụ đi kèm như tư vấn hỗ trợ các nhà đầu tư cũng như là nhu cầu sử dụng giao dịch quyền chọn vàng của toàn bộ thị trường theo từng giai đoạn. Sau đó, tiến hành phân tích và đưa ra kết luận cuối cùng cho việc có nên triển khai giao dịch quyền chọn vàng hay không? Vì bất kỳ một sản phẩm NH nào cũng phải gắn giữa lợi ích và chi phí đồng thời giữa cung và cầu thì mới có thể đem lại hiệu quả cho người cung cấp.

3.4.3.2 Triển khai cơ sở hạ tầng phục vụ giao dịch

Để tiến hành thực hiện giao dịch quyền chọn vàng, các NH cần phải có một bước chuẩn bị cơ sở hạ tầng phục vụ giao dịch như: yếu tố pháp lý (giấy phép thực hiện do NHNN cấp), vốn, nhân lực, công nghệ.

Thứ nhất, về yếu tố pháp lý. Các NH muốn triển khai giao dịch này cần phải có công văn cho phép thực hiện giao dịch của NHNN đồng thời phải có giấy phép cho phép thực hiện kinh doanh vàng trên tài khoản với nước ngoài (để NH thực hiện giao dịch đối ứng nhằm phòng ngừa rủi ro cho trạng thái mở của việc cung cấp giao dịch quyền chọn vàng tại thị trường Việt Nam) vì hiện nay NHNN vẫn còn kiểm soát khá chặt hoạt động kinh doanh vàng và giao dịch quyền chọn vàng, trong đó giao dịch quyền chọn vàng vẫn là sản phẩm còn đang trong

giai đoạn thực hiện thí điểm tại Việt Nam.

Thứ hai, về vốn. NHTM cần nâng cao năng lực tài chính, vốn tự có để thực hiện tốt và an toàn cho hoạt động kinh doanh vàng trên tài khoản với nước ngoài và hoạt động quyền chọn vàng tại VN (theo quyết định 03/2004, quy định trạng thái vàng trên tài khoản của NH không quá 1 tấn vàng/năm và các quy định tỷ lệ an toàn trong hoạt động kinh doanh ngoại tệ nói chung và kinh doanh vàng nói riêng). Ngân hàng có thể tranh thủ nguồn vốn thông qua thu hút khách hàng gửi tiền hoặc việc phát hành các chứng chỉ tiền gửi, kỳ phiếu, trái phiếu hoặc các cổ phiếu để huy động vốn nhất là khi hiện nay thị trường chứng khoán đang rất thu hút các nhà đầu tư thì việc phát hành các trái phiếu chuyển đổi hoặc cổ phiếu để các ngân hàng có thể gia tăng vốn không phải là điều quá khó khăn.

Thứ ba, về nhân lực. Nhân lực vẫn là vấn đề then chốt trong quyết định thành bại của mỗi sản phẩm ngân hàng và mỗi hoạt động của ngân hàng. Ngân hàng cần có kế hoạch đào tạo, bồi dưỡng về chuyên môn nghiệp vụ quyền chọn vàng cho các nhân viên phụ trách nghiệp vụ ở tất cả các chi nhánh. Muốn vậy, NH có thể mời chuyên gia nước ngoài giảng dạy hoặc chuyên viên của các NH nước ngoài có nhiều kinh nghiệm trong nghiệp vụ này để tạo điều kiện cho nhân viên hiểu rõ tường tận về nghiệp vụ và đưa ra một số kinh nghiệm trong phát triển nghiệp vụ ở ngân hàng của họ do đây là nghiệp vụ khá mới mẻ ở Việt Nam, có rất ít thông tin cũng như rất ít ngân hàng ở Việt Nam áp dụng. .

3.4.3.3 Xây dựng quy trình thực hiện giao dịch

Để đảm bảo an toàn và thống nhất trong việc triển khai nghiệp vụ quyền chọn vàng tại một số chi nhánh của NH, các NH cần tập trung xây dựng quy trình cụ thể, chi tiết cho việc triển khai giao dịch nhất là đề ra các quy định về đặc điểm của sản phẩm quyền chọn vàng (lưu ý đến nhu cầu của khách hàng trong từng giai đoạn của thị trường), những quy định có liên quan đến hạn mức tối thiểu, tối đa cho từng loại khách hàng cá nhân hay pháp nhân, cách xác định giá quyền chọn, hạn mức cắt lỗ, hạn mức tối đa, tối thiểu cho đối tác và các đối tác được phép giao dịch, phân loại rủi ro cũng như cách giám sát và phòng ngừa rủi ro, đồng thời với việc phối hợp thực hiện của các phòng ban ...để có thể triển khai thực hiện giao dịch quyền chọn vàng một cách an toàn và hiệu quả.

3.4.3.4 Thực hiện chiến sách Marketing hiệu quả và hợp lý

Như chúng ta đã biết, giao dịch quyền chọn vàng là sản phẩm mới, cho nên, khi ngân hàng bước đầu triển khai sản phẩm này phải lưu ý đến việc xây dựng và thực hiện chính sách Marketing toàn diện như sau:

Thứ nhất, chính sách thu hút khách hàng Đây là việc quan trọng vì ngân hàng cần

Chương 3: Giải pháp phát triển giao dịch quyền chọn vàng tại các ngân hàng thương mại Việt Nam

phải thu hút sự chú ý của khách hàng doanh nghiệp và cá nhân về dịch vụ mới quyền chọn vàng, bởi lẽ đơn giản khách hàng có biết đến, có nghe đến sản phẩm thì mới có thể tìm hiểu sử dụng. Do đó, NH cần thông tin tuyên truyền rộng rãi về dịch vụ quyền chọn vàng thông qua việc quảng cáo dịch vụ mới này trên truyền hình, báo, tạp chí, mạng internet, đặc biệt là tại website của ngân hàng ... Đây là cách làm tuy có tốn kém nhưng kết quả khả quan vì độ lan truyền của thông tin qua các kênh này rất cao, sẽ làm cho nhiều khách hàng biết đến sản phẩm mới của ngân hàng một cách nhanh chóng nhất.

Ngoài ra ngân hàng cần tổ chức những buổi gặp gỡ giới thiệu cho các doanh nghiệp về những tiện ích của sản phẩm quyền chọn vàng, cách thức thực hiện sản phẩm cũng như lắng nghe nhu cầu, những khó khăn của doanh nghiệp khi tiếp cận nguồn tài trợ từ ngân hàng để ngân hàng ngày càng phát triển dịch vụ của mình tốt hơn nữa .

Thứ hai, chính sách sản phẩm Đặc trưng của nghiệp vụ quyền chọn vàng là phát sinh nhiều dịch vụ kèm theo, do đó khi đã thu hút được sự quan tâm của các khách hàng ngân hàng cần có chiến lược sản phẩm đa dạng đáp ứng nhu cầu ngày càng tăng của khách hàng như :

- Nghiên cứu và thiết kế sản phẩm quyền chọn phù hợp nhu cầu của khách hàng đồng thời tạo nên sự khác biệt trong sản phẩm quyền chọn với các ngân hàng khác.
- Cung cấp các dịch vụ kèm theo gồm dịch vụ tư vấn miễn phí cho khách hàng khi sử dụng sản phẩm.

Thứ ba, chính sách giá cả Trong chiến lược marketing, chính sách giá cả đóng vai trò không kém phần quan trọng. Nó quyết định tính cạnh tranh của NH vì đây là điều các khách hàng quan tâm nhất khi giao dịch với ngân hàng. Do đó, ngân hàng cần có chính sách giá cả phù hợp theo thị trường.

Trước hết ta phải nhìn nhận là, dịch vụ quyền chọn vàng là sản phẩm còn rất mới mẻ ở Việt Nam, chỉ có một số ít ngân hàng áp dụng cung cấp giao dịch này. Các NHTM mới triển khai giao dịch này cần phải tham khảo mức phí của các NHTM khác. Sau đó, cần phân tích, tính toán chi phí hoặc tối thiểu hoá chi phí trên cơ sở xác định quy mô tối ưu của dịch vụ quyền chọn vàng, tiềm lực của ngân hàng và đánh giá mức độ rủi ro mà ngân hàng chấp nhận được khi cung cấp giao dịch quyền chọn vàng.

Ngoài ra, NH cũng cần có chính sách xác định phí linh hoạt, không cứng nhắc, thay đổi tùy theo từng khách hàng, từng hợp đồng quyền chọn được ký kết cũng như tùy theo chiến lược của NH trong từng thời điểm.

Thứ tư, chính sách phân phối Các NHTM khi mới triển khai nghiệp vụ thì có thể

Chương 3: Giải pháp phát triển giao dịch quyền chọn vàng tại các ngân hàng thương mại Việt Nam

thực hiện ở phòng kinh doanh ngoại tệ của hội sở hoặc sở giao dịch. Sau đó tiến tới mở rộng nghiệp vụ đến các chi nhánh cấp 2, đặc biệt là các chi nhánh lớn của NH đặt tại các khu vực có nhiều doanh nghiệp kinh doanh vàng tập trung.

Thứ năm, chính sách yểm trợ Đây là một trong những nghệ thuật thu hút khách hàng. Ngân hàng bên cạnh việc cung cấp chất lượng dịch vụ tốt nhất còn cần phải có chính sách yểm trợ hợp lý thu hút quan tâm của khách hàng. Bên cạnh các chiến lược quảng cáo trên các phương tiện truyền thông, ngân hàng cần phải biết sử dụng chính những khách hàng vốn có của mình đã sử dụng sản phẩm quyền chọn vàng để quảng cáo cho những khách hàng khác. Muốn được như vậy, ngân hàng cần tạo nên sự khác biệt trong việc cung cấp dịch vụ quyền chọn vàng so với các ngân hàng khác về cung cách phục vụ, chất lượng dịch vụ cũng như chính sách giá cả ... Ngoài ra, NH cần tạo lập duy trì mối quan hệ tốt với doanh nghiệp, quan tâm đến doanh nghiệp với những hành động cụ thể như gửi thiệp chúc mừng vào dịp lễ tết kỷ niệm ngày thành lập doanh nghiệp, điện thăm hỏi hay tổ chức hội nghị khách hàng, gửi bảng thăm dò ý kiến để hiểu rõ hơn nhu cầu của khách hàng ...

3.4.3.5 Quản trị rủi ro

Nghiệp vụ quyền chọn vàng là một trong những nghiệp vụ kinh doanh tiền tệ tại ngân hàng, do đó sẽ có rất nhiều rủi ro có liên quan đến hoạt động như rủi ro thị trường, rủi ro đối tác, rủi ro), rủi ro ngoại hối và rủi ro hoạt động. Trong đó, các ngân hàng thương mại mới triển khai nghiệp vụ cần có những biện pháp thích hợp trong việc nhận diện những rủi ro này để có những biện pháp xử lý thích hợp trong từng trường hợp cụ thể. Tuy nhiên phải đảm bảo nguyên tắc là xử lý trên cơ sở lợi ích của ngân hàng và các khách hàng. Đồng thời, việc quản trị rủi ro cũng phải tương xứng với trình độ chuyên môn nghiệp vụ, công nghệ và năng lực hiện hành của ngân hàng.

Ngoài ra, để thực hiện tốt công tác quản trị rủi ro phát sinh trong giao dịch quyền chọn vàng ngân hàng cần nghiên cứu học hỏi kinh nghiệm từ đối tác của mình hoặc từ các ngân hàng thương mại khác có nghiệp vụ kinh doanh ngoại tệ an toàn và hiệu quả trên thị trường.

Kết luận chương 3

Dựa trên kết quả khảo sát lý thuyết và khảo sát thực tế thông qua cuộc khảo sát nhận thức và thực hành giao dịch quyền chọn vàng kết hợp với những dữ liệu phân tích từ ngay trong quá trình triển khai và phát triển giao dịch quyền chọn vàng tại các ngân hàng thương mại Việt nam, đặc biệt là những phân tích, đánh giá tổng hợp về những khó khăn và nguyên nhân của khó khăn khi triển khai giao dịch này tại các ngân hàng thương mại trong thời gian qua, chương 3 đã chỉ ra những giải pháp chiến lược và giải pháp cụ thể cho việc phát triển quyền chọn vàng. Trong đó, nhóm giải pháp chiến lược được xây dựng trên cơ sở thực hiện những giải pháp phát triển thị trường hàng hoá cơ sở - thị trường vàng nhằm tạo điều kiện cho phát triển thị trường quyền chọn vàng. Quan trọng nhất vẫn là những giải pháp vĩ mô về hoàn thiện khung pháp lý, thay đổi các quan điểm về thị trường các công cụ phái sinh và xây dựng các trụ cột của một thị trường tài chính phái sinh để có thể phát triển thị trường quyền chọn vàng một cách bền vững.

Còn đối với những giải pháp cụ thể cho phát triển quyền chọn vàng tại các ngân hàng thương mại Việt nam, chương 3 cũng đã đưa ra rất đầy đủ, chi tiết và có hệ thống. Bởi vì, nhóm giải pháp này đã đi từ những giải pháp về phía khách hàng trong thay đổi nhận thức về rủi ro và tăng cường tính chủ động trong việc đối phó với rủi ro của những khách hàng tại các ngân hàng thương mại hiện nay đến những giải pháp cụ thể và riêng biệt cho từng ngân hàng thương mại VN đã, đang hoặc chưa cung cấp giao dịch quyền chọn vàng.

Cho nên, có thể thấy rằng, các giải pháp và kiến nghị của chương 3 nếu được tiến hành thực hiện một cách đồng bộ thì tác giả tin tưởng rằng sản phẩm quyền chọn vàng sẽ được các khách hàng doanh nghiệp và cá nhân đón nhận, gia tăng sử dụng và sử dụng rộng rãi trong việc bảo hiểm rủi ro phát sinh hoặc tìm kiếm lợi nhuận trên sự biến động giá vàng trong thời gian sắp tới.

KẾT LUẬN

Giao dịch quyền chọn vàng - một công cụ phòng chống rủi ro biến động tỷ giá hữu hiệu rất được ưa chuộng và sử dụng phổ biến trên thị trường ngoại hối quốc tế - đã được hình thành và có những bước phát triển nhất định tại thị trường Việt Nam mặc dù còn nhiều tồn tại và khó khăn xuất phát từ môi trường pháp lý, nhận thức về rủi ro và tâm lý e ngại trong sử dụng các công cụ tài chính hiện đại của các doanh nghiệp và cá nhân cộng với những khó khăn xuất phát từ ngay chính bản thân các ngân hàng thương mại khi cung cấp giao dịch quyền chọn cho thị trường. Chính vì vậy, việc khắc phục những khó khăn, tìm ra con đường phát triển cho giao dịch quyền chọn vàng là yêu cầu cấp thiết hiện nay. Chương 3 đã nêu lên một số giải pháp phát triển giao dịch quyền chọn vàng mang tính khả thi cao và phù hợp với thực trạng hoạt động của thị trường tài chính Việt Nam nói chung và các ngân hàng thương mại Việt Nam nói riêng. Tuy nhiên, ngoài những nỗ lực bản thân của các ngân hàng thương mại, chính phủ, NHNN cũng như các Bộ, các cơ quan ban ngành của chính phủ phải có những chủ trương, chính sách đúng đắn, có tầm nhìn chiến lược nhằm xây dựng môi trường pháp lý, môi trường kinh doanh thuận lợi, công bằng và công khai tạo điều kiện cho các sản phẩm tài chính ngân hàng nói chung và sản phẩm quyền chọn vàng nói riêng ngày càng phát triển.

Giai đoạn hội nhập sâu rộng vào nền kinh tế khu vực và thế giới đang tới gần kể từ khi Việt Nam chính thức trở thành thành viên thứ 150 của Tổ chức thương mại quốc tế (WTO) vào ngày 11/1/2007. Điều đó đặt ra nhu cầu phát triển các công cụ phòng ngừa rủi ro trên thị trường tài chính nói chung và quyền chọn vàng nói riêng để bảo vệ các DN, các nhà đầu tư cá nhân Việt Nam khi tham gia cạnh tranh trong một thị trường liên tục biến động về tỷ giá, lãi suất, giá cả hàng hoá. Do đó, tác giả hy vọng rằng với những chính sách và đường lối đúng đắn, quyền chọn vàng, cũng như các công cụ tài chính phái sinh khác sẽ được các ngân hàng, các doanh nghiệp và cá nhân Việt Nam sử dụng phổ biến trong một tương lai gần.

Thành phố Hồ Chí Minh, tháng 3 năm 2007.

DANH MỤC CÔNG TRÌNH CỦA TÁC GIẢ

1. PGS.TS Trần Hoàng Ngân – Phan Chung Thủy (2005), Giải pháp phát triển séc cá nhân trong hoạt động thanh toán tại Việt Nam.
2. Tham gia trong bài tham luận 'Khảo sát ý kiến nhân viên ngân hàng liên quan đến đề án cổ phần hoá ngân hàng thương mại quốc doanh' do nhóm giảng viên bộ môn kinh doanh tiền tệ thực hiện tại hội thảo khoa học 'Hội nhập quốc tế về ngân hàng và vấn đề cổ phần hoá NHTMNN' được tổ chức tháng 7/2006.
3. Tham gia biên soạn sách 'Bài tập Thanh toán quốc tế' do TS. Nguyễn Minh Kiều chủ biên năm 2006.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. John Hill, Futures & Options, năm 2006.
2. PGS.TS Trần Hoàng Ngân, sách Thanh toán quốc tế, NXB Thống kê, năm 2003
3. TS. Nguyễn Minh Kiều, sách Thanh toán quốc tế, NXB Thống kê, năm 2006
4. TS. Nguyễn Thị Ngọc Trang, sách Quản trị rủi ro tài chính, NXB Thống kê, năm 2006
5. TS. Nguyễn Văn Tiến, sách Quyền chọn tiền tệ, NXB Thống kê, năm 2004.
6. TS. Nguyễn Minh Kiều, chủ nhiệm công trình nghiên cứu khoa học “Hoàn thiện các giải pháp phòng ngừa rủi ro ngoại hối nhằm chuẩn bị hội nhập kinh tế khu vực và thế giới“, tháng 10/2006.
7. PGS.TS Trần Ngọc Thơ, *Thị trường chứng khoán và công cụ phái sinh*, Tạp chí phát triển kinh tế năm 2005.
8. NHNN Việt Nam (11/2006), tài liệu hội thảo: “Vai trò của vàng và ngoại tệ trong điều hành chính sách tiền tệ ở Việt Nam.
9. NHNN Việt Nam chi nhánh HCM, Báo cáo tổng kết tình hình hoạt động huy động vốn và sử dụng vốn bằng vàng, bằng VND đảm bảo giá trị theo vàng tháng 11/2006.
10. NHNN Việt Nam chi nhánh HCM, Báo cáo tổng kết hoạt động ngoại hối trên địa bàn Tp.HCM từ năm 2001 – 2006.
11. Lê Thị Huyền Diệu (2006), *Rủi ro tỷ giá của các ngân hàng thương mại Việt Nam - Một số giải pháp và kinh nghiệm phòng ngừa*, Tạp chí Ngân hàng số chuyên đề năm 2006.
12. Nhóm tác giả - Phòng chính sách tiền tệ - Vụ chính sách tiền tệ, Nghiệp vụ tài chính phái sinh và thực trạng sử dụng tại Việt Nam, Tạp chí Ngân hàng năm 2006.
13. NHTMCP Sài Gòn thương tín, Quy chế kinh doanh vàng năm 2006.
14. NHTMCP Xuất nhập khẩu Việt Nam, Quy trình nghiệp vụ kinh doanh vàng, quy trình nghiệp vụ quyền chọn vàng năm 2006.
15. NHTMCP Á Châu, Thủ tục nghiệp vụ quyền chọn mua và bán vàng, năm 2004.
16. Tổng hợp thông tin từ các website: www.kitco.com.vn, www.sbv.gov.vn, www.tuoitre.com.vn, www.vneconomy.com.vn, www.vietnamnet.com.vn, ...

PHỤ LỤC 1 VÀNG TRONG ĐỜI SỐNG KINH TẾ XÃ HỘI

Kể từ khi thời đại đồ đá chuyển giao lại sứ mệnh của mình cho thời đại đồ đồng, các kim loại đã phục vụ cho đời sống của con người một cách tận tụy và trung thành, có vai trò quan trọng trong cuộc sống cũng như góp phần tạo nên động lực phát triển của xã hội loài người.

George Agricola – nhà tư tưởng người Đức ở thế kỷ XVI – tác giả của nhiều công trình có giá trị về luyện kim đã khẳng định: “con người sẽ không thể làm được gì nếu không có kim loại”. Còn nhà bác học vĩ đại M. V. Lomanosov đã đánh giá rất cao ý nghĩa của kim loại “kim loại tạo nên vẻ đẹp và sự bền vững cho các đồ dùng quan trọng và cần thiết trong xã hội ...không một lĩnh vực nghệ thuật nào, không một nghề thủ công đơn giản nào lại có thể tránh được việc sử dụng kim loại”.

Có thể nói, thế giới kim loại rất đa dạng, phong phú và hấp dẫn. Chắc chắn trong lâu dài, kim loại vẫn giữ được vị trí hàng đầu cũng như là cơ sở của nền văn hóa vật chất của nhân loại. Trong đó, vàng từ xa xưa đã được con người tôn vinh là “vua của các kim loại” hay là “kim loại của các vị vua”.

Thật vậy, trong quá trình phát triển, con người đã đưa vàng từ vị trí một loại vật chất quý kim lên ngôi vị báu vật có sức mạnh huyền bí. Từng giai đoạn lịch sử, mức độ chi phối của vàng vào các khía cạnh đời sống con người có thể khác nhau nhưng nhìn chung, vàng đã là một trong những động lực chủ yếu thúc đẩy các hoạt động khám phá, chinh phục và phát triển trên nhiều lĩnh vực khác nhau như: kinh tế, thương mại, chính trị, khoa học kỹ thuật... Vàng không những được dùng là thước đo giá trị tất cả các hàng hóa mà vàng còn được dùng để đo lòng người, thử thách cả các giá trị tinh thần mà con người đã từng rèn luyện và hình thành qua các định chế xã hội.

Vậy vàng là gì? Sức mạnh của vàng ở đâu? Vàng phát sinh từ lúc nào và giá trị của nó tồn tại cho đến bao giờ?

1. Đặc điểm của vàng

Để hiểu rõ về vàng, chúng ta cần nghiên cứu vàng dưới hình thái là một dạng vật chất thuần túy.

Vàng – một kim loại quý Xã hội loài người từ xa xưa cho đến nay đều thừa nhận và xếp vàng vào nhóm kim loại quý cùng với bạc, đồng và platin... Bởi vì, vàng có tính bền vững hóa học rất cao, không bị tác động bởi oxy, nitơ, hydro, carbon... kể cả các loại axit, trừ halogen đun nóng và hỗn hợp acid selenic – đây là một đặc điểm vô cùng quan trọng. Tuổi thọ của vàng đã được con người sớm khai thác sử dụng và tôn quý.

Ngoài ra, vàng nguyên chất còn có vẻ đẹp bề ngoài sáng bóng dù khi đạt đến độ nóng chảy (1062°C). Nếu tăng nhiệt độ lên đến 2970°C thì dung dịch vàng bắt đầu sôi. Chính vì vậy, vàng có thể dát mỏng dưới $0,0002\text{mm}$, 1gram vàng có thể dát mỏng thành tấm vuông cạnh 80cm và cũng dễ dàng kéo thành sợi, 1gram vàng có thể kéo dài đến 2km . Nhờ những đặc điểm này, vàng rất thuận lợi cho việc chế tác đồ kim hoàn, các linh kiện điện tử kể cả các vi mạch.

Chính sắc vàng rực rỡ, chói ngợp ấy cùng với những giá trị sử dụng của vàng đã là điểm khởi đầu hấp dẫn con người và biến nó thành người bạn đồng hành trong quá trình tiến hóa của nhân loại.

Vàng – một kim loại không có quá nhiều nhưng cũng không quá hiếm thời điểm con người biết đến vàng và khai thác thì chưa ai biết đến chính xác nhưng hầu như mọi dân tộc đều biết đến vàng vì sự có mặt của nó trên khắp thế giới. Cho đến nay, quốc gia nào cũng cố gắng thăm dò, tìm kiếm và khai thác tài nguyên kim loại quý này. Những tài liệu thống kê của Hội đồng vàng thế giới (WGC) cho thấy, hầu như lục địa nào cũng có vàng, chỉ khác nhau về mức độ tập trung, phân tán. Đặc biệt là trữ lượng cách biệt nhau rất lớn.

Trong lịch sử nhân loại, trữ lượng vàng thế giới ước tính có khoảng 125.000 tấn vàng đã được khai thác. Trong đó, khoảng gần 100.000 tấn vàng đã được khai thác kể từ khi bắt đầu giai đoạn đồ xô khai thác vàng ở California vào năm 1848. Do đó, có thể nói, hơn 90% lượng vàng của thế giới đã được khai thác từ năm 1848.

Các khu vực khai thác vàng chính là Nam Phi 43.989 tấn, Liên bang Nga và các nước thuộc Liên xô cũ trước đây 16.679 tấn, Mỹ 5.750 tấn, Australia 7.169 tấn, Brazil 2.482 tấn, Colombia 2.086 tấn, Canada và Trung quốc...

Trong cố gắng tìm kiếm và khai thác vàng, các nhà “luyện kim thuật” thời trung cổ hy vọng có thể rút vàng từ nước biển. Họ thu được một chất lỏng và tin chắc là vàng ở trong đó nhưng họ không thể chiết xuất vàng. Về sau, ý đồ này vẫn được con người tiếp tục nghiên cứu và thực hiện nhiều lần. Ngay sau chiến tranh thế giới thứ 1, Fritz Haber – nhà hóa học Đức – là một trong những người đầu tiên làm việc này với tham vọng nước Đức sẽ có khoản tiền lớn bồi thường chiến tranh. Năm 1920, Đức bí mật thành lập một Ủy ban nhằm thực hiện công việc này. Sau 8 năm liên tục tìm tòi, thí nghiệm, Haber đã hoàn chỉnh những phương pháp phân tích chính xác nhất cho phép phát hiện vàng dù hàm lượng vàng chỉ bằng 10^{-10} gram vàng trong 1 lít nước biển và cả những phương pháp có thể làm cho hàm lượng nguyên tố này trong nước biển tăng lên mười nghìn lần. Nhưng cuối cùng, những phân tích này đã phải đing chính lại rằng: hàm lượng vàng trong nước biển ít hơn khoảng 1.000 lần so với dự

tính của Haber²⁷. Tiếp đó, dựa vào hàng chục nghìn số liệu phân tích, năm 1962, viện sĩ A.P. Vinogradov (Liên xô trước đây) đã tính toán chỉ có 4.10^{-7} mg vàng trong 1 lít nước biển.

Ngày nay, cùng với tiến bộ khoa học kỹ thuật, chẳng những kỹ thuật khai thác vàng được nâng cao mà người ta còn ứng dụng khoa học kỹ thuật biến đổi hạt nhân của vật chất bằng tia chiếu gamma vào thủy ngân để tạo ra vàng. Tuy nhiên thành tựu đạt được lại tốn kém hơn gấp bội lần cho phí khai thác vàng thiên nhiên. Nếu khai thác mỏ tập trung giá thành từ 90 đến 400 USD/ounce thì việc chế biến vàng từ thủy ngân giá thành tăng gấp nhiều lần. Vì thế, hiện nay, vàng vẫn còn là một loại quý kim tương đối hiếm. Cho nên, vàng vẫn còn “cao giá” so với nhiều loại hàng hóa khác trong thế giới hàng hóa.

Do chưa thể chế tạo, sản xuất một cách dễ dàng – với số lượng tùy ý để có thể dẫn đến khủng hoảng thừa – cho nên vàng vẫn chiếm ngôi vị bền vững trong đời sống kinh tế. Mặc khác, đặc điểm phổ biến của vàng đã đưa vàng lên vai trò một loại tiền tệ quốc tế, vượt qua tất cả biên giới, vượt lên trên mọi sự phân biệt chủng tộc, đẳng cấp xã hội và độc lập với mọi thể chế chính trị cho đến khi toàn thể nhân loại tìm ra và cùng chấp nhận một hình thái nào khác có đầy đủ các đặc điểm và tính chất khả dĩ thay thế được vàng.

2. Chức năng của vàng

Nếu khi mới tìm ra vàng, người ta chỉ dùng để đúc tiền, làm vương niệm tượng trưng cho quyền uy, làm đồ trang sức biểu thị sự giàu sang phú quý, làm báu vật để cất giữ thì từ khi khoa học kỹ thuật phát triển con người ngày càng khám phá nhiều thuộc tính hữu ích và công dụng quý giá của vàng mà ít kim loại nào có được. Vàng có khả năng chữa bệnh cho con người. Trong tác phẩm cổ “Canona” của Avisenna, tác giả cho biết vàng là một trong những dược liệu dùng bào chế thuốc chữa bệnh đau tim, rối loạn tâm thần và sự e lệ rất hữu hiệu. Avisenna khuyên người ta nên dùng bột vàng để làm thuốc bôi, chữa các bệnh về mắt. Ngoài ra, theo lời ông, những hạt bụi vàng đem uống vào sẽ có tác dụng làm cho người ta khỏi bệnh thừa dịch mật đen. Hoặc, người ta dùng vàng để làm kim châm cứu hữu hiệu hơn do tính chất sát trùng diệt khuẩn của vàng hoặc dùng những lá vàng mỏng kèm để băng bó vết thương nặng thì sẽ mau lành bệnh hơn.

Trong y học, từ lâu vàng đã được dùng làm nguyên liệu cho ngành nha khoa: vàng dùng để trám răng và làm răng giả. Theo báo Tiền Phong - chủ nhật số 40/96, trong thế chiến thứ 2, phátxít Đức đã lấy được khoảng 6 tấn vàng từ răng của người Do thái. Tính đến thập niên 80, lượng vàng sử dụng trong nha khoa đã giảm xuống 25% so với trước, tuy vậy số lượng vàng dùng trong nha khoa của toàn thế giới năm 1987 vẫn còn đến 48 tấn.

²⁷ X.I. Venetxki: “kể chuyện về kim loại”, NXB khoa học và kỹ thuật Hà Nội 1989 tr. 226

Trong công nghiệp thủy tinh, vàng được sử dụng làm thủy tinh màu đặc biệt. Nước vàng kim có 12% vàng dùng để vẽ lên bề mặt gốm sứ thủy tinh làm tăng vẻ đẹp và trang trọng của sản phẩm. Vàng còn được dùng làm tranh sơn mài.

Vàng còn là một nguyên liệu vật tư đặc biệt dùng trong việc chế tạo các linh kiện, thiết bị chính xác trong các lĩnh vực công nghiệp điện tử, làm phim ảnh màu, tạo dụng cụ quang học, dụng cụ thí nghiệm bền hóa chất...

Vàng dùng để đúc tiền, trước đây vốn chiếm một tỷ lệ lớn nhưng ở năm 1996 lại bị giảm tới mức thấp nhất kể từ năm 1973 tới nay. Giảm như vậy là do ngày nay giao lưu hàng hóa giữa các nước và các khu vực càng trở nên thuận tiện hơn, đồng tiền của nhiều quốc gia ngày càng ổn định và lên giá vì kinh tế tăng trưởng ổn định cho nên những người có tiền nhàn rỗi không thích đầu tư vào vàng để đúc tiền cất giữ mà chuyển sang mua chứng khoán hoặc đầu tư vào sản xuất kinh doanh có mức sinh lời cao hơn. Trong thời kỳ trước đây, lượng vàng lớn nhất vẫn được sử dụng làm vật bảo đảm trong lưu thông tiền tệ. Lượng vàng đưa vào lưu thông tiền tệ của nhiều quốc gia chiếm gần nửa số vàng sản xuất hàng năm. Tuy nhiên, ngày nay tiền vàng ít được sử dụng để lưu thông.

Cuối cùng, có thể khẳng định rằng, trước khi trở thành đơn vị tiền tệ, vàng cũng chỉ là một loại hàng hóa. Vai trò của vàng chỉ thật sự tối quan trọng trong đời sống con người kể từ khi nó mang hình thái tiền tệ. Đây mới chính là động lực thúc đẩy con người không ngừng tìm kiếm, khai thác, chế tác và tích trữ vàng nhằm sử dụng vàng trên khía cạnh giá trị nhiều hơn khía cạnh giá trị sử dụng.

3. Tuổi vàng và đơn vị đo lường vàng.

Để đo lường chất lượng vàng, nước ta cũng như các nước Nhật, Trung quốc và Hàn quốc, thường lấy thước đo tuổi vàng để đo lường chất lượng vàng. Nhưng có lẽ cho đến nay, chưa ai có thể biết được chính xác tuổi vàng theo nghĩa thời gian. Mà khái niệm tuổi vàng được đề cập đến đó chính là một quy ước về chất lượng vàng theo tập quán của vùng Á Đông.

Vàng cũng như kim loại khác, tồn tại dưới dạng nguyên chất (tinh khiết) hoặc dưới dạng hợp kim hay hợp chất. Vàng là kim loại bền trong không khí nên không bị biến đổi theo thời gian, vì thế tuổi vàng là khái niệm thường chỉ độ nguyên chất hoặc độ tinh khiết (hàm lượng) của vàng. Vàng càng tinh khiết thì tuổi của vàng càng cao, còn vàng càng có nhiều tạp chất thì tuổi của vàng càng thấp. Vàng cao tuổi nhất là vàng mười hay vàng 99,99. Ở nước ta, hợp kim giữa vàng và bạc với hàm lượng trên 90% vàng được gọi là *vàng ta*, hợp kim giữa vàng và đồng gọi là *vàng tây*. Việc xác định hàm lượng vàng trong vàng ta có phần dễ dàng hơn xác định hàm lượng vàng trong vàng tây.

Trên thế giới, còn có những quy định khác về chất lượng vàng là carats (tiếng Pháp) hoặc karat (tiếng Anh, Đức viết tắt là K hoặc Kt). Vàng nguyên chất là vàng 24 karat (24K). Vàng có giá trị karat càng thấp thì hàm lượng vàng càng ít, chất lượng vàng càng thấp.

Khái niệm khoa học về chất lượng vàng phổ thông là phần trăm %. Vàng tinh khiết cao là vàng nguyên chất, có hàm lượng 100% vàng. Chất lượng vàng càng thấp, hàm lượng vàng càng ít.

Bảng 1: Mối quan hệ chất lượng giữa tuổi, karat và hàm lượng vàng.

Tuổi	Hàm lượng vàng (%)	Karat (K)
10 tuổi	99,99	24
9 tuổi	91,7	22
8 tuổi	83,3	20
7 tuổi	75	18
6 tuổi	58,5	14
5 tuổi	50	12
4 tuổi	41,7	10
3 tuổi	37,5	9

Ngoài ra, để đo lường trọng lượng vàng hay các kim loại quý khác, các nước vùng Á Đông thường dùng đơn vị đo lường bằng đơn vị lượng (lượng), đồng cân, chỉ, phân, ly (lai). Theo đó, 1 lượng = 10 chỉ = 100 phân = 1.000 ly (lai)

So với đơn vị đo trọng lượng thông dụng quốc tế SI, ta có hệ thức chuyển đổi sau:

$$1 \text{ kg} = 26,666 \text{ lượng} = 266,66 \text{ chỉ} = 2666,6 \text{ phân} = 26666 \text{ ly.}$$

$$1 \text{ g} = 0,266 \text{ chỉ} = 2,66 \text{ phân} = 26,666 \text{ ly}$$

Ngược lại, 1 lượng (còn gọi là cây vàng) = 37,5g và 1 chỉ = 3,75 g vàng

Công thức để tính mối quan hệ giữa lượng và gam vàng như sau:

$$1 \text{ lượng} = \frac{3}{0,08} \text{ g} \qquad 1 \text{ g} = \frac{0,08}{3} \text{ lượng}$$

Ở Châu Âu, thường tính trọng lượng vàng cũng như kim loại đặc biệt và đá quý khác theo đơn vị Karat. Quan hệ giữa Karat và đơn vị trọng lượng thông dụng quốc tế SI như sau: 1 K = 0,2 g = 200 mg = 5,32 ly. Vậy, vàng 24 K phải có trọng lượng là 4,8 g vàng nguyên chất.

Ở Mỹ và Anh, thường dùng đơn vị đo lường là ounce (oz), còn tiếng Pháp là once.

Ngày nay, các ngân hàng quốc tế vẫn thường dùng đơn vị ounce trong trao đổi mua bán vàng. Có 3 loại ounce:

- Avoirdupois ounce, viết tắt là oz, hoặc ozavdp có giá trị là 28,349 g, thường dùng trong thương mại.
- Troy ounce, viết tắt là oztr, có giá trị là 31,103 g thường dùng trong kim hoàn.
- Apothecary ounce, viết tắt là ozap, có giá trị như oztr, thường dùng trong dược phẩm và tạp phẩm.

4. Vai trò của vàng trong nền kinh tế thế giới

Phải nói rằng, kể từ thời kỳ sơ khai đến bây giờ và có lẽ trong tương lai, vàng đã, đang và sẽ luôn chiếm vị trí quan trọng trong đời sống kinh tế xã hội không chỉ đối với riêng một quốc gia hay một khu vực nào mà đối với tất cả nền văn minh nhân loại đã được biết đến. Tùy theo giai đoạn lịch sử của nền văn minh thế giới mà vị trí và vai trò của vàng thay đổi.

4.1. Chế độ bản vị vàng

Bản vị vàng là chế độ mà vàng làm thước đo giá trị của mọi hàng hóa, nghĩa là dùng vàng làm tiền, làm vật ngang giá chung. Trong lịch sử lưu thông tiền vàng hay các dấu hiệu giá trị đối được lấy vàng, bản vị vàng gồm song kim bản vị và đơn kim bản vị.

Song kim bản vị (bản vị kép) là chế độ tiền tệ dùng 2 kim loại quý là vàng và bạc làm vật ngang giá chung. Trong lưu thông, tiền bằng bạc, bằng vàng đều được coi là tiền pháp định, có quyền lực như nhau và có quyền lực không hạn chế. Cùng với sự phát sinh và phát triển của nền kinh tế hàng hóa, sản lượng hàng hóa cũng ngày càng tăng nhanh tạo điều kiện cho nền nội thương và ngoại thương phát triển, làm cho tiền bằng kim loại bạc dần dần không đáp ứng được nhu cầu lưu thông trên thị trường. Do vậy, vàng được huy động vào đúc tiền bỏ vào lưu thông. Đó chính là nguồn gốc của song kim bản vị.

Nhưng song kim bản vị là hệ thống tiền tệ thiếu ổn định. Do trong một quốc gia có hai thứ tiền kim loại (vàng và bạc) đều được pháp luật thừa nhận là vật ngang giá chung nhưng lại có hai hệ thống tính giá cả, một bằng vàng và một bằng bạc. Đồng thời, trong khi giá vàng tương đối ổn định thì bạc lại ngày càng xuống giá. Điều này đã mâu thuẫn với bản chất của đồng tiền – hàng hóa đặc biệt, đóng vai trò vật ngang giá chung. Cho nên, dần dần bạc đã nhường địa vị kim loại quý hiếm cho vàng và đến cuối thế kỷ 19 thì bị loại khỏi hệ thống bản vị tiền tệ. Từ đó, kết thúc chế độ song kim bản vị, chuyển sang chế độ đơn kim bản vị hay chế độ bản vị vàng.

Nước đầu tiên áp dụng chế độ bản vị vàng là Anh – 1816 với $1 \text{ GBP} = 0,257 \text{ ounce}$ vàng. Tỷ giá này ổn định cho đến năm 1931 do GBP là đồng tiền ổn định hơn so với những đồng tiền khác. Sau đó, phần lớn các nước Tây Âu, Nhật, Nga và các nước Mỹ La tinh cũng

sử dụng chế độ bản vị vàng, tức là đồng tiền của các nước này có thể chuyển đổi tự do sang vàng, trong đó mỗi đơn vị tiền tệ có giá trị tương đương với một hàm lượng vàng nguyên chất nhất định. Đồng thời, các quốc gia thực thi chế độ bản vị vàng sẵn sàng mua và bán vàng tự do, không hạn chế với bất cứ ai theo giá đã công bố, không có chênh lệch giá mua và giá bán – nhà nước chấp nhận chuyển đổi tự do giữa tiền giấy và tiền vàng – và không hạn chế việc nhập và xuất vàng.

Hàm lượng vàng chính là cơ sở để thực hiện các khoản thanh toán quốc tế, để xác định tỷ giá giữa các đồng tiền trên cơ sở “đồng giá vàng” hoặc tỷ giá cố định giữa các nước – tỷ giá cố định dưới chế độ bản vị vàng. Chính điều đó đã tạo điều kiện thuận lợi áp dụng một thước đo chung cho mọi đồng tiền quốc gia, góp phần ổn định đầu tư và thương mại quốc tế, giảm nhẹ tình trạng bất ổn về tỷ giá. Tuy nhiên, việc duy trì chế độ bản vị vàng phụ thuộc đáng kể vào thương mại tự do. Các nước vấp phải khó khăn trong việc bảo hộ sản xuất trong nước trước sức ép cạnh tranh từ bên ngoài. Hơn nữa, khả năng tăng dự trữ lượng tiền quốc gia bị giới hạn bởi vàng. Tình trạng thất nghiệp và suy thoái kinh tế đòi hỏi phải thay đổi chính sách tiền tệ theo hướng giảm lãi suất và tăng lượng tiền cung ứng nhưng chính sách này đòi hỏi phải loại trừ tính chuyển đổi của vàng và điều chỉnh chế độ bản vị vàng.

Do đó, khi cuộc chiến tranh thế giới thứ nhất bùng nổ vào năm 1914, chế độ bản vị vàng cùng với hối suất cố định đã không thể được giữ vững. Để trang trải chiến phí, các nước tham chiến tại Châu Âu đã mất gần hết số vàng dự trữ đảm bảo cho lượng tiền đã phát hành. Tình thế đó buộc chính quyền những nước này phải ban hành lệnh cưỡng bách lưu hành tiền giấy, tức không cho chuyển đổi từ tiền giấy thành tiền vàng, dẫn đến tình trạng giá vàng tăng cao. Để giải quyết tình trạng trên, các chuyên gia tài chính quốc tế đã nhóm họp tại Ý năm 1923 và đưa ra biện pháp là các ngân hàng trung ương sẽ đảm bảo cho khối lượng tiền giấy trong lưu thông bằng một quỹ dự trữ không chỉ dựa vào vàng mà còn dựa vào các loại tiền vẫn theo chế độ bản vị vàng (loại tiền tệ mạnh nhất lúc bấy giờ là USD và GBP). Lúc đó, thị trường tiền tệ thế giới hình thành chế độ hối đoái vàng.

Để thực thi giải pháp trên, các nước Pháp, Ý đã phải nhận sự trợ giúp của Anh và Pháp bằng các khoản tín dụng. Nhờ vậy, các nước này có thể bãi bỏ lệnh cưỡng bách lưu thông tiền giấy và cho phép chuyển đổi tự do từ tiền giấy ra tiền vàng hoặc USD hoặc GBP. Từ đó, hình thành tỷ giá cố định vì USD và GBP được trao đổi vẫn dựa trên cơ sở là vàng.

Tỷ giá dựa trên chế độ bản vị hối đoái vàng tồn tại trong thời gian 5 năm (1926 – 1931) nhưng đã có tác dụng lớn trong việc mở rộng nền tảng cho tín dụng, kinh doanh, đầu cơ và cũng là nguyên nhân khơi mào cho cuộc đại khủng hoảng kinh tế thế giới năm 1929 và là tác nhân làm GBP bị thả nổi vào 15/9/1931 (phá giá 40%). Điều này xuất phát từ việc Anh

đã thiết lập lại chế độ bản vị vàng đầy đủ theo giá vàng vào thời điểm trước chiến tranh thế giới thứ I. Do đó, đã đưa GBP có giá quá cao so với các đồng tiền khác làm cho giá hàng hóa xuất khẩu của Anh tăng cao trên thị trường thế giới, kéo theo tình trạng đình đốn sản xuất và tỉ lệ thất nghiệp gia tăng tại Anh.

Tiếp theo đó, đến lượt USD thả nổi vào ngày 20/4/1933 cùng lúc tuyên bố thả nổi 40%. Những năm kế tiếp, các nước khác ở Châu Âu cũng lần lượt phá giá đồng tiền của mình và mở đầu cho một chế độ tiền tệ mới – chế độ tỷ giá thả nổi tự do. Theo chế độ này, tỷ giá giữa các đồng tiền sẽ được tự do thay đổi, phụ thuộc vào sự tác động của lực lượng kinh doanh vào cung cầu tiền tệ và tình hình cán cân thanh toán quốc tế. Ở đây, nhà nước giữ vai trò thụ động trong sự tăng hay giảm giá của đồng tiền. Do đó, có thể nói ưu điểm nổi bật của chế độ tỷ giá thả nổi tự do là làm cho cán cân thanh toán quốc tế luôn có xu hướng cân bằng do tỷ giá điều chỉnh tuần hoàn. Tuy nhiên, hiếm có quốc gia nào để cho tỷ giá thả nổi tự do tuyệt đối. Nhà nước vẫn theo dõi sự biến động và sẵn sàng can thiệp để đưa tỷ giá trở lại biên độ dao động thích hợp, tạo điều kiện ổn định và phát triển kinh tế – hình thành tỷ giá thả nổi có quản lý.

4.2. Hệ thống tiền tệ Bretton Woods

Mặc dù có nhiều nhược điểm nhưng chế độ bản vị vàng vẫn được các nhà kinh tế Hoa Kỳ quan tâm theo hướng thiết lập quan hệ vàng – USD. Lý do là quan hệ vàng – USD có khả năng bình ổn giá cả trong dài hạn mặc dù vàng có thể gây biến động giá cả và việc làm trong ngắn hạn. Sản lượng vàng thế giới sẽ giảm dần và giá vàng có thể tăng mạnh, dẫn đến tình trạng bất ổn trong hệ thống thanh toán quốc tế.

Ngày 1/7/1944 đến ngày 22/7/1944, 40 nước thuộc phe đồng minh đã nhóm họp tại Bretton Woods (New Hampshire, cách Boston 150 km) nhằm hạn chế sự phụ thuộc vào vàng theo hướng thiết lập một hệ thống tiền tệ và thanh toán ổn định hơn, gọi là hệ thống Bretton Woods hay chế độ bản vị sửa đổi.

Điểm chính của hệ thống này là thành lập quỹ tiền tệ thế giới (IMF), ngân hàng thế giới (World Bank) và thiết lập tương quan tỉ giá giữa các đồng tiền chủ chốt với USD và giữa USD với vàng. USD được nhiều NHTW trên thế giới lựa chọn là tiền dự trữ. Bởi vì, Hoa Kỳ cam kết sẽ bán hoặc mua vàng theo yêu cầu của các nước thành viên với giá 35USD/ounce, các nước thành viên IMF hứa hẹn sẽ duy trì tỉ giá ổn định so với vàng hoặc USD với biên độ dao động +/-1%. Nếu đồng bản tệ tăng giá quá 1% so với giá trị danh nghĩa, NHTW nước đó phải bán đồng bản tệ và mua USD, qua đó sẽ đưa giá trị đồng bản tệ về giá trị danh nghĩa. Nếu đồng bản tệ tăng hoặc giảm giá quá mức, NHTW nước đó phải đánh giá lại đồng bản tệ và thiết lập tỉ giá mới so với USD hoặc vàng.

Thành công của hệ thống tiền tệ Bretton Woods phụ thuộc căn bản vào khả năng của Hoa Kỳ trong việc duy trì giá trị và độ tin cậy của USD nhưng hệ thống tỉ giá cố định này đã bắt đầu bị lung lay vị trí vào năm 1960 – năm mở đầu cuộc khủng hoảng niềm tin vào USD. Sự thiếu hụt kéo dài trong cán cân thanh toán của Mỹ cộng với một chuỗi biến cố chính trị tại Trung Đông, Congo, Việt Nam và cuộc bầu cử tổng thống tại Mỹ vào đầu năm 1961 đã tạo ra hiện tượng đầu cơ vàng, đẩy giá vàng lên 410USD/ounce (tháng 10/1960). Để ổn định giá trị đồng USD, Mỹ buộc phải bán ra một lượng vàng lớn trên thị trường London. Đồng thời, cùng thời điểm đó, Liên Xô cũng đưa vàng ra bán. Cho nên, với lượng cung vàng lớn trên thị trường thế giới, giá vàng đã giữ ổn định trong những tháng cuối năm 1960 và đầu năm 1961. Tuy nhiên, đến giữa năm 1961, các mầm mống tăng giá vàng bắt đầu xuất hiện trở lại.

Trong giai đoạn này, lần đầu tiên vàng đã đóng vai trò “giá trị tiềm ẩn” đối với sự bấp bênh của USD. Kể từ nay, mọi cuộc khủng hoảng niềm tin vào USD sẽ kéo theo sự dịch chuyển ồ ạt các nguồn vốn vào thị trường vàng, hình thành mối quan hệ giá cả của các loại tài sản có. Đồng thời, cần có sự phối hợp hành động giữa các nước phát triển nhằm loại trừ nguy cơ đe dọa sự sụp đổ của hệ thống tiền tệ quốc tế.

Chính những nhận định này đã dẫn đến sự ra đời của Hiệp hội vàng thế giới vào ngày 1/1/1961 trên cơ sở thỏa thuận bán chính thức (không ghi và luật lệ của IMF) giữa các NHTW của các nước Mỹ, Anh, Pháp, Bỉ, Ý, Thụy Sĩ, Tây Đức và Hà Lan. Có thể gọi đây là một khối liên minh phòng thủ bằng vàng (pháo đài đặt tại Anh) hướng vào việc phân chia các phí tổn can thiệp vào thị trường vàng bằng cách tạo ra một quỹ vàng cung ứng cho thị trường London để tạo ra một mục tiêu tối hậu là duy trì giá vàng luôn ổn định, không tách rời quá xa mức ngang giá vàng của các đơn vị tiền tệ, nhất là USD (35 USD/ounce).

Ngày 18/11/1967, sau khi Anh tuyên bố phá giá đồng sterling từ 1GBP = 2,8USD xuống còn 2,4USD thì chỉ hai ngày sau đã xuất hiện một làn sóng mua vàng ồ ạt đổ dồn vào thị trường London. Hiệp hội vàng trong vòng 5 ngày (từ 20/11/1967 đến 24/11/1967) đã phải bán ra doanh số mỗi ngày tăng vọt, lần lượt là 25 triệu, 45 triệu, tăng lên 106 triệu, rồi 142 triệu và 256 triệu USD. Đến ngày 14/3/1968, Hiệp hội vàng đã bán ra số vàng kỷ lục 355 tấn/ngày dẫn đến hậu quả là ngày 15/3/1968, Hiệp hội vàng thế giới tan rã và NHTW Anh buộc phải đóng cửa thị trường vàng London.

Sau khi Hiệp hội vàng tan rã, một số vấn đề đã được đặt ra như sau: việc duy trì hệ thống tiền tệ quốc tế hiện hành sẽ được tiến hành ra sao, tức là có thể theo những mức ngang giá cố định của hiệp định Bretton Woods, bảo đảm sự tự do chuyển dịch vốn và sự chuyển đổi giữa các loại tiền...

Cuộc khủng hoảng đầu cơ trên đã làm xuất hiện làn sóng loại trừ việc bắt buộc ổn

định giá vàng chính thức nhưng giữ vàng ở vị trí trung tâm trong hệ thống thanh toán quốc tế. Một giải pháp đã được đưa ra là tách các giao dịch chính thức giữa các NHTW và các giao dịch giữa NHTM với tư nhân thành 2 khu vực độc lập – nguyên tắc thị trường đôi về vàng. Theo đó, các nước mạnh sẽ không can thiệp vào việc ổn định giá vàng mà hình thành thị trường tự do – nơi các NHTM và các nhà đầu tư sẽ giao dịch mua bán vàng theo giá cả hình thành tự do. Thị trường thứ hai dành cho các cuộc giao dịch giữa các NHTW để giải quyết số dư trong cán cân thanh toán giữa các nước theo giá chính thức vẫn duy trì như trước là 35USD/ounce vàng.

Thị trường đôi ra đời mang ý nghĩa đặc biệt với vàng. Lần đầu tiên trong lịch sử cận đại của vàng, nó được tự do trao đổi mua bán trên thị trường như các hàng hóa bình thường khác. Mọi thay đổi về mức cung và cầu sẽ được biểu hiện bằng sự biến động giá vàng và không một thế lực nào có thể đưa giá vàng về mức giá đã định trước.

Nói chung, trong hai thị trường vàng cùng tồn tại song song này, thị trường tự do ngày càng mở rộng cùng với vai trò ngày càng tăng của những nhà kinh doanh vàng. Trong khi đó, các NHTW lại lui về vị trí thụ động vì các quy định của IMF ràng buộc, không cho phép họ giao dịch cao hơn mức giá chính thức cố hữu 35USD/ounce. Trạng thái thụ động đã được biểu hiện rõ qua sự kiện giá vàng đã không biến động lớn khi thị trường London hoạt động trở lại vào ngày 4/1/1968. NHTW luôn bị ám ảnh với việc phải bán ra lượng vàng để can thiệp vào thị trường nhằm bình ổn giá vàng, không cho giá vàng vượt qua vạch 35USD/ounce.

Tình hình thị trường tiền tệ quốc tế trong 4 năm (1970 – 1973) hết sức phức tạp và đưa đến nhiều dấu ấn trong lịch sử tiền tệ. Hàng loạt các cuộc tranh luận về vai trò vàng trong hệ thống tiền tệ thế giới đã diễn ra và về những bất đồng quan điểm giữa Mỹ và Châu Âu trong điều hành chính sách tiền tệ. Những áp lực của các nước yêu cầu Mỹ phải đổi ra hàng trăm triệu USD ra vàng và ngược lại đã tạo ra một trạng thái tâm lý khủng hoảng niềm tin đối với USD, làm nảy sinh và thúc đẩy các thương vụ đầu cơ vàng ngày càng lớn. Cuối cùng, ngày 15/8/1971, tổng thống Nixon đã tuyên bố chính thức bãi bỏ việc chuyển đổi USD ra vàng hay bất cứ đồng tiền dự trữ nào khác theo mức ngang giá chính thức 35USD/ounce vàng cho chính phủ các nước. USD được thả nổi tự do - hệ thống Bretton woods sụp đổ.

Có thể nói nguyên nhân sụp đổ của hệ thống tiền tệ Bretton wood cùng với việc chia tay thật sự của chế độ bản vị vàng, chấm dứt vai trò tiền tệ của vàng trên thị trường thế giới chủ yếu là do những mất cân đối trong thanh toán giữa các nước và sự gia tăng tài sản USD tại nước ngoài.

Cuối cùng, vào ngày 18/12/1971, Mỹ ký thỏa ước Smithsonia, theo đó, phá giá USD

so với vàng 7,9%, đưa giá vàng chính thức là 38USD/ounce, đánh giá lại tương qua giữa các đồng tiền khác so với USD. Nhưng mức giá USD trên vẫn còn cao hơn nhiều so với giá USD trên thị trường tự do là 44USD/ounce. Đến năm 1973, sự lan rộng chế độ tỷ giá thả nổi và gia tăng đầu cơ ở các nước đã buộc Mỹ phải phá giá USD lần thứ hai (ngày 12/2/1973). Giá vàng chính thức là 42,42USD/ounce trong khi thị trường tự do giá vàng đã tăng lên đến 90USD/ounce. Cuối cùng vào ngày 13/11/1973, NHTW các nước đã thỏa thuận tham gia vào các thị trường tự do như những thành phần tư nhân khác, kết thúc hệ thống thị trường đôi về vàng.

4.3. Sự phi tiền tệ hóa vàng

Ngay từ năm 1968, các chuyên gia tài chính đã sáng tạo ra một loại tiền tệ quốc tế nhằm “phi tiền tệ hóa vàng” và tạo ra một đơn vị tiền tệ thanh toán mới - SDR (special drawing rights). Đây là một rổ tiền tệ gồm 5 đồng tiền chính trên thế giới, trong đó mỗi đồng tiền đều được ấn định một tỷ lệ tương ứng mức độ mạnh của nó. Một tổ hợp đồng tiền có tính đa dạng như vậy sẽ mạnh hơn bất kỳ một đồng tiền riêng biệt nào. SDR có hai chức năng:

- Là một đơn vị tiền tệ quốc tế ngang với tỷ lệ cố định của 5 đồng tiền chính.
- Là quyền ưu tiên dành cho hội viên IMF được vay một số tiền hạn chế để mua những đồng tiền chủ chốt khác nhằm giải quyết những khó khăn tạm thời trong cán cân thanh toán.

Như vậy, SDR được sử dụng như một loại tài sản quốc tế đồng thời thực hiện các chức năng thứ yếu khác. Nhưng SDR không hội đủ những điều kiện cần thiết trở thành một đơn vị tiền tệ quốc tế vì không được chấp nhận phổ biến do không có giá trị nội tại như vàng hoặc các loại tiền tệ khác và không được chính phủ mạnh làm hậu thuẫn như đối với USD. Do đó, SDR chỉ là một đơn vị tính toán được xác định bằng vàng (35 SDR = 1 ounce vàng) để thực hiện chức năng thứ hai nói trên.

Hiệp định Jamaica vào tháng 1/1976 (có hiệu lực từ 1/4/1978) đã chính thức bổ sung vào bản quy chế của IMF trong việc xác định cụ thể vai trò của vàng trong tiền tệ quốc tế như sau:

Thứ nhất, hợp thức hóa chế độ thả nổi tỷ giá (1973)

Thứ hai, loại trừ vàng ra khỏi hệ thống thanh toán quốc tế, theo đó, vàng không còn là mẫu số chung để định các mức ngang giá chính thức giữa các đồng tiền. Từ nay, giá trị của mỗi đồng tiền sẽ không còn được ấn định bởi một số lượng quý kim nào nữa.

Thứ ba, giá vàng chính thức bị loại bỏ, theo đó, các NHTW được tự do mua bán vàng

theo giá thị trường. Họ được tự do định giá quỹ dự trữ của mình theo phương pháp riêng và IMF sẽ không còn được phép đưa ra một mức giá vàng chính thức hay can thiệp vào thị trường để tìm cách ổn định giá vàng trên thị trường tự do.

Thứ tư, hủy bỏ việc sử dụng vàng như một phương tiện thanh toán giữa IMF và các nước thành viên, số phần của vàng tồn trữ thuộc IMF sẽ được thanh toán chi tiết.

Trước hiệp định Jaimaque, vào cuối năm 1974, chính phủ Mỹ cũng đã quyết định giải tỏa lệnh cấm cư dân Mỹ cất giữ và mua bán vàng, đồng thời kho bạc Mỹ thông báo sẽ bán ra một phần quỹ vàng dự trữ. Điều đó chứng tỏ Mỹ quyết tâm phi tiền tệ hóa vàng và cũng muốn tạo ra nguồn cung ứng vàng và bình ổn giá vàng trên thị trường Newyork.

Như vậy, sau những cố gắng phục hồi hệ thống tỷ giá cố định Bretton Wood, cơ chế tỷ giá thả nổi đã bắt đầu được áp dụng trên thế giới từ năm 1973. Vàng đã chia tay thật sự với vai trò tiền tệ của mình trong thanh toán quốc tế.

4.4. Vàng trong chế độ tiền tệ ngày nay.

Trong chế độ tiền tệ ngày nay, vàng không còn là một chuẩn mực chung về giá trị tiền tệ trong các giao dịch thương mại quốc tế như trước đây nhưng một trong những chức năng tiền tệ quan trọng của vàng là chức năng cất trữ vẫn còn rất phổ biến. Người ta không đơn thuần chỉ giữ vàng để làm trang sức mà xem nó như một công cụ tiền tệ, một tài sản tài chính và một nguồn dự phòng cho những rủi ro có thể xảy ra.

Có hai đối tượng chủ yếu thường xuyên làm việc này là dân chúng và NHTW

Đối tượng đầu tiên là NHTW dự trữ vàng vì nhiều lý do nhưng chủ yếu là nhằm mục tiêu đảm bảo an toàn cho sự ổn định và phát triển của nền kinh tế mỗi nước.

Như chúng ta đã biết, một đồng tiền bao giờ cũng chịu ảnh hưởng của các yếu tố trong nền kinh tế, cho nên, việc dự trữ ngoại tệ, cho dù là ngoại tệ mạnh, cũng không thể nào tránh khỏi những rủi ro như việc đồng ngoại tệ đó bất thành linh mất giá do nền kinh tế của quốc gia đó suy yếu. Trong những trường hợp như thế, vàng tỏ ra là một giải pháp khá hiệu quả. Tính phổ biến của vàng làm cho khả năng thanh khoản của nó cao hơn nhiều so với ngoại tệ, và rủi ro giảm giá của nó cũng thấp hơn nhiều.

Hơn nữa, vàng còn là công cụ dự phòng cho các kế hoạch tương lai. Những thay đổi trong một thế giới không ngừng vận động có thể tạo ra những thuận lợi cho một số quốc gia, nhưng lại có thể trở thành những mối hiểm họa cho những nước khác. Nói cách khác, sự phát triển của nền kinh tế thế giới, đặc biệt là trong bối cảnh toàn cầu hóa, khi mà ranh giới về kinh tế đã ngày càng được xóa bỏ thì những tác động nhỏ ở từng quốc gia riêng lẻ cũng có thể gây ra ảnh hưởng dây chuyền, chẳng hạn như khủng hoảng tiền tệ Đông Nam Á 1997, khởi đầu ở Thái Lan nhưng đã ảnh hưởng nặng nề đến các nước trong khu vực và cả Châu Á,

khiến cho tốc độ phát triển của các nước này không những bị chững lại mà còn thụt lùi trong nhiều năm. Những ảnh hưởng như thế chắc chắn sẽ nhẹ hơn nếu các quốc gia này có một trữ lượng vàng dự trữ dồi dào. Ta hãy nhìn lại trường hợp của khủng hoảng tiền tệ năm 1991 ở Ấn Độ. Khi ấy, khủng hoảng đã khiến cho hệ thống tiền tệ của Ấn Độ tê liệt, cả nền kinh tế chao đảo. Nhưng may thay, họ còn có một lượng dự trữ vàng nhất định, dù không nhiều nhưng cũng đủ để cứu nguy cho cả nền kinh tế. Một viên chức của IMF đã nói rằng: “nhiều NHTW trên thế giới đã đến để tìm kiếm giải pháp cứu nguy cho Ấn Độ, nhưng câu hỏi đầu tiên mà họ đặt ra là họ có được nhận thế chấp bằng vàng của nước này hay không?”

Cuối cùng là dự trữ vàng nhằm tạo nên sự tin tưởng của người dân. Nhiều cuộc điều tra xã hội ở các quốc gia trên thế giới đã đưa đến một kết luận rằng, công chúng sẽ cảm thấy an tâm và thoải mái hơn nếu biết rằng chính phủ của họ đang nắm giữ một lượng dự trữ vàng lớn trong tay. Mặc dù ngày nay người dân đã không còn được đổi tiền ra vàng theo một tỉ lệ nhất định nhưng sự hiện diện của vàng khiến cho người ta có một cảm giác là đằng sau đồng tiền mà họ đang sử dụng có một giá trị đảm bảo bất di bất dịch, đó chính là vàng.

Đối tượng thứ hai là dân chúng, dự trữ vàng vì nhiều lý do nhưng quan trọng nhất là vì giá trị của vàng ít bị hao mòn theo thời gian. Một đồng tiền, như giấy bạc NH chẳng hạn, thường dễ dàng bị mất giá do hai tác động: tác động bên trong - lạm phát và tác động bên ngoài – sự biến động của tỷ giá hối đoái. Những biến động như thế hầu như ít khi xảy ra đối với vàng, bởi vì vàng là một loại tiền tệ, một loại hàng hoá – nhờ đặc tính hàng hoá đã giữ cho giá trị hàng hoá, đã giữ cho giá trị tiền tệ được nguyên vẹn theo thời gian. Đây chính là cơ chế điều chỉnh tự động của vàng.

Trước hết hãy nói về tác động của lạm phát: khi lạm phát xảy ra làm cho giá cả hàng hoá trong nền kinh tế tăng cao và đồng tiền bắt đầu mất giá. Người ta không muốn giữ tiền bởi vì tiền quá rủi ro. Vậy là họ chuyển sang nắm giữ các tài sản có giá trị. Và trong số đó, vàng là vật thích hợp nhất. Do vàng cũng là một loại hàng hoá, nên khi lạm phát tăng kéo giá hàng hoá tăng thì giá vàng cũng theo đó mà tăng lên. Vì thế, cho dù lạm phát có làm tiền mất giá, thì giá trị của vàng cũng không bị ảnh hưởng. Nhiều công trình nghiên cứu đã chỉ ra rằng sức mua của vàng là không thay đổi theo thời gian, mặc dù trong ngắn hạn cơ chế tự điều chỉnh của vàng có thể tự điều chỉnh của vàng có thể không rõ rệt, nhưng trong dài hạn thì xu thế ấy là một quy luật.

Lại nói về sự biến động của tỷ giá hối đoái: quy luật về sự vận động của giá vàng là luôn diễn ra theo một xu hướng ngược lại so với sự biến động của tỷ giá hối đoái, và cả hai quá trình này diễn ra gần như đồng thời với nhau. Lấy một ví dụ cụ thể, nếu một người Việt Nam nắm giữ vàng tại thời điểm giá vàng là 350USD/ounce và USD/VND = 15.500 và khi

đó, giá vàng tính bằng VND sẽ là 5.425.000VND/ounce. Giả sử, USD giảm giá so với VND và khi đó giá vàng tính bằng VND sẽ giảm xuống chỉ còn 5.390.000 VND/ounce. Mức giảm giá là 35.000 VND/ounce. Nhưng trên thực tế, khi USD giảm giá thì giá vàng tính bằng USD sẽ tự động tăng lên, và trong trường hợp này là lên đến mức 351,9976 USD/ounce. Kết quả cuối cùng là giá vàng tính bằng VND sẽ tăng lên 5.421.000VND. Như vậy, vàng đã tự điều chỉnh để giữ mức giá của nó tương đương với mức ban đầu 5.425.000 VND. Mặc dù trong trường hợp này, mức giá sau khi điều chỉnh vẫn còn hơi thấp hơn so với ban đầu và người giữ vàng sẽ bị thiệt 4.000 VND/ounce, nhưng trong dài hạn thì sự điều chỉnh này luôn luôn diễn ra như một qui luật và người ta sẽ cảm thấy an toàn hơn khi dự trữ những tài sản như thế.

Do đó, trong điều kiện nền kinh tế có nhiều biến động như lạm phát tăng cao và tỷ giá hối đoái không ổn định thì một xu thế tất yếu là người dân sẽ chuyển sang dự trữ vàng như một công cụ để bảo vệ tài sản của mình. Điều này lý giải tại sao các nước đang trong quá trình chuyển đổi, với nhiều bất ổn còn tồn tại trong nền kinh tế, thì xu hướng nhập khẩu vàng là hết sức phổ biến.

Không chỉ thế, dân chúng quan tâm đến vàng vì giá trị thu nhập mang lại từ vàng cho người dự trữ. Mặc dù người ta vẫn thường quan niệm rằng dự trữ vàng thì chỉ có thể bảo tồn chứ không thể tăng thêm giá trị được nhưng nhận định đó không hoàn toàn có thể kiếm được lợi nhuận bằng con đường này. Còn về phía những người đi vay, lãi suất bằng vàng thường phải trả thấp hơn so với những phương án khác nhưng hiệu quả lại cao hơn.

Ngoài chức năng cất trữ, vàng còn được dùng như một công cụ bảo hiểm trong đầu tư tài chính.

Thông thường, đối với các nhà đầu tư tài chính, một danh mục đầu tư chuẩn bên cạnh những công cụ truyền thống như: cổ phiếu, trái phiếu... bao giờ cũng kèm theo đó các yếu tố khác để đa dạng hóa danh mục đầu tư của mình. Kinh nghiệm cho thấy chỉ một lượng vàng nhỏ cũng có thể duy trì sự ổn định cho các danh mục đầu tư trong nhiều giai đoạn bất ổn nhất của nền kinh tế. Nguyên nhân là bởi vì vàng có tính tự tương quan (correlation) rất thấp, nếu không muốn nói là âm so với các tài sản tài chính khác trong cùng một danh mục đầu tư. Tính tự tương quan có thể hiểu một cách đơn giản là sự thay đổi của giá vàng (cùng chiều hay ngược chiều) so với các tài sản tài chính khác. Nếu đó là sự thay đổi cùng chiều, sự tương quan sẽ là dương và ngược lại sẽ là âm so với hầu hết các loại tài sản tài chính khác. Sự biến động ngược chiều của vàng sẽ đóng vai trò là một công cụ bảo hiểm rủi ro cho các nhà đầu tư, giúp họ giảm thiểu rủi ro trong đầu tư.

Ta lấy một ví dụ như sau: nhà đầu tư A bỏ ra 90 triệu đầu tư vào cổ phiếu, trái phiếu, bất động sản và dùng 10 triệu để đầu tư vào vàng. Chẳng may sau một thời gian, giá cổ phiếu

và trái phiếu đều đồng loạt giảm. Bất động sản rớt giá do thị trường đóng băng. Phần giá trị đầu tư vào các khoản này chỉ còn 70 triệu so với ban đầu. Nhưng may mắn là khoản đầu tư vào vàng của nhà đầu tư bắt đầu sinh lợi từ 10 triệu ban đầu nay tăng lên 18 triệu. Như vậy tổng số vốn bây giờ là 88 triệu. Tuy có lỗ so với ban đầu nhưng thiệt hại vẫn ít hơn nhờ có vàng. Trong thực tế, ta có thể liên hệ vấn đề này với tình hình của nước Mỹ trong những năm qua, khi mà các vụ bê bối tài chính của các công ty Dotcom đổ bể, khiến cho cổ phiếu đột ngột rớt giá thì ngay sau đó giá vàng tăng lên.

Tóm lại, vàng không chỉ là một công cụ dự trữ an toàn cho các NHTW cũng như cho công chúng mà còn giữ một vai trò rất quan trọng đối với các nhà đầu tư. Mặc dù hiện nay đang có xu hướng bán dầu dự trữ vàng ở các quốc gia như Mỹ, Anh, Pháp,... nhưng việc này cũng đang được tiến hành hết sức thận trọng. Như Mỹ chẳng hạn, dù đã bán ra một khối lượng lớn dự trữ vàng nhưng hiện nay, tỷ trọng vàng trong tổng tổng dự trữ của Mỹ vẫn chiếm một phần đáng kể là 59,8%. Dự đoán trong thời gian tới sẽ không có biến động lớn bởi vì thế giới đang bước vào thời kỳ hội nhập, cũng là một thời kỳ chuyển đổi, cho nên bất kỳ một quốc gia nào cũng cần đến những tài sản dự phòng để đối phó với mọi bất ngờ có thể xảy ra.

PHỤ LỤC 2: BIẾN ĐỘNG GIÁ VÀNG VÀ ẢNH HƯỞNG ĐẾN KINH TẾ VIỆT NAM

1. Biến động của giá vàng thế giới và Việt Nam.

1.1 Biến động giá vàng thế giới và nguyên nhân

Như chúng ta đã biết, từ lâu vàng đã trở thành một kim loại quý hiếm, vừa là nguyên liệu, vừa là tài sản tài chính, vừa là một đồng tiền đặc biệt giữ vai trò như một vật ngang giá chung ổn định và bền vững nhất, hội tụ đầy đủ năm chức năng của tiền tệ: thước đo giá trị, phương tiện lưu thông, phương tiện thanh toán, phương tiện cất trữ và tiền tệ thế giới. Do đó, biến động giá vàng là mối quan tâm hàng đầu của nhiều đối tượng khác nhau như các nhà quản lý vĩ mô, các thương nhân kinh doanh vàng, những nhà đầu cơ và đôi khi nó lôi cuốn cả số đông nhà đầu tư với nhiều mục đích khác nhau.

1.1.1. Giai đoạn trước ngày 12/5/2006.

Kể từ khi vàng được mua bán trên thị trường thế giới như một loại hàng hóa (3/1968), giá vàng biến động tăng giảm tuân theo qui luật cung cầu, đồng thời bị tác động của các yếu tố của môi trường kinh tế vĩ mô, tình hình chính trị và an ninh thế giới.

Trong lịch sử giá vàng trên thế giới, giá vàng đã từng được đẩy lên đến 850USD/ounce ở thị trường London và 875USD/ounce vàng tại các thị trường khác trên thế giới vào ngày 21/1/1980. Nguyên nhân của việc giá vàng leo thang trong giai đoạn này là do môi trường kinh tế chứa đựng nhiều yếu tố rủi ro đã tác động trực tiếp và gián tiếp đến thị trường vàng. Xuất phát từ sự kiện Liên Xô giảm lượng vàng bán, các nước OPEC quan tâm đến vàng và mua vàng đều đặn với số lượng lớn làm tăng nhu cầu vàng trên thế giới. Nhưng yếu tố gây khởi động cơn sốt vàng dẫn đến một cuộc đầu cơ lớn đẩy giá vàng lên cao là do sự yếu kém triển miên của USD gắn liền với những dự đoán về cuộc tái lạm phát của Mỹ cộng với những biểu hiện bất lực của chính quyền Carter trong việc ngăn chặn tình trạng này cùng với sự căng thẳng về tỷ giá, lãi suất đã làm tăng thêm tâm lý mất tin tưởng của giới đầu tư thế giới đối với nền kinh tế Mỹ. Những điều này đã đẩy giá vàng bắt đầu leo thang ngày một cao từ 161USD/ounce vàng năm 1975 lên đến 875USD/ounce vàng ngày 21/1/1980.

Nhưng chỉ một ngày sau đó, thế giới cũng đã chứng kiến sự kiện giá vàng giảm 90USD trong một ngày, từ mức 850USD/ounce, sau đó đến cuối tháng chỉ còn 653USD/ounce ở thị trường London, tức giảm gần 200USD/ounce vàng. Sự kiện này xuất phát từ việc thực thi những biện pháp khẩn cấp của giới lãnh đạo Commodity Exchange Newyork để đưa thị trường vàng ra khỏi tình trạng đầu cơ. Những cuộc giao dịch vàng đã được hạn chế đến mức tối đa. Do đó, giá vàng đã giảm mạnh và giữ tương đối ổn định ở mức

650USD/ounce vàng và giảm dần theo mức độ giảm đầu cơ của các nhà đầu tư tư nhân.

Có thể nói, sự leo thang kinh khủng của giá vàng trong những năm 1977 - 80 đã đánh dấu khởi điểm mới trên thị trường vàng – vàng luôn luôn có giá trị tiềm ẩn khiến cho nhà đầu tư có xu hướng quay lại với vàng khi bối cảnh kinh tế, chính trị mất ổn định.

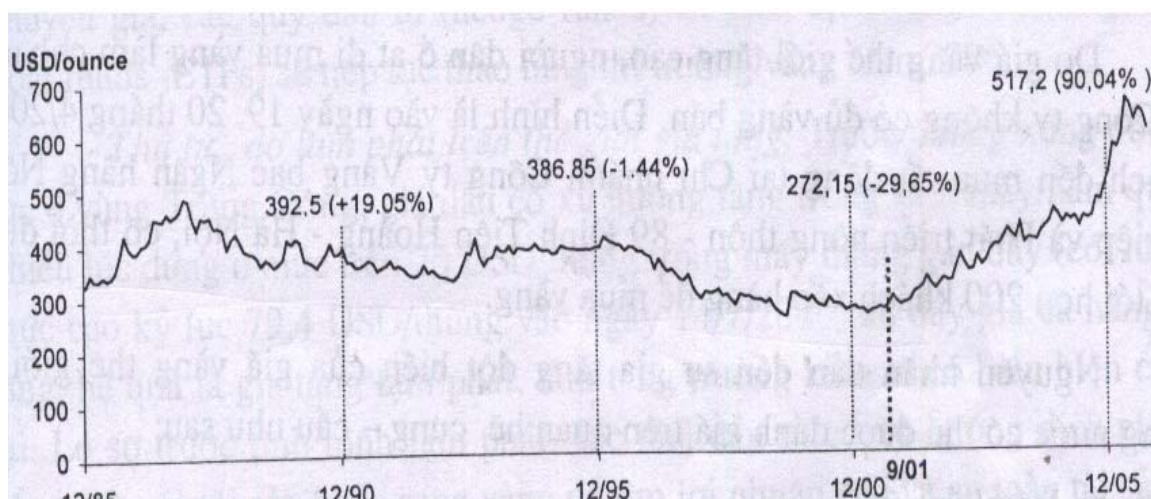
Biểu đồ 1 : Diễn biến giá vàng giai đoạn 1975 – 1/2007.



Nguồn : www.kitco.com.vn

Kể từ năm 1980 trở đi, giá vàng biến động theo xu hướng giảm dần trong nhiều năm : nếu như giai đoạn 1985 – 1990 giá vàng biến động ở mức trung bình 392.5 USD/ounce vàng thì sang giai đoạn 1991 – 1995 và 1996 – 2000, giá vàng giảm xuống lần lượt là 1.44% và 29.65%; đạt mức trung bình là 386.85 USD/ounce vàng trong giai đoạn 1991- 1995 và 272.15 USD/ounce vàng trong giai đoạn 1996 – 2000.

Biểu đồ 2 : Diễn biến giá vàng thế giới giai đoạn 1985 – 9/2006



Nguồn : www.tuoitre.com.vn

Giá vàng thế giới giảm mạnh trong giai đoạn 1995 – 2000 là do Cộng đồng kinh tế Châu Âu đã bán ra một lượng vàng dự trữ khoảng 3,5 ngàn tấn để chuẩn bị cho việc ra đời

đồng tiền chung Châu Âu, làm cho giá vàng giảm mạnh và giảm đến mức thấp nhất trong vòng 20 năm qua, đạt 252.8 USD/ounce vàng vào ngày 1/7/1999. Trước tình hình đó, ngày 26/9/1999, thỏa ước Washington đã được thiết lập nhằm ngăn chặn giá vàng tuột dốc. Theo đó, ngân hàng trung ương các nước cam kết sẽ không bán vàng dự trữ quốc gia trong vòng 5 năm, tổng lượng vàng bán ra hằng năm không được vượt quá 400 tấn. Biện pháp này đã có tác động tích cực khiến giá vàng có xu hướng hồi phục trở lại. Giá vàng đã vượt qua mức 300 USD/ounce vàng trong những tháng cuối năm 1999 và đầu năm 2000. Nhưng sau đó, một đợt thoái trào mới lại tiếp tục tiếp diễn khi giá vàng giảm xuống mức thấp là khoảng 250USD/ounce vàng. Tám tháng đầu năm 2001, giá vàng dao động khoảng 260 – 273 USD/ounce, giảm 5 -7% so với mức giá 275 – 299USD/ounce vàng của tám tháng đầu năm 2000.

Sau sự kiện 11/9 tại Mỹ, giá vàng tại thị trường London và Newyork trong tháng 9/2001 đạt mức 291USD/ounce vàng (ngày 17/9/2001). Kể từ đó trở đi, giá vàng biến động lên xuống thất thường, biên độ dao động không cao nhưng xu hướng giá vàng chung là biến động theo hướng tăng dần. Giá vàng trong những ngày 21 đến 23 tháng 5 năm 2002 đã đạt 315 – 317 USD/ounce, tăng 13 – 14% so với đầu năm 2000 và tăng hơn 15% so với cùng kỳ năm trước. Đến cuối năm 2002, giá vàng thế giới tăng mạnh, đạt 349,30USD/ounce vàng. Điều này xuất phát từ nguyên nhân tổng cung vàng trong năm 2002 thấp hơn nhu cầu vàng. Theo thống kê của Hội đồng vàng thế giới, các nước Anh, Hà Lan, Úc, Đức và Thụy Sĩ đã bán ra 361 tấn vàng vào đầu năm 2002 nên chỉ còn bán 40 tấn vàng trong những tháng cuối năm theo thỏa ước Washington giữa NHTW các nước. Trong khi đó, lượng vàng tiêu thụ của các nước trên thế giới khoảng 80 tấn vàng mỗi tháng. Đồng thời, có đến 2/3 NHTW các nước tăng nhu cầu dự trữ vàng. Điển hình là NHTW Nhật đã mua vào một số lượng khá lớn để bảo toàn giá trị đồng JPY liên tục mất giá hay NHTW Trung Quốc đã tăng dự trữ vàng từ 375 tấn lên 500 tấn vàng.

Sang năm 2003, khi Mỹ đe dọa về khả năng tấn công Iraq, giá vàng đã liên tục tăng giá, biên độ dao động lớn. Cụ thể, tháng 1/2003, giá vàng thế giới còn xoay quanh mức 345USD/ounce vàng thì sang tháng 2/2003 giá vàng đã tăng vọt lên khoảng 380USD/ounce vàng do tâm lý lo sợ chiến tranh của các nhà đầu tư. Khi Mỹ chính thức tấn công Iraq, khi các nhà đầu tư tin chắc vào khả năng xảy ra cuộc chiến tranh này thì giá vàng đã không tăng, trái lại còn giảm mạnh xuống tới mức 330USD/ounce vàng vào cuối tháng 3. Nguyên nhân của hiện tượng này là do nhiều nhà đầu cơ sản xuất vàng trên thế giới đã tung vàng ra bán với số lượng lớn bởi vì rút kinh nghiệm từ cuộc chiến tranh vùng vịnh năm 1991, giá vàng lúc đó đã giảm mạnh, khoảng 40USD/ounce, ngay sau khi cuộc chiến tranh kết thúc. Đồng thời, trong

hai ngày đầu tiên khi liên minh Mỹ-Anh bắt đầu chiến dịch tấn công Iraq, những thông báo từ chính quyền Bush về sự kết thúc nhanh chóng của cuộc chiến tranh đã khiến cho giới đầu tư trên các thị trường chứng khoán lớn lạc quan. Các chỉ số chính trên thị trường chứng khoán Wallstreet của Mỹ đã tăng mạnh dẫn đến hiện tượng các nhà đầu tư tiếp tục bán vàng làm cho giá vàng giảm mạnh. Nhưng khi Mỹ chiếm được Iraq thì giá vàng đã không giảm mà còn tăng liên tục, từ 344,6 USD/ounce vàng ngày 8/5 đã tăng lên đến 369USD/ounce vàng ngày 22/5/2003. Mức giá này vẫn chưa dừng lại mà còn biến động tăng dần trong những tháng cuối năm 2003, đạt mức 384USD/ounce vào tháng 10/2003 và 417USD/ounce vàng vào tháng 12/2003, tăng 20,9% so với đầu năm. Hiện tượng này xuất phát từ chính sách duy trì một đồng USD yếu của Mỹ nhằm đẩy mạnh xuất khẩu, giảm nhập khẩu, bù đắp bội chi ngân sách cộng với hiện tượng tăng trưởng kinh tế Mỹ chưa hồi phục, kinh tế vẫn bị giảm phát mặc dù FED đã liên tục cắt giảm lãi suất. Chính những điều này đã dẫn đến hệ quả tất yếu là USD giảm giá so với các đồng tiền trên thế giới, từ đó, đã góp phần làm vàng tăng giá. Ngoài ra, tập đoàn sản xuất vàng lớn thứ bảy trên thế giới Kinross đã tuyên bố cắt giảm sản lượng khai thác ở mỏ Lupin – Canada để tiết kiệm chi phí sản xuất. Mặc dù trong thời gian này, chính phủ Canada đã bán 4,2 tấn vàng trên thị trường thế giới và ngân hàng trung ương Thụy Sĩ cũng đã cho bán ra trên 6 tấn vàng nhưng cũng không thể xoa dịu được nhu cầu vàng của giới đầu cơ thế giới do những bất ổn chính trị và kinh tế ở khu vực Trung Đông và việc chính quyền Bush tuyên bố sẽ đổ vào cuộc chiến chống khủng bố tại Iraq và Afghanistan 87 tỷ USD đã làm cho USD càng trượt giá và đốt nóng thị trường vàng. Bởi vì, các chuyên gia dự đoán rằng với khoảng kinh phí khổng lồ này sẽ làm thâm hụt ngân sách của Mỹ trong năm 2004 sẽ lên đến 535 tỷ USD.

Bước sang năm 2004, giá vàng luôn dao động ở mức 400USD/ounce tuy giá vàng có giảm xuống dưới 400 USD/ounce vàng vào những tháng 5, 6, 7 của năm 2004 nhưng sau đó đã đột ngột tăng trở lại vào những tháng cuối năm. Có những thời điểm cuối năm, giá vàng đã vượt qua mức 450USD/ounce vàng. Mức giá đỉnh điểm kỷ lục đạt được là 458USD/ounce vàng vào ngày 4/12/2004. Đây có thể nói là mức giá cao nhất trong lịch sử giá vàng kể từ năm 1988 đến nay. Giá vàng đã tăng 31% so với mức giá 349,5USD/ounce vàng của thời điểm đầu năm 2003.

Không dừng lại ở đó, những kỷ lục tăng giá của vàng đã luôn được thiết lập bằng những kỷ lục mới trong năm 2005 và 2006. Vàng đã tăng giá 17,3% trong năm 2005 và vượt qua mức giá 500USD/ounce vàng vào tháng cuối năm 2005. Kể từ đó, thế giới chứng kiến một sự leo thang liên tục của giá vàng. Vào ngày 2/12/05, giá vàng thế giới đạt 506,5USD/ounce đã tăng lên 510USD/ounce vào ngày 7/12, cao hơn 16% so với cùng kỳ

năm 2004. Sau đó, giá vàng đã gây bất ngờ với giới đầu tư khi tiếp tục tăng lên 518,45USD/ounce vào ngày 8/12 – đây là mức tăng cao nhất của vàng trong vòng 25 năm qua. Những ngày tiếp sau đó, giá vàng liên tục tăng với tốc độ rất cao, lên đến 523USD/ounce vào ngày 9/12 và 536,5 vào ngày 12/12.

Tính bình quân mặt bằng giá vàng thế giới trong giai đoạn 2001 – 2005 đã tăng mạnh lên 90,04% trong khi giai đoạn trước là liên tục giảm 1,44% của giai đoạn 1991-1995 và 29,65% của giai đoạn 1996 -2000.

Biểu đồ 3: Diễn biến giá vàng thế giới giai đoạn 2000 – 1/2007.



Nguồn: www.kitco.com

Bước sang năm 2006, giá vàng có xu hướng tăng đột biến với tốc độ tăng rất cao kể từ tháng 3/2006 và đạt mức **giá kỷ lục 730USD/ounce vào ngày 12/5/2006** – mức cao nhất kể từ sau thời điểm kỷ lục 850USD/ounce vào tháng 1/1980. Mức giá này so với đầu năm đã tăng 212,8USD/ounce vàng – tương đương 41%.

Có thể nói, sự kiện giá vàng tăng cao từ cuối năm 2005 đến nay đã lôi kéo sự quan tâm của nhiều nhà đầu tư cũng như công chúng trên toàn thế giới. Việc giá vàng tăng cao – trong điều kiện hội nhập và toàn cầu hóa nền kinh tế khu vực, trong điều kiện mà có rất nhiều các công cụ đầu tư có mức sinh lời hấp dẫn hiện nay như cổ phiếu, trái phiếu, các chứng khoán phái sinh trên thị trường – chỉ có thể xuất hiện khi mà nền kinh tế thế giới đang có những dấu hiệu bất ổn, kinh tế kém phát triển, đồng tiền bị mất giá đã khiến các nhà đầu tư quay lại với vàng và bán tháo các cổ phiếu và trái phiếu để bỏ toàn vốn như trong lịch sử tiền tệ trước đây. Do đó, tình hình thị trường vàng trong thời gian qua cũng không nằm ngoài qui luật đó.

Theo nhận định, **nguyên nhân dẫn đến sự gia tăng đột biến của giá vàng thế giới** có thể được đánh giá trên quan hệ cung cầu như sau:

Về phía cầu, nhu cầu về vàng tăng cao trên thế giới trong giai đoạn 2004 -2006 là sự

tổng hợp của các nguyên nhân sau:

Thứ nhất, tình hình chính trị thế giới luôn bất ổn: sau sự kiện Mỹ bị tấn công khủng bố vào ngày 11/9/2001, hàng loạt các cuộc chiến trả đũa của Mỹ bằng việc tấn công Afganistan vào cuối năm 2001 và Iraq đầu năm 2003. Tình hình trên đã dẫn đến khủng bố, biểu tình và bạo loạn xảy ra ở khắp nơi trên thế giới như Anh, Pháp, Tây Ban Nha, Indonexia, Thái Lan, Nigeria, Ấn Độ ...Thậm chí, một số quốc gia thúc đẩy chương trình hạt nhân như Triều Tiên, Iran cùng với chiến sự giao tranh ác liệt giữa Isarael – Hezbollah (tại LiBang)... Tất cả những sự kiện bất ổn chính trị đó đã khiến cho lòng tin của người tiêu dùng và hoạt động đầu tư giảm sút, và để đảm bảo an toàn vốn giới đầu tư trên thế giới đã chuyển sang tích trữ vàng nên đẩy cầu vàng tăng cao.

Thứ hai, do sự mất giá của USD khiến cho một số NHTW tăng dự trữ vàng trong cơ cấu dự trữ ngoại hối.

Những bất đồng hàng loạt giữa Mỹ – Triều Tiên và các nước hồi giáo nêu trên cộng với khoản thâm hụt ngân sách khổng lồ và các khoản chi ngày càng tăng trong phục vụ cho cuộc chiến tranh và cuộc tái thiết Iraq sau chiến tranh. Đồng thời, thâm hụt thương mại của Mỹ liên tục tăng trong thời gian qua do lượng xuất khẩu tăng mạnh từ phía đối tác Trung Quốc cùng với nền kinh tế Mỹ tăng trưởng chậm lại và chưa có dấu hiệu phát triển bền vững, lạm phát gia tăng tại Mỹ đã đẩy USD giảm giá mạnh so với các ngoại tệ chủ chốt khác trên thế giới. Vì thế, vàng lại càng hấp dẫn hơn với giới đầu tư làm cho giá vàng liên tục tăng cao trong giai đoạn qua.

Mặc dù FED đã 17 lần tăng lãi suất liên tiếp kể từ tháng 6/2004 đến nay cũng không cứu vãn nổi sự giảm giá mạnh của USD, thậm chí ADB và IMF còn cảnh báo về sự sụp đổ của đồng USD khiến nhiều NHTW trên thế giới đa dạng hóa dự trữ ngoại hối theo hướng tăng dự trữ vàng, EUR, JPY, GBP và giảm dự trữ bằng USD. Theo số liệu thống kê tháng 6/2005 của hai nhà nghiên cứu H Robert Heller trong cuốn Princeton Essay, nếu như thập niên 70, tỷ lệ dự trữ bằng USD chiếm tới 80% dự trữ ngoại hối của thế giới thì hiện nay tỷ lệ này đã giảm xuống còn 66%, tương ứng với mức giảm 16% của USD so với các đồng tiền chủ lực khác trong rổ tiền tệ dự trữ ngoại hối thế giới, giảm 24% so với DEM, EUR và 44% so với JPY.

Theo Reuter, một số NHTW quốc gia đã tăng dự trữ vàng nhằm thực hiện kế hoạch tăng trưởng vàng quốc gia. Một số NHTW Châu Á dự định tăng cường mua vàng để cơ cấu lại dự trữ ngoại hối. Đặc biệt, Trung Quốc tuyên bố sẽ đa dạng hóa trên 900 tỷ dự trữ ngoại hối của mình và có ý định tăng nhanh lượng dự trữ vàng từ 600 tấn lên 2500 tấn trong thời

gian tới²⁸. Cùng lúc đó, các NHTW ở một số nước khác như Nga, Argentina và Nam Phi cũng có kế hoạch thay đổi cơ cấu dự trữ vàng. Riêng Nga tuyên bố sẽ tăng dự trữ vàng lên 10%, bổ sung lượng dự trữ lên đến 500 tấn²⁹.

Thứ ba, do áp lực lạm phát trên thế giới gia tăng. Trước những xung đột liên tục ở vùng Trung Đông, giá dầu có xu hướng gia tăng trong suốt một năm qua đã đẩy giá cả hàng hóa tăng, hệ quả là làm gia tăng lạm phát, làm tăng trưởng kinh tế thế giới có biểu hiện chậm lại. Năm 2005 và 6 tháng đầu năm 2006, nền kinh tế của nhiều nước có dấu hiệu lạm phát. Hàn Quốc, Canada, Trung Quốc và Malaysia liên tục điều chỉnh tăng lãi suất. Nền kinh tế Mỹ tuy tiếp tục tăng trưởng nhưng từ tháng 4/2006 đã có dấu hiệu lạm phát gia tăng. Biến đổi môi trường kinh tế toàn cầu cũng như lo sợ trước tình hình lạm phát, giới đầu tư có xu hướng dịch chuyển đầu tư từ các tài sản khác sang vàng để tìm lợi nhuận cao và an toàn tài sản.

Thứ tư, do đầu cơ của thị trường vàng gia tăng Trước nhu cầu vàng tăng cao, theo Hội đồng vàng thế giới, nguồn cung hiện nay chỉ đáp ứng được ¼ nhu cầu thị trường, trong đó lại có không ít số lượng vàng bị găm giữ lại, chưa bán, chờ cao giá hơn. Tính riêng số lượng vàng mua vào đầu cơ trong quý I/2006 lên đến mức 14 triệu ounce, tương đương khoảng 430 tấn. Các quỹ đầu tư, quỹ hỗ trợ, quỹ hưu trí, các quỹ giao dịch vàng (exchange – trade gold funds – ETFs) đã và sẽ tiếp tục mua vàng với số lượng lớn để bảo vệ tài sản và thu tiền chênh lệch giá vàng. Chỉ riêng một quỹ đầu tư Street Tracks Gold đã mua vàng với số tiền 6,5 tỷ USD³⁰. Theo ước tính của GFMS, từ nay đến năm 2007, nguồn tiền từ các quỹ này có thể tăng lên đến 150 tỷ USD³¹.

Thứ năm, do các nước khu vực OPEC chuyển đổi số lượng USD dầu mỏ không lồ thành vàng. Kể từ năm 2002 -2006, giá dầu thô liên tục tăng từ mức 20 USD/thùng đã lên trên 75USD/thùng trong mấy tháng gần đây, có lúc đạt mức cao kỷ lục 79,4USD/thùng vào ngày 14/7/2006. Các nước OPEC vùng vịnh đạt doanh thu xuất khẩu dầu thô là 700 tỷ USD trong đó đứng đầu là Ả rập xêut đạt doanh số xuất khẩu lên đến 300 tỷ USD. Trong đó, tiền thu về từ xuất khẩu dầu thô, ngoài việc đầu tư cơ sở hạ tầng, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, các nước này đã sử dụng tiền để mua vàng dự trữ. Ngoài ra, còn có tin Iran đã rút một lượng lớn vàng dự trữ từ các quỹ tiền tệ phương Tây. Trước đó, một số thông tin còn đưa ra con số 700 tấn vàng mà Iran đã rút về từ tháng 10/2005. Theo tờ De Bund (Thụy Sĩ), Iran sẽ rút khoảng

²⁸ Theo Reuter ngày 9.5.2006

²⁹ Theo SGGP, Minh Tú (theo WGC), ngày 10.1.2006

³⁰ Theo VN economy cập nhật ngày 10.4.2006

³¹ Theo VN economy cập nhật ngày 10.4.2006

250 tấn vàng dự trữ về Teheran (Iran) nhưng NHTW nước này đã phủ nhận thông tin này. Thông tin chưa được kiểm chứng thực tế nhưng đã tác động đáng kể đến tâm lý của nhiều nhà đầu tư trên thị trường³².

Thứ sáu, nhu cầu sử dụng vàng trang sức ngày càng gia tăng. Nhu cầu vàng trang sức trong các mùa lễ hội của người hồi giáo, lễ giáng sinh, mùa cưới hỏi, năm mới tại các nước ở khu vực phương Đông ngày càng gia tăng, đặc biệt là các nước đông dân như Ấn Độ, Trung Quốc. Theo Hội đồng vàng thế giới, nhu cầu vàng của Ấn Độ – nước nhập khẩu và tiêu thụ vàng nhiều nhất thế giới – đã tăng 17,6%, lên đến 643 tấn năm 2004 so với 547 tấn năm 2003. Riêng trong quý I/2005, nhu cầu vàng của Ấn Độ tăng 72%, lên đến 243 tấn, quý II/2005 tăng 42% và 6 tháng cuối năm 2005 tăng mạnh hơn khi nước này bước vào mùa cưới hỏi³³. Năm 2005, Ấn Độ ước tính nhập khẩu 700 tấn vàng. Ngoài ra, Trung Quốc cũng là một nước tiêu thụ vàng nhiều trên thế giới. Năm 2004, Trung Quốc nhập khẩu 230 tấn vàng, trong đó hơn 90% số vàng nhập dùng cho trang sức. Ước tính năm 2005, nhu cầu nhập khẩu vàng của Trung Quốc tăng 20%, cao hơn nhiều so với tốc độ tăng 13% của năm 2004³⁴. Không chỉ có Trung Quốc và Ấn Độ - nước đông dân nhất trên thế giới mà còn có một số quốc gia và vùng lãnh thổ khác cũng có nhu cầu nhập khẩu vàng tăng mạnh như Đài Loan tăng 27%, Ả rập xeut tăng 18% so với năm 2004.

Trong khi đó, nguồn cung vàng trên thế giới có xu hướng thu hẹp và có phần khan hiếm hơn so với trước. Sản lượng vàng khai thác của thế giới tăng chậm, có nước giảm do chi phí sản xuất cao trước tình hình giá vàng giảm liên tiếp trong 10 năm liên tục suốt giai đoạn 1990 – 2000, cùng với đình công và khó khăn trong việc tìm kiếm các mỏ mới. Nam Phi – nước khai thác và xuất khẩu vàng lớn nhất trên thế giới – cho biết, sức khai thác đã giảm 3,5% trong năm 2005 đồng thời đã cắt giảm sản lượng vàng 12,8% xuống còn 73,8 tấn trong quý I năm 2005. Hội đồng khai thác vàng Nam Phi cho biết sản lượng vàng năm 2004 chỉ đạt 342 tấn, giảm 9% so với năm 2003 – mức thấp nhất kể từ năm 1931³⁵. Australia – nước sản xuất và xuất khẩu vàng lớn thứ hai trên thế giới – trong thời gian từ tháng 6/2004 đến tháng 6/2005 ước tính sản lượng vàng giảm 3%, xuống mức thấp kỷ lục 265 tấn – mức thấp nhất kể từ trước đến nay. Bởi vì, chi phí sản xuất và giá thuê lao động tăng cao, công việc tìm kiếm

³² Theo Vn economy, cập nhật ngày 04.04.2006

³³ Theo Vinanet cập nhật ngày 29.11.2005

³⁴ Theo Vinanet cập nhật ngày 29.11.2005

³⁵ Theo SGGP, Minh Tú (WGC), cập nhật ngày 10.01.2006

và khai thác các mỏ vàng mới ngày càng khó khăn hơn³⁶. Ngoài ra, nguồn cung vàng trên thế giới bị giảm còn xuất phát từ nguyên nhân các NHTW các quốc gia trên thế giới hạn chế bán vàng theo hiệp định của các NHTW Châu Âu.

Như vậy, nguồn cung vàng hạn chế trong khi cầu về vàng tăng mạnh trước tình hình căng thẳng về chính trị và sự suy yếu của USD đã làm cho giá vàng tăng mạnh và liên tiếp lập những kỷ lục mới trong năm 2005 và 2006.

Nhưng theo nhận định của các chuyên gia phân tích hàng đầu trên thế giới, giá vàng biến động tăng còn một nguyên nhân sâu xa tác động gián tiếp đến sự thay đổi trong cung cầu vàng cũng như nền kinh tế thế giới, đó là do giá dầu trên thế giới liên tục tăng cao trong thời gian qua.

Như chúng ta đã biết, dầu thô cùng các sản phẩm của dầu thô có vị trí hết sức quan trọng trong nền kinh tế thế giới. Mức độ ảnh hưởng của dạng năng lượng này theo dự báo của Tổ chức Năng lượng Thế giới – IEA còn kéo dài trong thế kỷ XXI. Giá dầu vẫn cứ là một biến số kinh tế vĩ mô quan trọng. Khi giá dầu lên cao có thể gây thiệt hại to lớn cho nền kinh tế các nước nhập khẩu dầu và tác động đến nền kinh tế toàn cầu nói chung, làm cho thương mại quốc tế và đầu tư suy giảm. Giá dầu tăng khiến các nước nhập khẩu dầu mỏ phải lao đao, đặc biệt nếu giá dầu duy trì ở mức cao. Phải vật lộn với giá nhiên liệu cao chót vót sẽ dẫn tới tình trạng lạm phát đình đốn – lạm phát tiền tệ mà không có sự gia tăng nhu cầu và công ăn việc làm một cách tương ứng. Điều đó sẽ “ăn mòn” thu nhập và gây bất ổn cho nền kinh tế.

Bối cảnh kinh tế nói chung khi giá dầu tăng hiện nay rất khác so với những cơn sốt giá dầu trước đây, tất cả đều xảy ra đồng thời với hiện tượng phát triển bùng nổ kinh tế do nhiều nền kinh tế hoạt động quá nóng. Biến động của giá dầu do nhiều nhân tố, nhưng nhân tố chính trị và sự bất ổn trên thế giới với yếu tố tâm lý, là những nhân tố có tác động mạnh, nhân tố quyết định thuộc về quy luật cung cầu. Khi biến động của mặt hàng này trở nên nóng bỏng, thì một cuộc cách mạng về phương thức thăm dò và khai thác dầu khí của các tập đoàn dầu khí lớn cũng đã lặng lẽ gây sức ép giảm giá dầu trong những giai đoạn trước đây, đặc biệt là các nước trong tổ chức OPEC. Nhưng nay, tổ chức này theo chu kỳ nhóm họp cũng không làm lay chuyển, kìm hãm và hạ nhiệt được cơn sốt giá dầu, vì nó đã bị chi phối bởi nhiều nhân tố không kiểm soát nổi. Để có thể cạnh tranh với các nước OPEC, các tập đoàn dầu khí đang tìm cách giảm chi phí khai thác dầu thô, ngay cả tại môi trường khắc nghiệt như biển Bắc. Vấn đề cung cầu dầu khí, cũng như giá dầu trên thế giới thường rất nhạy cảm, nhiều người cho rằng, vấn đề này giống như chiếc hàn thử biểu tác động đến nhiều mặt kinh tế,

³⁶ Theo SGGP, Minh Tú (WGC), cập nhật ngày 10.1.2006

chính trị trên thế giới.

Kể từ khi bắt đầu có ngành Công nghiệp dầu khí năm 1860 đến nay, với khởi đầu công nghiệp dầu khí Mỹ, rồi khi Nga bắt đầu xuất khẩu dầu (1884), và phát hiện vùng dầu Texas vào cuối thế kỷ XIX, những năm cuối thế kỷ XIX, những năm đầu thế kỷ XX Venezuela bắt đầu khai thác dầu, đến chiến tranh thế giới thứ 2 thì về cơ bản giá dầu cũng chỉ ở mức từ 5 – 7 USD/thùng. Từ thập kỷ 70 của thế kỷ XX đã liên tiếp xảy ra nhiều cuộc khủng hoảng giá dầu. Giá dầu thế giới luôn ở mức cao, đặc biệt là từ năm 2004 đến nay. Những nguyên nhân chủ yếu tác động đến việc gia tăng giá dầu là:

Thứ nhất, nền kinh tế thế giới tăng trưởng mạnh. Cùng với việc tăng trưởng, thì nhu cầu sử dụng dầu thô của Trung Quốc, Mỹ và Ấn Độ, trong đó, Trung Quốc chiếm đến 40% lượng dầu của toàn thế giới. Năm 2003, Trung Quốc đã vượt Nhật Bản về nhu cầu sử dụng dầu và trở thành nước thứ hai tiêu thụ dầu thô trên thế giới, sau Mỹ. Ảnh hưởng của “nhân tố Trung Quốc” trên thị trường tiêu thụ dầu thô tương đối lớn.

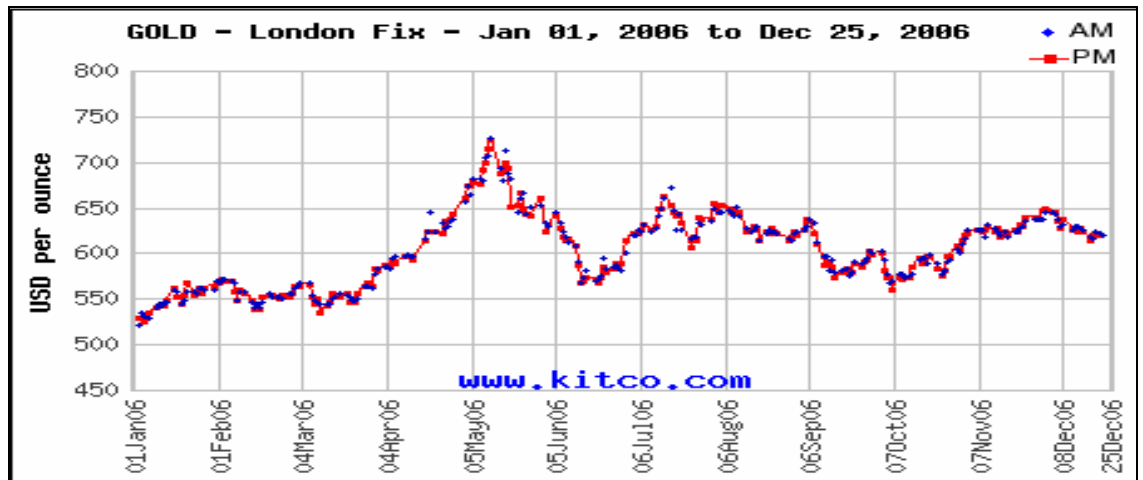
Thứ hai, từ năm 2003, Mỹ đã tăng mức dự trữ dầu thô chiến lược lên đến 700 triệu thùng cũng làm cho nhu cầu sử dụng dầu trên thế giới tăng thêm.

Hiện nay, do giá dầu tăng mạnh, việc dự báo nhu cầu theo những quy luật thông thường đã không phù hợp. Nhiều thập kỷ qua, giá dầu thường tăng vào dịp mùa đông mang tính truyền thống, nay lại tăng ngược lại, diễn biến giá dầu rất phức tạp và rất khó dự đoán.

Cách đây 50 năm, thế giới tiêu thụ 4 tỉ thùng dầu mỗi năm và bình quân mỗi năm khám phá thêm khoảng 30 tỉ thùng dầu. Ngày nay, tình thế diễn biến ngược lại, hằng năm thế giới tiêu thụ 30 tỉ thùng dầu trong khi tỉ lệ phát hiện chỉ khoảng 4 tỉ thùng.

1.1.2. Giai đoạn sau ngày 12/5/2006.

Giá vàng thế giới kể từ sau ngày 12/5/2006 đến nay thường xuyên biến động và có xu hướng giảm nhưng vẫn ở mức cao. Trong tháng 5 và tháng 6, giá vàng giảm nhanh, có những thời điểm giảm dưới 570USD/ounce. Đến cuối tháng 6, giá vàng đã khôi phục lại, giữ ở mức giá 585USSD/ounce vàng. Nhưng sang tháng 7, giá vàng lại tiếp tục tăng mạnh, đã tăng lên đến trên 660USD/ounce vào ngày 14/7. Sau đó lại biến động theo xu hướng giảm dần. Đến ngày 29/9/2006, giá vàng đứng ở mức 597,8USD/ounce vàng – tăng 15.6% so với đầu năm và tăng 27.5% so với cùng kỳ năm 2005 nhưng thấp hơn thời điểm giá vàng ở mức cao nhất là 132USD/oz – tương đương với mức giảm 18%. Nếu tính trung bình, giá vàng đã giảm lần lượt là 632,59USD, 598,19USD/oz và 585,78 USD/oz trong những tháng 8, 9, 10 năm 2006.

Biểu đồ 4: Biến động giá vàng trong năm 2006.

Nguồn : www.kitco.com

Việc giá vàng giảm trong thời gian qua xuất phát từ một số **nguyên nhân** sau :

Thứ nhất, các nhà đầu tư đẩy mạnh bán ra trong khi giá vàng tăng. Nếu như trước đây, giá vàng biến động khá ổn định, biên độ dao động hẹp, chủ yếu phụ thuộc vào tình hình kinh tế thế giới thì hiện nay giá vàng tăng giảm bất thường và biên độ dao động mạnh mà nguyên nhân không chỉ do các biến động kinh tế đem lại mà chỉ cần một thay đổi nhỏ của những biến cố chính trị – những biến cố khó dự đoán – là ngay lập tức tác động lên thị trường vàng, thậm chí có ngày biên độ dao động của giá vàng lên đến 30USD/oz/ngày. Do đó, các nhà đầu tư thường có hiện tượng đẩy mạnh bán ra khi giá vàng tăng để thu lời, do đó lại làm cho giá vàng giảm ngay sau đó.

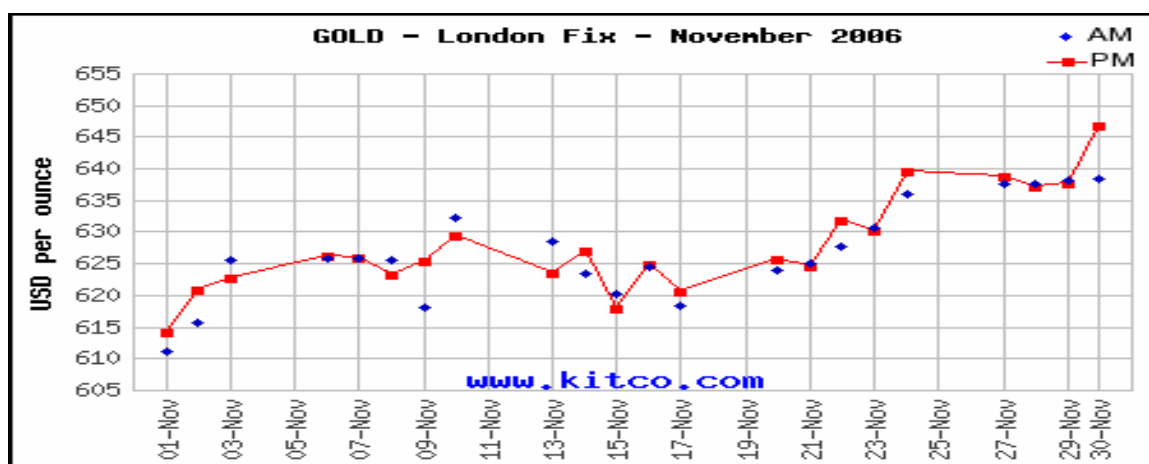
Thứ hai, giá dầu thô giảm mạnh trong năm 2006, dao động ở mức 60USD/thùng mặc dù các nước xuất khẩu dầu mỏ OPEC đang xem xét việc cắt giảm sản lượng do lượng dự trữ khả quan trong khi nhu cầu suy yếu, cùng với việc các nước OPEC cam kết duy trì sản lượng, các yếu tố khuấy động thị trường dầu đã tạm thời lắng xuống, những lo ngại về mùa bão ở Đại Tây Dương trong năm 2006 đã bớt đi và công ty dầu lửa BP của Anh thông báo có thể khôi phục hoạt động sản xuất tại Mỹ ... khiến nỗi lo lạm phát và tăng trưởng kinh tế thế giới giảm sút dần dần đã khuyến khích các nhà đầu tư và các quỹ hàng hóa bán vàng.

Thứ ba, tình hình chính trị thế giới tạm thời ổn định. Tình hình căng thẳng về vấn đề làm giàu Uranium của Iran với phương Tây đã làm cho chao đảo thị trường vàng trong nhiều tháng qua hiện đã dịu bớt khi cả hai đã ngồi vào bàn đàm phán và đã thu được kết quả tích cực. Cộng đồng quốc tế tỏ ra kiên nhẫn hơn nhiều khi kiên trì giải pháp ngoại giao đối với vấn đề hạt nhân ở Iran hơn là việc áp dụng lệnh trừng phạt. Như vậy, nguy cơ nước này bị cấm vận của Liên hiệp quốc đã bị đẩy lùi khiến cho thị trường vàng được xoa dịu. Hơn nữa, cuộc chiến tranh giữa Isareal và Hezbollah cũng đã kết thúc.

Ngoài các nguyên nhân trên, một số thông tin đáng chú ý là Trung Quốc dự định bán bớt vàng ra để cơ cấu lại nguồn dự trữ³⁷; cùng với thông tin về Hiệp ước bán vàng của các NHTW (thỏa thuận của 11 NHTW Châu Âu ký từ năm 1999 bắt đầu có hiệu lực trở lại năm 2005 về việc bán ra 500 tấn vàng/năm) kết thúc năm thứ hai vào ngày 26/9/2006, theo đó, các hợp đồng bán vàng trong quota 500 tấn rất có thể được thực hiện và do đó sẽ ảnh hưởng đến giá vàng.

Những tương với những nguyên nhân trên sẽ đẩy giá vàng tiếp tục giảm trở lại trong những tháng cuối năm 2006 nhưng giá vàng đã tăng mạnh trở lại trong tháng 11, từ 614USD/ounce vào đầu tháng đã tăng lên đến 648USD/ounce vào cuối tháng.

Biểu đồ 5 : Biến động giá vàng tháng 11 năm 2006.



Nguồn : www.kitco.com

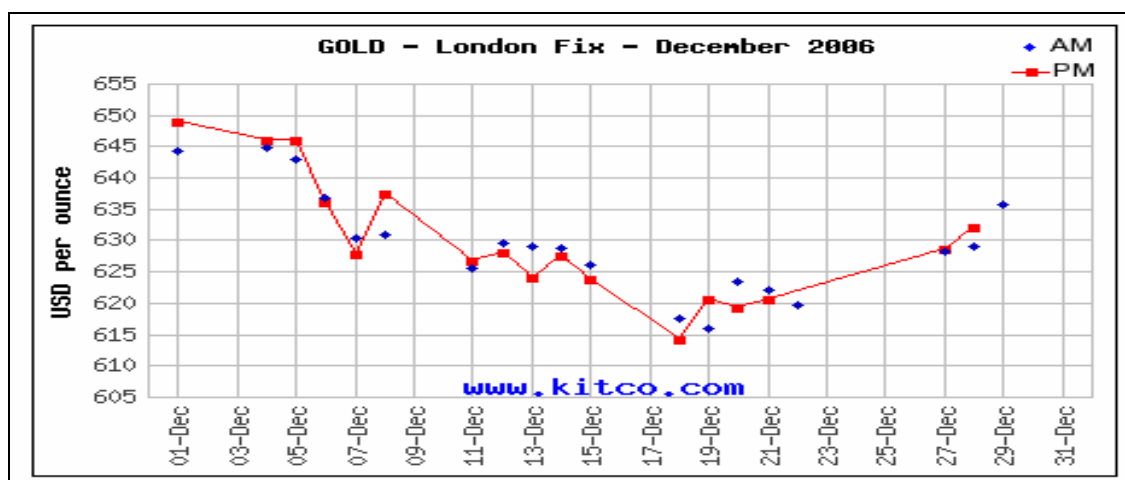
Đồng USD đã giảm giá mạnh so với hàng loạt ngoại tệ khác là lý do chính khiến thị trường vàng thế giới tăng trưởng mạnh trong tháng 11/2006 (EUR/USD đã vượt qua mốc 1,3 vào ngày 24/11/2006 - mức kỷ lục trong vòng 19 tháng qua. GBP/USD cũng tăng lên mức cao nhất trong vòng 2 năm qua, đạt 1,9351 USD). Điều này xuất phát từ hiện trạng kinh tế Mỹ chưa thoát khỏi đà suy thoái. Tỷ lệ thất nghiệp tại Mỹ dâng cao, trong khi thị trường nhà đất vẫn tê liệt, kinh tế có dấu hiệu tăng trưởng chậm lại. Lạm phát gia tăng và tình hình kinh tế không được cải thiện đã khiến cho Mỹ không thể tăng lãi suất cơ bản lên cao hơn (lãi suất USD vẫn được duy trì ở mức 5,25% từ tháng 8 đến tháng 11). Lạm phát gia tăng và tình hình kinh tế không có dấu hiệu khá hơn khiến cho FED phải xem xét đến việc cắt giảm lãi suất để khuyến khích đầu tư. Trong khi đó, khu vực đồng tiền chung châu Âu đang tăng trưởng với tốc độ khả quan do các đầu tàu như Đức, Pháp... đều đạt mức tăng trưởng cao nhất trong vòng 6 năm qua. Từ tháng 12 năm ngoái, NHTW châu Âu đã 5 lần tăng lãi suất cơ bản để

³⁷ Vnexpress cập nhật thứ 5 ngày 5/10/2006

kiềm chế lạm phát. Lãi suất EUR hiện là 3,25%, và nhiều khả năng sẽ còn dâng cao hơn nữa nếu kinh tế tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ.

Như vậy, đồng USD mất giá mạnh so với đồng tiền của các nước khác trong rổ các đồng tiền mạnh đã khiến cho vàng trở nên hấp dẫn hơn đối với các nhà đầu tư. Thị trường nhiên liệu cũng hỗ trợ tích cực cho vàng. Giá dầu thô trong tháng 11/2006 cũng đã tăng gần 1% lên mức trên 63 USD/thùng, cao nhất trong vòng 2 tháng qua, do dự báo thời tiết sẽ lạnh hơn ở khu vực Bắc bán cầu. Giới chuyên gia dự đoán nếu dầu tiếp tục đứng trên mức 63 USD/thùng, giá vàng còn cơ để leo thang. Đó là chưa kể thông tin các NHTW lớn trên thế giới đang rậm rịch mua vàng để tăng dự trữ ngoại hối. Đặc biệt là khả năng NHTW Trung Quốc sẽ gia tăng mua vàng cho quỹ dự trữ ngoại hối tương đương 1.000 tỉ USD của mình đã đẩy giá vàng tăng. Cùng với việc thị trường vàng đang chuẩn bị bước vào mùa cao điểm sử dụng vàng trong năm (mùa Giáng sinh và năm mới). Chính những yếu tố thuận lợi đó đã đẩy giá vàng tăng cao trong ngày tháng cuối năm 2006. Tính đến tháng 11/2006, giá vàng đã tăng 24% so với đầu năm. Trong khi mức tăng của cả năm ngoài là 18%. Ngược lại, đồng USD đã mất giá hơn 10,5% so với đồng EUR.

Biểu đồ 6: Biến động giá vàng tháng 12/2006



Nguồn : www.kitco.com

Sang tháng 12 năm 2006, giá vàng lại giảm mạnh từ khoảng 650USD/ounce xuống còn 615USD/ounce vàng vào ngày 18/12/2006 nhưng sau đó lại tăng nhẹ trở lại, xoay quanh ngưỡng 620 – 630USD/ounce vàng.

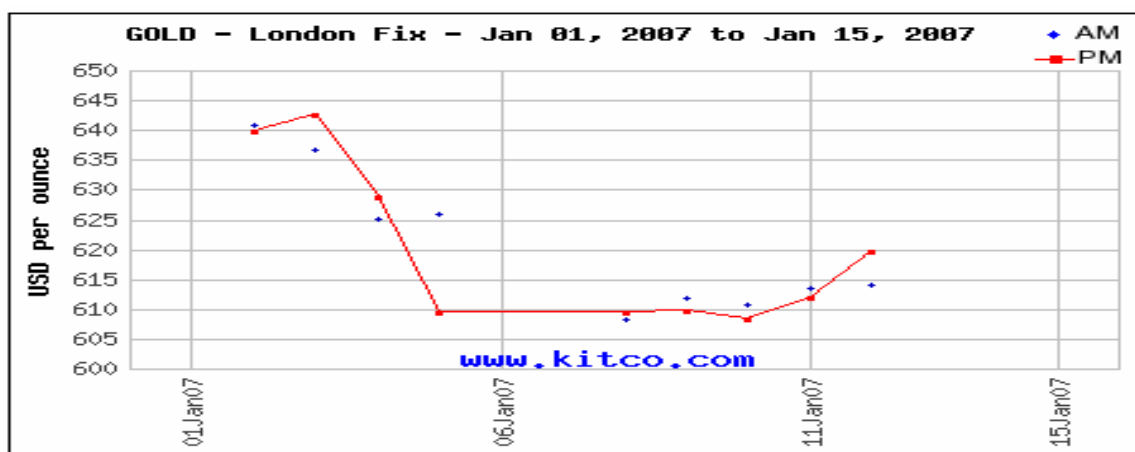
Xu hướng biến động giảm của vàng trong những ngày đầu tháng 12 năm 2006 xuất phát từ những thông tin mới về kinh tế Mỹ. Chỉ số phản ánh về khu vực dịch vụ tăng với mức lạc quan nhất kể từ tháng 5. Chính tín hiệu tốt lành này cộng với kỳ vọng về sự phục hồi khả quan của một số ngành kinh tế Mỹ đang khiến giới đầu tư mên mộ USD hơn. Đồng USD nhờ vậy đang lấy lại phong độ trước EUR và các ngoại tệ mạnh khác. Các nhà đầu tư đang nắm

giữ vàng ngày càng bị quan về tương lai và chẳng mấy ai dám nghĩ tới mức đỉnh 700 USD/ounce vào thời điểm này cho nên tiếp tục đổ xô bán vàng ra để bảo toàn vốn. Trong khi đó, thị trường lại lan đi tin đồn các quỹ đầu cơ lớn sẽ đẩy mạnh bán ra để thanh khoản trước khi bước vào tài khoá mới công với thông tin về sản lượng vàng khai thác của Trung Quốc 10 tháng đầu năm nay tăng 8% so với cùng kỳ năm ngoái, đạt 190.399 tấn, riêng sản lượng khai thác trong tháng 10 đạt 21.118 tấn. Giá vàng vì vậy, đã giảm mạnh, tụt xuống dưới ngưỡng cản 640 và đã tiếp cận mức 615 USD/ounce vào ngày 18/12/2006.

Nhưng những ngày cuối tháng 12, giá vàng đã tăng nhẹ trở lại, dao động quanh mức 620 USD/ounce, do thị trường tiền tệ biến động trong phạm vi hẹp đã làm các nhà đầu tư hạn chế giao dịch vào thời điểm cuối năm. Theo giới đầu tư, giá vàng tăng nhẹ và vẫn giữ ở mức cao vào thời điểm cuối năm do các nước sản xuất vàng đã hạn chế bán ra. Thêm vào đó là nhân tố thu hút sự quan tâm của các nhà đầu tư vàng là kinh tế Mỹ và Nhật tăng trưởng chậm lại và sức ép lạm phát vào năm tới.

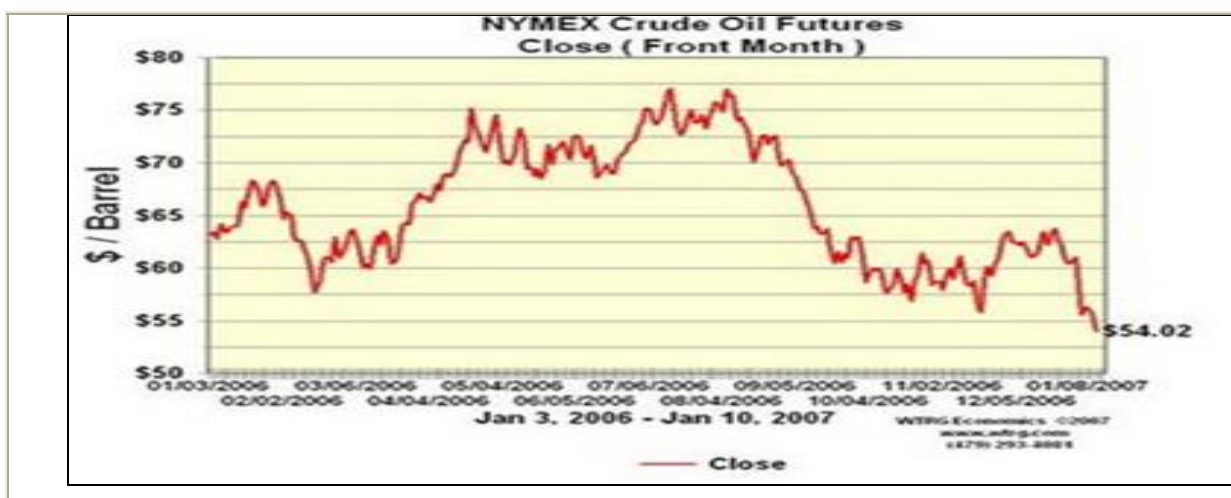
Mặc dù giá vàng đã tăng 20% kể từ cuối năm ngoái, nhưng giá vàng hiện nay vẫn bị bỏ lại khá xa so với mức 730 USD/ounce hồi tháng 5 vừa qua. Kết thúc phiên 31-12 tại Hong Kong, giá vàng giao ngay ở mức 621,20-621,70 USD/ounce so với mức 621,90-622,40 USD/ounce phiên trước.

Biểu đồ 7: Biến động giá vàng thế giới tháng 1 năm 2007.



Nguồn : www.kitco.com

Sang đầu năm 2007, giá vàng có xu hướng giảm nhẹ nhưng vẫn ở mức giá khá cao, dao động trong khoảng 608 – 642 USD/oz vàng. Nguyên nhân giảm giá vàng xuất phát từ việc giá dầu thô thế giới giảm mạnh trong thời gian này, hiện đang ở mức dưới 52USD/thùng vào ngày 16/1/2007 – mức thấp nhất trong vòng 19 tháng qua. Giá dầu đã giảm hơn 17% so với giá dầu vào đầu năm 2006 (61 USD).

Biểu đồ 8: Biến động giá dầu trong vòng 1 năm qua - NYMEX.

Theo Quỹ đầu tư Merrill Lynch, nguyên nhân khiến giá dầu giảm mạnh xuất phát từ thời tiết ấm áp trong mùa đông năm nay đã làm giảm nhu cầu sử dụng dầu tại các quốc gia phát triển (khoảng 300.000 thùng/ngày trong tháng 12-2006 và khoảng 600.000 thùng/ngày trong tháng 1-2007). Đặc biệt là tại Mỹ, theo báo cáo vừa công bố của Bộ Năng lượng Mỹ, tổng nhu cầu xăng dầu của nước này đã giảm 4% trong tuần qua (từ 2 -11/1/2007) do thời tiết ấm lên ở miền Đông Bắc nước Mỹ - nơi tiêu thụ xăng dầu và khí đốt nhiều nhất của quốc gia, tiêu thụ nhiều dầu nhất thế giới – trong khi dự trữ dầu thô của Mỹ tuần đầu tiên của tháng 1/2007 lại tăng 4,99 triệu thùng, đạt tổng cộng 314,7 triệu thùng. Con số này cao hơn tới 7,1% so với mức trung bình của 5 năm trở lại đây. Dự trữ dầu tinh luyện và diesel của Mỹ cũng tăng 5,4 triệu thùng, đạt tổng cộng 141 triệu thùng. Đây là tuần tăng thứ 4 liên tiếp và là mức tăng theo tuần lớn nhất kể từ 1-2004 tới nay. Dự trữ xăng của Mỹ cũng tăng thêm 3,76 triệu thùng lên đạt 213,3 triệu thùng.

Nhu cầu dầu giảm đã gây nên hiện tượng dầu thô dư thừa trên thị trường thế giới. Theo OPEC, lượng dầu dư thừa hàng ngày là từ 700 ngàn đến 1 triệu thùng. Mặc dù OPEC (hiện chiếm 1/3 tổng sản lượng dầu cung ứng ra thị trường với khoảng 26,4 triệu thùng/ngày) đã cắt giảm 1,2 triệu thùng/ngày vào tháng 11/2006 và trong tháng 12/2006 đã cam kết cắt giảm sản lượng tổng cộng là 1,7 triệu thùng/ngày, trong đó có việc sẽ cắt giảm thêm 500.000 thùng/ngày vào ngày 1-2/2007. Do đó, nếu các nước OPEC không có sự đồng thuận đối với việc cắt giảm sản lượng dầu khai thác thì giá dầu đã giảm và sẽ tiếp tục giảm xuống ngưỡng dưới 50USD/thùng trong thời gian tới.

Ngoài ra, việc các quỹ đầu tư lớn đã hạn chế dòng vốn đầu tư đổ vào thị trường năng lượng và liên tục bán ra một số hợp đồng dầu giao sau cũng được cho là một trong những

nguyên nhân dẫn đến sự giảm giá mạnh của dầu .

Bảng 1: Một số dự báo của thị trường về giá dầu một số tổ chức tài chính và ngân hàng (USD/thùng)

	Quý 1	Năm 2007
Barclay Capital	67,50	76
Citigroup	62,00	60,00
Deutsche Bank	70,00	62,00
Merrill Lynch	58,00	59,90
JP Morgan	68,00	64,05
Standard Chartered	58,00	57,00

Nguồn: www.vietnamnet.com.vn

Như vậy, hiện tượng giá dầu giảm mạnh làm cho nỗi lo lạm phát và tăng trưởng kinh tế thế giới giảm sút dần cùng với USD bất ngờ tăng giá – đã đẩy lùi lo ngại về việc Mỹ cắt giảm lãi suất USD – trong những ngày đầu năm 2007 đã khuyến khích các nhà đầu tư và các quỹ đầu tư bán vàng là nguyên nhân chính đẩy giá vàng giảm trở lại.

1.1.3. Xu hướng giá vàng thế giới năm 2007

Như chúng ta cũng đã biết, giá vàng trong thời gian qua biến động tăng giảm không theo một chu kỳ nhất định, không thể dự đoán trước và rất nhạy cảm với tình hình kinh tế chính trị thế giới. Đặc biệt trong năm tài chính 2007, những yếu tố cơ bản tác động lên giá vàng đang có sự khác biệt so với thời gian trước. Sức khỏe đồng USD, triển vọng giá dầu, bất ổn chính trị, khả năng chuyển hóa tài sản của các NHTW sẽ là những nhân tố cơ bản tác động đến giá vàng thế giới. Ngoài ra, tâm lý nhà đầu tư trên thị trường cũng là nhân tố quan trọng tác động đến sự biến động của giá vàng.

Nhận định về xu hướng giá vàng năm 2007, giới đầu tư trên thế giới cho rằng giá vàng vẫn đang được thị trường đánh giá cao cho khả năng tăng giá trong năm 2007 khi các nhân tố cơ bản đang rất ủng hộ cho xu thế này.³⁸

Thứ nhất, USD giảm giá Kỳ vọng của thị trường vào khả năng Fed cắt giảm lãi suất đồng USD để vực dậy nền kinh tế đang là nhân tố tác động tiêu cực lên giá trị đồng USD so với các đồng tiền trong rổ tiền tệ. Tăng trưởng kinh tế Mỹ đang có chiều hướng chậm lại trước sự đóng băng của thị trường nhà đất. Tăng trưởng kinh tế cho năm 2006 được dự kiến sẽ ở mức 3,1% trong khi các dự báo của thị trường về tăng trưởng kinh tế trong năm 2007 sẽ chỉ ở 2,6%. Thâm hụt trong cán cân thương mại và cán cân thanh toán vẫn đang được duy trì ở mức kỷ lục. FED đang áp dụng biện pháp hạ cánh nhẹ nhàng (soft landing) để tránh cho nền kinh tế khỏi những cú sốc. Tổ chức này đang tìm cách kiềm chế lạm phát trong việc không duy trì một mức lãi suất đồng USD cao và tránh cho nền kinh tế rơi vào suy thoái khi

³⁸ Bản tin tài chính tiền tệ của ngân hàng XNK VN

tăng trưởng kinh tế đang có dấu hiệu chậm lại.

Theo dự báo mới nhất của thị trường do hãng Reuters thực hiện thì lãi suất đồng USD có thể sẽ được hạ xuống mức 4,75% trong năm 2007. Khả năng FED cắt giảm lãi suất lại diễn ra trong bối cảnh các NHTW lớn khác như NHTW Châu Âu, Nhật, Úc và Anh đang áp dụng triệt để chính sách thắt chặt tiền tệ bằng việc tăng lãi suất. Lãi suất đồng USD giảm trong khi lãi suất các đồng tiền khác đều có xu hướng tăng sẽ làm cho đồng USD, tài sản bằng đồng USD trở nên kém hấp dẫn đối với các nhà đầu tư nước ngoài. Đồng USD đang có một mối tương quan chặt chẽ với giá vàng thế giới, sự giảm giá của đồng USD sẽ là một nhân tố hỗ trợ trực tiếp cho giá vàng thế giới. Vàng vẫn được xem là tài sản đầu tư an toàn và là tài sản đầu tư thay thế cho đồng USD khi đồng tiền này có sự biến động mạnh.

Thứ hai, sự chuyển hoá tài sản của các NHTW Trước sự giảm giá được dự báo trước của đồng USD thì việc nắm giữ nhiều đồng tiền này trong kho dự trữ ngoại hối sẽ là một rủi ro lớn. Trong bối cảnh thị trường như hiện nay thì vàng đang là một trong những sự lựa chọn hàng đầu khi các NHTW tiến hành giảm tỷ trọng nắm giữ đồng USD và tài sản bằng đồng USD. Kế hoạch chuyển hoá tài sản của NHTW Trung Quốc đang rất được thị trường đặc biệt quan tâm. Tổ chức này đang sở hữu kho dự trữ ngoại hối lớn nhất thế giới với tổng tài sản ước tính 1.000 tỷ USD, với hơn 70% dưới dạng đồng USD.

Theo chủ tịch NHTW Trung Quốc thì tổ chức này đang xem xét khả năng sẽ gia tăng lượng vàng trong kho dự trữ lên mức 3 – 5% từ mức 1% (khoảng 600 tấn) như hiện tại. Mức tăng này tương đương sản lượng vàng thế giới trong 1 năm, khoảng 2.600 tấn. Các NHTW tại khu vực Trung Đông cũng đang xem xét đến khả năng chuyển hoá này và giá vàng thế giới được nhận định là sẽ nhận được nhiều nhân tố hỗ trợ.

Thứ ba, giá dầu nhiều khả năng sẽ tăng giá trở lại Tổ chức các nước xuất khẩu dầu mỏ (OPEC) đã quyết định cắt giảm sản lượng 1,2 triệu thùng/ngày vào đầu tháng 11 và thêm 500.000 thùng/ngày vào đầu tháng 2 năm sau, đưa tổng sản lượng cung ứng ra thị trường của tổ chức này giảm xuống mức 25,9 triệu thùng/ngày, nhằm ngăn lại đà giảm mạnh của giá dầu. Các dự báo của thị trường đều cho thấy mức giá dầu cao như hiện nay sẽ làm giảm nhu cầu trong năm 2007 và dự báo khung giá 50 – 60USD/thùng sẽ là khung giá hợp lý cho nhà sản xuất và người tiêu dùng.

Tuy nhiên, giới đầu tư vẫn đang rất lo ngại cho khả năng leo thang của giá dầu với cuộc khủng hoảng hạt nhân của Iran, xung đột vũ trang tại Nigeria và sự ngưng trệ của một số khu vực sản xuất dầu lớn trên thế giới. OPEC – tổ chức hiện cung ứng 1/3 sản lượng dầu ra thị trường – đang muốn chứng minh cho thị trường về khả năng kiểm soát thị trường và nếu các kế hoạch cắt giảm nhận được sự đồng thuận của các nước thành viên thì giá dầu nhiều khả năng sẽ còn có chiều hướng tăng trở lại. Giá dầu tăng sẽ làm gia tăng chi phí sản xuất đầu vào và qua đó là tăng giá cả hàng hoá tiêu dùng, trong khi vàng lại được xem là tài

sản đầu tư an toàn khi các nền kinh tế đối mặt với rủi ro lạm phát.

Thứ tư, bất ổn chính trị Diễn biến cuộc khủng hoảng hạt nhân của Iran và CHDCND Triều Tiên đang ngày một xấu đi khi Liên Hiệp Quốc thông qua lệnh trừng phạt phi quân sự với Tehran và sự thất bại trong đàm phán 6 bên về vấn đề của Bình Nhưỡng. Diễn biến này đang ngày một căng thẳng và khả năng xảy ra xung đột trên bình diện khu vực là không thể bị loại trừ. Trong khi đó, sự căng thẳng chính trị với vấn đề hạt nhân của Iran và CHDCND Triều Tiên là một trong những nguyên nhân chính dẫn đến sự leo thang của giá vàng trong năm 2006.

Với những yếu tố hỗ trợ cơ bản trên thì thị trường đang đánh giá rất cao cho khả năng tăng giá của vàng trong dài hạn. Giới chuyên gia cũng nhìn nhận một thực tế là giá vàng sẽ có sự tăng giảm đều đặn hơn so với sự bất ổn vào thời gian trước. Mức trung bình dự báo giá vàng trên thị trường trong năm 2007 của các NH và các quỹ đầu tư đang ở mức 695USD/oz.

Bảng 2: Dự báo giá vàng của các Ngân hàng và các quỹ đầu tư lớn trên thế giới

	Trung bình năm 2006	Trung bình năm 2007		Trung bình năm 2006	Trung bình năm 2007
Reuters	625.00	690.33	Goldman Sachs	665.00	785.00
ABN Amro	670.00	750.00	Heraeus	610.00	640.00
Andisa Securities	637.00	700.00	JP Morgan	669.00	756.00
Antaike	638.00	695.00	Macquarie	671.40	832.00
Barclays Capital	600.00	620.00	Merrill Lynch	650.00	6 75.00
BMO Capital Markets	627.00	688.00	Murenbeeld Associates	625.00	743.00
CIBC World Markets	580.00	850.00	NAB	632.90	752.50
Citigroup	632.00	700.00	Numis Securities	600.00	550.00
Commerzbank	610.00	675.00	Prospector Asset	580.00	510.00
CPM Group	600.00	640.00	Scotiabank Group	590.00	650.00
CRU	643.00		ScotiaMocatta	615.00	665.00
Deutsche Bank	593.70	660.00	Societe Generale	635.00	575.00
DrKW	615.00	725.00	Sprott Securities	600.00	650.00
EIU	640.00	700.00	Thebulliondesk.com	616.50	693.00
Euro Pacific Capital	742.50	1000.00	UBS Investment Bank	636.00	750.00
GFMS Analytics	593.00	650.00	Virtual Metals	605.00	580.00
	Năm 2006		Năm 2007		
Trung bình	626.00		695.00		

Nguồn: Reuters

1.2 Biến động giá vàng Việt Nam và nguyên nhân

Từ khi chuyển sang cơ chế thị trường, nền kinh tế Việt Nam hội nhập ngày càng sâu rộng với thế giới. Trong bối cảnh đó cộng với điều kiện thông tin hiện đại nên giá vàng trong nước theo nguyên tắc “bình thông nhau” với giá vàng thế giới. Cho nên, khi giá vàng thế giới tăng cao thì giá vàng trong nước cũng phản ứng tức thì, cùng chiều và theo sát giá vàng thế giới. Nói cách khác, khi giá vàng thế giới tăng sẽ tác động trực tiếp làm cho giá vàng trong nước tăng theo và ngược lại.

1.2.1 Giai đoạn trước ngày 12/5/2006

Giá vàng trong nước giai đoạn từ trước năm 1995, biến động tăng giảm thất thường, từ mức giá đỉnh cao 3,45 triệu đồng/lượng (2/1989) giảm xuống đến mức 1,65 triệu đồng trong tháng 10/1989. Sau đó giá vàng biến động tăng nhẹ trở lại và lên đến đỉnh cao vào ngày 31/12/1989 là 2,45 triệu đồng/lượng. Sang năm 1990, giá vàng giảm nhẹ trong tháng đầu năm và tăng liên tục vào tháng cuối năm, đạt mức kỷ lục cũ 3,5 triệu đồng/lượng vào tháng 10/1990. Việc tăng giảm của giá vàng trong thời gian này xuất phát từ biến động giá vàng thế giới, quan hệ cung cầu trong nước và cơ chế quản lý vĩ mô chính phủ.

Sang năm 1991, giá vàng trong nước biến động theo xu hướng tăng, dao động với biên độ lớn hơn so với giá vàng thế giới. Giá vàng trong nước tăng 7,7%/tháng trong khi đó mức lạm phát bình quân trong năm là 5,7%/năm. Biên độ dao động của giá vàng trong nước là 17%/năm, lớn hơn nhiều so với biên độ dao động của giá vàng thế giới là 8,8%. Nguyên nhân là do luật thuế doanh thu do quốc hội ban hành được triển khai áp dụng với mức thuế suất 2% trên doanh thu bán vàng đã làm cho hoạt động kinh doanh vàng lâm vào hoàn cảnh khó khăn. Tình trạng trên đã làm cho các doanh nghiệp bị lỗ nặng vì mức thuế suất quá cao trong khi tỷ suất sinh lợi trong ngành vàng ngày càng giảm. Việc buôn lậu, bán chịu vàng để trốn thuế tăng lên nhanh chóng. Lực lượng kinh doanh của nĩa nước không đủ sức chi phối thị trường để mặc cho tư nhân thao túng làm cho giá vàng tăng gấp đôi, từ mức 3,5 triệu đồng/lượng lên 6,5 triệu đồng/lượng, đạt kỉ lục cao nhất từ trước đến thời điểm năm 1991.

Sang năm 1992, giá vàng giảm mạnh trong khi lạm phát của nền kinh tế là 17,5%. Giá vàng giảm từ 5,5 triệu đồng/lượng vào đầu năm xuống còn 4,34 triệu đồng/lượng vào cuối năm. Bình quân giảm 2,6%/tháng. Điều này xuất phát từ việc giảm giá của thị trường thế giới cùng với cơ chế quản lý cấp phép nhập khẩu vàng chủ trương nhập khẩu vàng ‘nhỏ giọt’ trong năm 1991 đã không đáp ứng kịp thời nhu cầu của thị trường vàng trong nước. Do đó, năm 1992, nhà nước đã thay đổi, chuyển từ cơ chế độc quyền cấp giấy phép nhập khẩu vàng sang cơ chế cho phép các NHTM cũng được tham gia cấp giấy phép nhập khẩu vàng với sự quản lý và đồng ý của Vụ quản lý ngoại hối. Do đó, lượng nhập khẩu vàng tăng vọt trên thị

trường bất chấp sức cầu của thị trường nội địa. Điều này đã đẩy giá vàng giảm trở lại trong những năm sau đó.

Những chính sách điều chỉnh vĩ mô trong thời gian qua đối với ngành vàng, đặc biệt về việc nhập khẩu vàng đã có nhiều tác động đến thị trường vàng trong nước. Không còn có sự mất cân đối cung cầu giả tạo lớn như trước đây cho nên giá vàng tương đối ổn định, tăng giảm theo nhịp độ tăng giảm của giá vàng thế giới và mức độ lạm phát hàng năm. Sự chuyển biến mang dấu hiệu tích cực này là do tâm lý người tiêu dùng đã có sự thay đổi. Người dân đã tin tưởng vào giá trị của VND, sẵn sàng đầu tư nguồn tiền nhàn rỗi vào kinh doanh, gửi tiền tiết kiệm hoặc mua tín phiếu kho bạc chứ không còn mua vàng để cất giữ như trước đây. Do đó, giá vàng trong nước từ năm 1995 đến năm 2000 biến động với biên độ dao động nhỏ, xu hướng giảm giá dần từ 5,1 triệu đồng/lượng xuống còn 4,76 triệu đồng/lượng vào tháng 12/2000, tương đương giảm 6,67%.

Từ năm 2001 cho đến nay, giá vàng trong nước liên tục được điều chỉnh theo hướng tăng dần cùng với xu hướng gia tăng của giá vàng thế giới. Nếu như mức tăng giá vàng trong nước giai đoạn 12/1995 đến tháng 12/2000 là - 6,67% thì giai đoạn tháng 12/2000 đến tháng 12/2005 tăng mạnh lên 102,52%. Đặc biệt, trong giai đoạn này, giá vàng trong nước luôn cao hơn giá vàng thế giới vài ngàn đồng/chỉ. Nhưng nếu xét từng thời điểm thì giá vàng trong nước có những thời điểm biến động theo hướng tăng giá thấp hơn giá vàng thế giới, nhất là trong những ngày của tháng cuối năm 2005. Cụ thể, ngày 31/10/05, giá vàng trong nước bán ra là 891 ngàn đồng/chỉ so với mức giá thế giới 472USD/ounce vàng thì giá vàng trong nước thấp hơn giá vàng thế giới 13 ngàn đồng/chỉ chưa kể chi phí nhập khẩu, gia công, lãi và thuế.

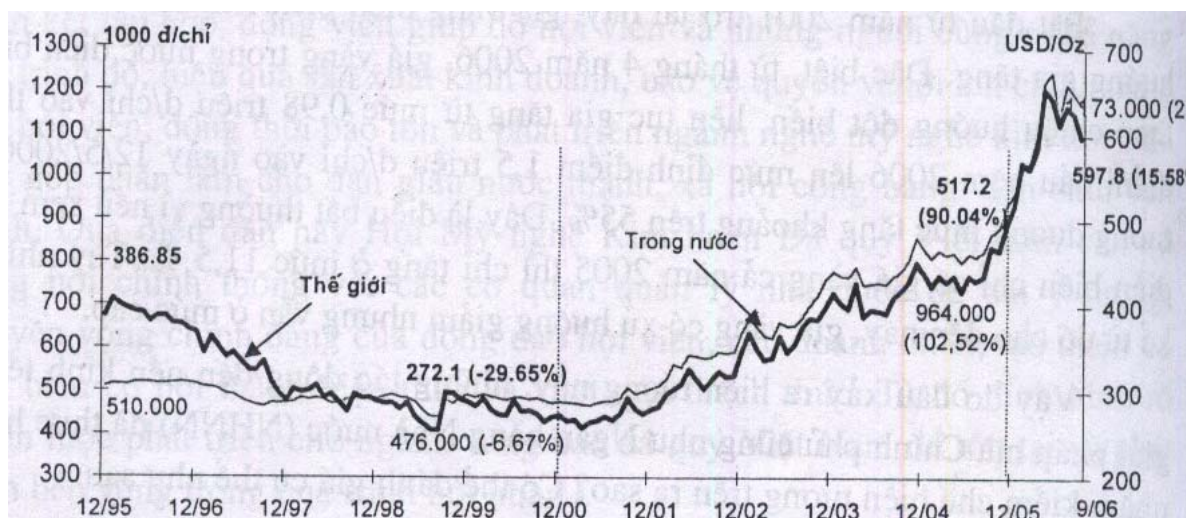
Tiếp theo những ngày sau đó, giá vàng thế giới tăng cùng với nhịp tăng của giá vàng thế giới nhưng tăng chậm hơn. Điều này có thể giải thích ở một số khía cạnh. Từ năm 2004, khi giá vàng thấp, lượng vàng vật chất được nhập khẩu nhiều vào thị trường Việt Nam trong khi đó tính luân chuyển trên thị trường ít do nhu cầu không cao, khả năng thanh khoản vàng kém. Hơn nữa, thị trường bất động sản đóng băng, vàng cũng ít được sử dụng làm công cụ thế chấp cho vay, đầu tư. Người dân không còn tâm lý tích trữ và không mặn mà lắm khi giá vàng tăng lên bằng chứng là người dân không đổ xô đi mua vàng khi giá vàng biến động. Mặt khác, đầu tư ở Việt Nam chủ yếu là vàng vật chất, rất ít giao dịch trên tài khoản, thị trường vàng ít linh hoạt, thiếu các công cụ cho người dân đầu tư nên giá vàng trong nước rất khó theo sát giá vàng thế giới.

Nhưng trong tháng 12 năm 2005, giá vàng trong nước đã liên tục tăng một cách đáng kể, có lúc tăng kịp với giá vàng thế giới. Đơn cử, vào ngày 12/12/2005, giá vàng trong nước lần đầu tiên lên đến 1 triệu đồng/chỉ. Chưa dừng lại ở đó, những ngày liên tiếp giá vàng tiếp

tục leo thang từng giờ trong ngày và tăng cao hơn giá vàng thế giới. Nguyên nhân là do một số trường hợp phải thanh toán vàng lo ngại sẽ tăng thêm nên đã mua vàng để tất toán các khoản nợ. Nhưng sau đó, giá vàng trong nước giảm, ngang giá với giá vàng thế giới. Có thể giải thích điều này thông qua việc giá vàng thế giới giảm và các nhà đầu tư bán vàng ra nhiều hơn trước để kiếm lợi nhuận từ sự tăng đột biến.

Thị trường vàng luôn sôi động và gia tăng hàng ngày trong những tháng đầu năm 2006. Giá vàng trong nước liên tục gia tăng và đạt mức kỷ lục trên 1,5 triệu đồng/chỉ vào ngày 12/5/2006 – tương đương mức tăng 55,6% so với thời điểm đầu năm.

Biểu đồ 9 : Diễn biến giá vàng trong nước và thế giới, 1996 – 9/2006.



Nguồn : www.tuotire.com.vn

Do giá vàng thế giới tăng cao, người dân ò ạt đi mua vàng làm cho một số công ty không có đủ vàng để bán. Điển hình là vào ngày 19, 20 tháng 4 năm 2006, khách đến mua vàng rất đông tại chi nhánh công ty vàng bạc NH Nông nghiệp và phát triển nông thôn - chi nhánh Đình Diên Hoàng Hà Nội, có thời điểm lên tới 200 khách hàng xếp hàng để mua vàng.

Những nhân tố dẫn đến giá vàng trong nước tăng đột biến trong thời gian qua đều xuất phát từ những nguyên nhân tác động đến cung cầu vàng trên thị trường thế giới làm cho giá vàng thế giới biến động tăng cao, từ đó tác động đến giá vàng trong nước.

Như chúng ta đã biết, Việt Nam là nước nhập khẩu vàng. Có đến 95% vàng đáp ứng cho nhu cầu thị trường là vàng nhập khẩu; do vậy, khi giá vàng thế giới tăng thì giá vàng trong nước cũng tăng theo và khi giá vàng thế giới giảm thì giá vàng trong nước cũng giảm.

Bảng 3: Diễn biến giá vàng trong nước và quốc tế từ 2005 – 9/2006

Các chỉ tiêu	Mức giá				% thay đổi so với đầu năm			
	Năm 2005		Năm 2006		Năm 2005		Năm 2006	
	31/9/05	31/12/05	12/5/06	30/9/06	31/9/05	31/12/05	12/5/06	30/9/06
- Thế giới (\$/oz)	468.8	517.2	714.3	597.8	7.01	18.05	38.11	15.58
- Trong nước (nghìn đ/chi)	868	964	1500	1173	4.2	15.73	55.60	21.68

Ghi chú : (*) thời điểm ngày 12/5/2006 là thời điểm giá vàng tăng cao nhất đạt mức cao nhất.

Ngoài ra, giá vàng trong nước tăng thậm chí còn cao hơn giá vàng thế giới là do một số nguyên nhân sau :

Thứ nhất, sự tăng đột biến của giá vàng thế giới dẫn đến tâm lý lo sợ của người dân làm người dân đổ xô đi mua vàng, một số đã rút tiền tiết kiệm để mua vàng khiến cho cầu vàng gia tăng đột biến - hiện tượng cầu ảo (là nguyên nhân chính trong thời kỳ giá vàng thế giới tăng trước ngày 12/5/2006). Tuy nhiên, trong những ngày này, trước sự trời sập thất thường của giá vàng thế giới đã khiến không ít người dân bị thua thiệt nghiêm trọng do đầu tư theo “phong trào” – giá lên thì đổ xô đi mua, giá hạ thì ào ạt bán.

Thứ hai, do tình hình làm phát của Việt Nam liên tục gia tăng từ năm 2004. **Thứ ba**, cùng với việc nhà nước liên tục điều chỉnh giá xăng dầu. **Thứ tư**, trong khi khả năng gia công vàng miếng có hạn dù rằng dây chuyền dập vàng của các công ty đã làm việc hết công suất.

Đây chính là những nguyên nhân khiến giá vàng trong nước tăng cao còn hơn cả giá vàng thế giới. Điều này được minh chứng tại thời điểm giá vàng trong nước tăng cao nhất vào ngày 12/5/2006 so với đầu năm trong khi giá vàng thế giới chỉ tăng 38,1% thì giá vàng trong nước lại tăng tới 55,6%.

1.2.2 Giai đoạn sau ngày 12/5/2006

Kể từ sau mức tăng giá kỷ lục 15 triệu đồng/lượng vào ngày 12/5/2006, giá vàng trong nước biến động theo xu hướng giảm nhưng vẫn ở mức cao. Tính đến ngày 30/9/2006, giá vàng trong nước đứng ở mức 11,7 triệu đồng/lượng – tăng khoảng 22% so với đầu năm 2006 và tăng 35% so với cùng kỳ năm 2005 nhưng đã giảm tới 22% so với thời điểm tăng cao nhất của vàng ngày 12/5/2006. Sau đó, giá vàng tiếp tục biến động giảm trong tháng 10 nhưng lại tăng trở lại theo biến động tăng của giá vàng thế giới trong những tháng cuối năm, xoay quanh mức 12.250.000 VND/lượng, với mức tăng hơn 24% so với đầu năm. Nhưng điều đáng chú ý trong năm 2006 là có thời điểm giá vàng thế giới thấp hơn giá vàng trong

nước khoảng 400.000 đến 500.000 VND/lượng trong khi những năm qua giá vàng thế giới thường cao hơn giá vàng trong nước từ 100.000 đến 200.000 VND/lượng. Điều này xuất phát từ việc trong giai đoạn này người dân đổ xô đi mua vàng khi giá vàng hạ để đón đầu khả năng tăng giá trở lại làm cho cầu vàng tăng mạnh đẩy giá vàng trong nước tăng cao hơn giá vàng thế giới. Trong khi giai đoạn trước, vào thời điểm cao trào, lượng cung không đáp ứng được nhu cầu của thị trường và qua đó gây ra không ít những cơn sốt vàng thực sự. Sự biến động của giá vàng cũng đã làm thay đổi rất nhiều thói quen kinh doanh vàng của các nhà đầu tư tại Việt Nam.

2.4. Tác động của biến động giá vàng

Vàng là một tài sản tài chính có giá trị rất lớn trong một nền kinh tế đầy biến động. Kể từ năm 2001 đến nay, giá vàng thế giới luôn biến động mạnh theo nhịp độ tăng trưởng của nền kinh tế thế giới, sự ổn định của chính trị thế giới, đặc biệt là sự tăng giảm giá trị của USD. Theo đó, giá vàng trong nước cũng biến động theo sát sự tăng giảm của giá vàng thế giới bởi vì, giá vàng trong nước đã tuân theo nguyên tắc ‘bình thông nhau’ với giá vàng thế giới. Chúng ta đã khảo sát biến động của giá vàng thế giới và Việt Nam trong lịch sử cũng như những nguyên nhân tác động. Nhưng có lẽ điều chúng ta cần quan tâm là vàng cùng với biến động của giá vàng có ảnh hưởng như thế nào đối với nền kinh tế xã hội Việt Nam, đặc biệt là đối với hoạt động kinh doanh của các NHTM VN trong thời gian qua.

2.1 Tác động đến kinh tế xã hội Việt Nam

Mặc dù vàng không nằm trong rổ hàng hoá tính CPI và giá vàng biến động không ảnh hưởng đến CPI nhưng những diễn biến trên thị trường vàng trong thời gian qua đã có những tác động không nhỏ đến nền kinh tế Việt Nam:

Thứ nhất, lượng vốn sử dụng cho sản xuất kinh doanh sẽ bị suy giảm: khi một lượng tiền lớn chuyển thành vàng để tích lũy và đầu cơ sẽ có tác động hạn chế đến việc bỏ vốn đầu tư sản xuất kinh doanh của nền kinh tế. Kết quả là tác động ảnh hưởng đến quá trình tăng trưởng kinh tế.

Thứ hai, thị trường bất động sản cũng bị ảnh hưởng tiêu cực bởi giá vàng tăng cao: giá vàng tăng làm ảnh hưởng đến thị trường bất động sản do thói quen định giá nhà đất bằng vàng nên khi giá vàng tăng cao đột biến thì tác động làm giá bất động sản được tính theo vàng lại tiếp tục tăng cao và làm cho thị trường bất động sản trầm lắng lại càng trầm lắng hơn.

Ngoài ra, khi xét dưới góc độ đầu tư, khi vàng biến động mạnh đã làm cho bất động sản trở thành một kênh đầu tư kém hấp dẫn một cách tương đối so với đầu tư vào vàng. Bởi vì, việc đầu tư vào bất động sản đòi hỏi một khối lượng tiền lớn nhưng tính thanh khoản rất

kém, nhất là trong tình trạng đóng băng của thị trường nhà đất hơn hai năm qua. Hơn nữa, giá trung bình của bất động sản trong thời gian qua giảm đi và tình trạng đó trong thời gian sắp tới cũng chưa thể cải thiện ngay lập tức trong khi với các nhà đầu tư thì việc đầu tư vào bất động sản chủ yếu là dựa vào chênh lệch giá là chính. Nếu nhà đầu tư mà sử dụng vốn tự có vào đầu tư bất động sản thì khả năng động vốn là rất lớn trong khi nếu sử dụng phần vốn vay NH thì rủi ro là rất cao do bởi sức ép của lãi suất cao thêm nữa là tình trạng quy hoạch đất đai ‘treo’ và giải phóng mặt bằng chậm hiện nay sẽ làm gia tăng độ rủi ro khi đầu tư vào thị trường bất động sản. Do đó, đã có một sự chuyển dịch nhất định của các nhà đầu tư từ thị trường bất động sản sang thị trường vàng khi vàng biến động mạnh trong thời gian qua làm cho thị trường bất động sản vốn đã trầm lắng nay lại càng trầm lắng hơn.

Thứ ba, rủi ro đối với người mua nhà trả chậm là rất lớn: khi giá vàng tăng cao việc mua nhà trả góp có nguy cơ rủi ro rất lớn do ảnh hưởng bởi khả năng trả nợ của người dân.

Thứ tư, rủi ro đối với công chúng: trước sự tăng giảm bất thường của giá vàng thế giới đã khiến cho không ít người dân bị thua thiệt. Đã có hiện tượng, khi giá vàng lên thì người dân đổ xô đi mua, giá hạ thì ào ạt bán vàng (thời điểm tháng 4 và tháng 5 năm 2006). Tuy thời gian gần đây, người dân đã tỏ ra khá bình tĩnh và nhạy bén với thị trường vàng: khi giá hạ thì tranh thủ mua vào để đón đầu khả năng tăng giá trong tương lai, nhưng điều này vẫn mang tính chủ quan và phụ thuộc nhiều vào yếu tố may rủi. Nhiều người dân vẫn bị thua lỗ lớn nếu tình trạng này kéo dài sẽ tác động tới sự không ổn định của nền kinh tế.

Cuối cùng là, tác động tới thị trường ngoại tệ trong nước: trước tình hình giá vàng tăng cao thì NHNNVN đã cho phép nhập khẩu một lượng vàng rất lớn (theo số liệu của Hiệp hội kinh doanh vàng thì mỗi năm Việt Nam nhập khẩu khoảng 50 – 60 tấn vàng trong khi đó tính từ đầu năm 2006 đến tháng 9/2006 có khoảng 50 tấn vàng được nhập vào Việt Nam³⁹ nhằm đáp ứng nhu cầu thị trường vàng vào thời điểm đạt mức giá kỷ lục 5/2006) khiến cho nhu cầu ngoại tệ để nhập khẩu vàng tăng cao làm cho giá USD trong nước cũng tăng.

2.2 Tác động đến hoạt động kinh doanh của NHTM

Vàng cùng với biến động của nó đã có những tác động nhất định đến hoạt động kinh doanh của các NHTM. Tác động trực tiếp và dễ nhận thấy nhất đó là sự tác động đến quá trình huy động vốn và cho vay của NHTM.

Theo số liệu của NHNNVN, tính đến ngày 30/9/2006, tổng nguồn vốn huy động vàng quy đổi ra VND đạt 11.066.430 triệu đồng, tăng gấp 30 lần so với năm 2000, gấp 2 lần so với năm 2005 và chiếm 4,4% trong tổng nguồn vốn huy động trên địa bàn thành phố hồ chí minh.

³⁹ Theo Vnexpress cập nhật ngày 10/10/2006

Trong đó, VND đảm bảo giá trị vàng theo vàng đạt 1.951 triệu đồng, chiếm 0,02% tổng huy động vàng. Còn vàng hiện vật đạt 11.064.479 triệu đồng, chiếm đến 98,98% trong tổng nguồn huy động vàng.

Bảng 4 Tổng hợp tình hình huy động và sử dụng vốn bằng vàng, VND bảo đảm giá trị theo vàng từ 31/12/2000 đến 30/9/2006.

Đơn vị tính : triệu đồng

Năm	Số dư huy động			Số dư cho vay				Nguồn vốn huy động vàng ch/đổi thành tiền	
	Tiết kiệm VND bảo đảm giá trị theo vàng	Chứng chỉ huy động		Bằng vàng		Bằng VND bảo đảm giá trị theo giá vàng		Số tiền	Tỷ lệ % so với SD huy động vốn bằng vàng
		VND bảo đảm giá trị theo vàng	Vàng	Tổng dư nợ	Nợ quá hạn	Tổng dư nợ	Nợ quá hạn		
2000			355985	148680	24	72019		76388	21.46%
2001		5	735335	539741	59	48591		70774	9.62%
2002		555	1569867	1202750	851	24643		270090	17.20%
2003		2117	2381627	1770740	1451	18814		33312	1.40%
2004		8602	3701652	2708118	7553	8978		77388	2.09%
2005		7777	5536535	3098902	15831	4802		64870	1.17%
30/9/2006		1951	11064479	2688857	59870	2172		154003	1.39%

Nguồn: Báo cáo hoạt động huy động và sử dụng vàng, VND bảo đảm giá trị theo giá vàng từ NHNNVN

Tổng nguồn vốn huy động bằng vàng của các tổ chức tín dụng nói chung và trên địa bàn thành phố nói riêng ngày càng tăng và tăng với tốc độ cao từ năm 2000 đến nay. Điều này xuất phát từ nhiều nguyên nhân nhưng chủ yếu là do NHNN đã và đang cho phép các tổ chức tín dụng mở rộng thực hiện nghiệp vụ huy động vốn bằng vàng nhằm thu hút nguồn vàng nhàn rỗi trong dân cư. Đồng thời, gần đây giá vàng trong nước biến động liên tục và có khuynh hướng tăng cao nên tâm lý một bộ phận người dân, nhà đầu tư chuyển vốn bằng tiền sang mua vàng đầu tư, tích trữ và gửi tiết kiệm bằng vàng, do đó đã làm tăng nguồn vốn huy động bằng vàng. Đặc biệt, trong những tháng đầu năm 2006, khi giá vàng biến động mạnh thì việc dịch chuyển nguồn vốn huy động bằng VND sang nguồn vốn bằng vàng trong cơ cấu vốn huy động của NH đã thể hiện rõ nét.

Cụ thể, vào đầu năm, huy động vốn bằng vàng chiếm tỷ lệ 3,03% so với tổng nguồn vốn huy động thì đến cuối tháng 9/2006, tỷ lệ này đã tăng lên 4,64%.

Tuy nhiên, đối với hoạt động cho vay bằng vàng, diễn biến có xu hướng ngược lại.

Trong điều kiện giá vàng liên tục tăng cao, rủi ro do biến động giá là rất lớn vì vậy người vay vàng có xu hướng trả nợ trước hạn; cùng với nhu cầu vay vốn bằng vàng giảm, làm cho dư nợ cho vay bằng vàng của các TCTD trên địa bàn có xu hướng giảm. Dư nợ cho vay bằng vàng quy đổi VND tính đến ngày 30/9/2006 của các 9 NHTMCP đạt 2.691.029 triệu đồng, tăng 11 lần so với năm 2000 và chiếm 1,3% tổng dư nợ cho vay trên địa bàn. Trong đó, cho vay bằng vàng hiện vật đạt 2.688.857 triệu đồng, chiếm 99,92% trên tổng dư nợ cho vay vàng và cho vay VND đảm bảo giá trị theo giá vàng đạt 2.172 triệu đồng, chiếm 0,08% trên tổng dư nợ cho vay bằng vàng. Còn nếu so sánh với năm 2005, dư nợ cho vay bằng vàng tính đến tháng 9/2006 đã giảm 13,29%. Đồng thời, tỷ lệ dư nợ bằng vàng so với tổng dư nợ cũng giảm dần qua các năm, đặc biệt là trong 9 tháng đầu năm 2006 khi giá vàng có những biến động mạnh, nhất là có những thời điểm đã tăng lên mức kỷ lục 1.500.000 đồng/chỉ. Nếu như đầu năm 2006, tỷ lệ cho vay vàng trong tổng dư nợ là 1,68% đã giảm xuống còn 1,24% vào tháng 9/2006.

Bảng 5: Cơ cấu nguồn vốn cho vay vốn của các ngân hàng thương mại trên địa bàn

Tp.Hcm

	Tháng 1/2006	Tháng 2/2006	Tháng 3/2006	Tháng 4/2006	Tháng 5/2006	Tháng 6/2006	Tháng 7/2006	Tháng 8/2006	Tháng 9/2006
Giá vàng	1.030	1.061	1.117	1.260	1.285	1.195	1.250	1.222	1.216
Cơ cấu vốn huy động									
- VND	65.69%	65.26%	65.82%	62.86%	61.92%	63.05%	61.86%	62.06%	62.37%
- Ngoại tệ	31.28%	31.69%	30.95%	33.33%	33.89%	33.01%	33.67%	33.43%	32.99%
- Vàng	3.03%	3.05%	3.23%	3.8%	4.19%	3.94%	4.48%	4.51%	4.64%
Cơ cấu dư nợ cho vay									
- VND	63.26%	63.36%	62.50%	63.01%	64.18%	64.73%	64.7%	65.17%	65.45%
- Ngoại tệ	35.06%	34.98%	35.45%	35.12%	34.21%	33.98%	34.06%	33.69%	33.31%
- Vàng	1.68%	1.66%	2.06%	1.86%	1.61%	1.29%	1.24%	1.14%	1.24%

Nguồn : Ngân hàng nhà nước việt nam chi nhánh tp.hcm

Qua đó, có thể thấy chính sự biến động phức tạp của giá vàng trong nước và thế giới đã làm ảnh hưởng đến việc huy động vốn và sử dụng vốn huy động vàng của các tổ chức tín dụng.

Dư nợ cho vay bằng vàng và VND đảm bảo giá trị theo giá vàng có xu hướng giảm so với năm 2005 và 2004. Không chỉ thế còn tác động đến cân đối huy động và cho vay vàng. Theo bảng số liệu 5 cho thấy, đến 30/9/2006, dư nợ cho vay vàng đạt 2.691.029 triệu đồng chiếm 24% tổng huy động vàng (tỷ lệ này đến thời điểm cuối năm 2005 là 56% và thời điểm tháng 6/2006 là 28%). Đồng thời, tỷ lệ dư nợ cho vay vàng so với vốn huy động trong thời gian qua tương đối giảm mạnh, người vay có xu hướng hạn chế việc vay vàng, chuyển sang vay bằng VND hoặc trả nợ trước hạn để hạn chế rủi ro, điều này tạo ra những khó khăn nhất định cho các NHTM trong quá trình sử dụng vốn, mở rộng và tăng trưởng tín dụng bằng vàng.

Từ tình hình biến động phức tạp của giá vàng và nhu cầu vay vàng của người dân ngày càng giảm, các NHTM đã phải chuyển đổi một số lượng vàng hiện vật huy động thành tiền để đảm bảo việc sử dụng vốn huy động vàng hiệu quả hơn. Đến nay, tỷ lệ chuyển đổi vàng hiện vật thành tiền là 1,4% (thấp hơn tỷ lệ quy định 30%), tăng 137% so với thời điểm cuối năm 2005.

Mặc dù việc chuyển đổi này góp phần nâng cao hiệu quả sử dụng vốn cho các NHTM nhưng cũng có khả năng gây ra nhiều rủi ro do giá vàng hiện nay diễn biến phức tạp và có xu hướng ngày càng tăng nếu ở thời điểm NH phải mua vào để phục hồi lượng vàng hiện vật đã chuyển đổi thành tiền cao hơn giá ở thời điểm chuyển đổi thì sẽ gây rủi ro cho NH vì phải chịu một khoản chênh lệch.

Không chỉ có rủi ro kinh doanh trong việc chuyển đổi từ vàng thành VND mà biến động giá vàng còn ảnh hưởng đến chất lượng tín dụng của hoạt động cho vay vàng.

Như chúng ta đã biết, hiện nay các NHTM chủ yếu huy động và cho vay vàng SJC (một vài NH cho vay vàng nguyên liệu). Lãi suất huy động vàng ở các NHTM có sự chênh lệch nhau tùy theo hình thức huy động và tùy theo số lượng vàng mỗi lần khách hàng gửi vào. Nhìn chung, lãi suất huy động ngắn hạn hiện nay từ khoảng 1 – 2,7%/năm; trung dài hạn từ khoảng 1,8% - 3%/năm.

Các NHTM hiện nay rất đa dạng hình thức cho vay vàng và lãi suất cho vay rất linh hoạt tùy theo đối tượng khách hàng và tùy theo hình thức trả nợ mà có mức lãi suất khác nhau. Lãi suất cho vay vàng ngắn hạn từ khoảng 3 – 7,2%/năm; trung dài hạn từ khoảng 4,2 – 8,4%/năm.

Với thực tế tình hình huy động vàng đang tăng trong khi cho vay vàng có xu hướng giảm, các NHTM đã giảm lãi suất huy động để giảm bớt lượng vàng huy động và để tránh tình trạng vàng dư thừa quá nhiều. Qua đó, đã có những ảnh hưởng nhất định đến chất lượng tín dụng của các NHTM. Xuất phát từ việc khách hàng phải mua vào ở mức rất cao hơn nhiều so với mức ở thời điểm đi vay đã ảnh hưởng đến khả năng trả nợ của khách hàng, qua đó ảnh hưởng đến chất lượng tín dụng của vàng. Nếu ở thời điểm cuối năm 2004, nợ quá hạn trên tổng dư nợ cho vay vàng là 0,3%/năm thì năm 2005 đã là 0,5%/năm thì đến thời điểm 30/9/2006 nợ quá hạn đã tăng lên đến 2,2% trên tổng dư nợ cho vay vàng.

Như vậy, biến động giá vàng đã tác động mạnh đến hoạt động của các TCTD, gây khó khăn cho hoạt động huy động và cho vay bằng vàng của các TCTD. Đặc biệt là có ảnh hưởng rất lớn chất lượng tín dụng và nguồn vốn huy động làm cho TCTD gặp nhiều khó khăn trong hoạt động kinh doanh của mình.

PHỤ LỤC 3

KHẢO SÁT THỰC HÀNH VÀ NHU CẦU SỬ DỤNG GIAO DỊCH QUYỀN CHỌN VÀNG TẠI CÁC NHTM VIỆT NAM

Để thu thập những thông tin về nhận thức và thực hành giao dịch quyền chọn vàng tại Việt nam trong thời gian qua, tác giả đã thực hiện hai cuộc khảo sát .

Thứ nhất là khảo sát nhận thức và thực hành giao dịch quyền chọn vàng đối với cá nhân và doanh nghiệp có hoạt động kinh doanh vàng trên địa bàn tp HCM.

Thứ hai là khảo sát nhận thức và thực hành giao dịch quyền chọn vàng đối với các NHTM có hoạt động kinh doanh ngoại tệ, kinh doanh vàng trên địa bàn TPHCM.

Dữ liệu từ hai cuộc khảo sát trên đây được nhập và xử lý phân tích bằng spss và kết quả như sau:

1. Khảo sát đối với ngân hàng thương mại

❖ Mô tả khảo sát

Để thu thập thông tin về nhận thức và thực hành giao dịch quyền chọn vàng tại các NHTMVN, một bảng câu hỏi phỏng vấn gồm có 14 câu hỏi đã được gửi đến các chi nhánh NHTMVN có hoạt động kinh doanh ngoại tệ và vàng, trong đó có NH cung cấp giao dịch quyền chọn (NHTMCP Á Châu, NHTMCP Sài Gòn thương tín, NHTMCP Xuất nhập khẩu Việt nam, NH Nông nghiệp và phát triển nông thôn Việt nam, NH Ngoại thương VN) và một số NH chưa có cung cấp sản phẩm này nhưng có hoạt động kinh doanh ngoại hối khá phát triển tại TPHCM như NHTMCP Phương Đông, NHTMCP Việt Á ... và NH liên doanh như CHOHUNGVINA BANK, INDOVINABANK... và chi nhánh NH nước ngoài như HSBC, Citibank...

Do tính chất đặc biệt của cuộc khảo sát, các phiếu khảo sát chủ yếu được gửi đến các chuyên viên NH hoặc bộ phận lãnh đạo tại NH có những am hiểu nhất định về các hoạt động kinh doanh vàng nói chung và quyền chọn vàng nói riêng tại các NHTM được chọn trong mẫu. Do đó, tính tin cậy của của cuộc điều tra sẽ được nâng cao khi có những ý kiến riêng của các chuyên viên hoặc ban lãnh đạo đang phụ trách hoạt động kinh doanh vàng tại NH.

Kết quả thu thập được dựa trên 80 phản hồi của đại diện NHTM cho biết ý kiến trả lời cho các câu hỏi đưa ra trong cuộc khảo sát về thực hành và nhu cầu sử dụng giao dịch quyền chọn vàng tại Việt Nam.

❖ Kết quả tổng hợp của khảo sát.

Câu 1: Đơn vị công tác

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ngan hang thuong mai nha nuoc	10	12.5	12.5	12.5
	Ngan hang co phan	50	62.5	62.5	75.0
	Ngan hang lien doanh	10	12.5	12.5	87.5
	Chi nhanh ngan hang nuoc ngoai	10	12.5	12.5	100.0
	Total	80	100.0	100.0	

Câu 2: Chức vụ hiện tại

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Truong/pho phong	40	50.0	50.0	50.0
	Chuyen vien ngan hang	30	37.5	37.5	87.5
	Cong tac tai vi tri khac	10	12.5	12.5	100.0
	Total	80	100.0	100.0	

Câu 3: Mức độ quan tâm đến biến động giá vàng

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Rat quan tam	60	75.0	75.0	75.0
	Khong quan tam lam	10	12.5	12.5	87.5
	Khong quan tam	10	12.5	12.5	100.0
	Total	80	100.0	100.0	

Câu 4: Mức độ quan tâm đến rủi ro phát sinh do biến động giá vàng

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Rat quan tam	60	75.0	75.0	75.0
	Khong quan tam lam	20	25.0	25.0	100.0
	Total	80	100.0	100.0	

Câu 5: Ngân hàng anh chị đang cung cấp các giao dịch bảo hiểm rủi ro phát sinh do biến động giá vàng.

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Chưa cung cấp	40	50.0	50.0	50.0
	Ký hạn vàng (forward)	10	12.5	12.5	62.5
	Quyền chọn vàng (gold option)	30	37.5	37.5	100.0
	Total	80	100.0	100.0	

Câu 6: Mức độ sử dụng của khách hàng đối với giao dịch quyền chọn vàng tại NHTM

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Rất thường xuyên	10	12.5	12.5	12.5
	Thường xuyên	10	12.5	12.5	25.0
	Không thường xuyên lắm	10	12.5	12.5	37.5
	Không thường xuyên	20	25.0	25.0	62.5
	Rất không thường xuyên	30	37.5	37.5	100.0
	Total	80	100.0	100.0	

Câu 7 Mục đích sử dụng giao dịch quyền chọn vàng tại NHTM

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Bảo hiểm rủi ro cho các khoản phải thu/phải trả bằng vàng trong tương lai	10	12.5	12.5	12.5
	Kinh doanh dựa trên sự biến động giá vàng	20	25.0	25.0	37.5
	Vừa bảo hiểm rủi ro và kinh doanh trên biến động giá vàng	50	62.5	62.5	100.0
	Total	80	100.0	100.0	

Câu 8: Cách quảng bá quyền chọn vàng của NH qua kênh thông tin

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Bao va tap chi	20	25.0	25.0	25.0
Truyen hinh	10	12.5	12.5	37.5
Mạng internet	25	31.3	31.3	68.8
Brochure giới thiệu sản phẩm của ngân hàng	10	12.5	12.5	81.3
Hỏi thảo khoa học	10	12.5	12.5	93.8
Y kiện khác	5	6.2	6.2	100.0
Total	80	100.0	100.0	

Câu 9: Khó khăn khi triển khai giao dịch quyền chọn vàng tại ngân hàng (ý kiến khác)

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Vali d Khách hàng chưa có nhu cầu sử dụng quyền chọn vàng nhiều	6	7.5	7.5	7.5
Doanh nghiệp, cá nhân là khách hàng chưa ý thức hết rủi ro kinh doanh/dầu tu do biến động giá vàng	10	12.5	12.5	20.0
Kiến thức của khách hàng còn hạn chế	8	10.0	10.0	30.0
Phi quyền chọn vàng cao	18	22.5	22.5	52.5
Giá vàng (trong nước, thế giới) thương chênh lệch nhau và kho dự trữ	2	2.5	2.5	55.0
Các NH chưa chú trọng phát triển quyền chọn vàng	10	12.5	12.5	67.5
tất cả các ý kiến trên	26	32.5	32.5	100.0
Total	80	100.0	100.0	

Câu 10: Cách khắc phục khó khăn trong giao dịch quyền chọn vàng tại ngân hàng.

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Phổ biến lợi ích của quyền chọn vàng	18	22.5	22.5	22.5
	Giảm phí quyền chọn vàng	8	10.0	10.0	32.5
	NHNN cấp phép cho các NHTM khác tham gia cung cấp sản phẩm này.	8	10.0	10.0	42.5
	Thời hạn hợp đồng quyền chọn linh hoạt, phù hợp nhu cầu	10	12.5	12.5	55.0
	Phổ biến kiến thức về quyền chọn vàng cho khách hàng tiềm năng	18	22.5	22.5	77.5
	Tat ca cac y kien tren	18	22.5	22.5	100.0
	Total	80	100.0	100.0	

Câu 11: Kế hoạch phổ cập kiến thức về quyền chọn vàng cho khách hàng

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Bai viet tren bao va tap chi pho thong	20	25.0	25.0	25.0
	Bao viet tren bao chuyen nganh	10	12.5	12.5	37.5
	Chuyen muc gioi thieu san pham tren truyen hinh	10	12.5	12.5	50.0
	Ban tin gioi thieu chi tiet san pham tai website cua ngan hang	40	50.0	50.0	100.0
	Total	80	100.0	100.0	

Câu 12: Đánh giá về nhu cầu sử dụng giao dịch quyền chọn vàng của khách hàng.

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Hoàn toàn chưa có nhu cầu	3	3.8	3.8	3.8
	Có nhu cầu nhưng không nhiều	34	42.5	42.5	46.3
	Có nhu cầu ở mức trung bình	28	35.0	35.0	81.3
	Có nhu cầu nhiều	10	12.5	12.5	93.8
	Có nhu cầu rất lớn	5	6.2	6.2	100.0
	Total	80	100.0	100.0	

Câu 13: Đánh giá về khả năng phát triển giao dịch quyền chọn vàng tại Việt nam.

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Hien nay chua the phat trien	20	25.0	25.0	25.0
	Co the phat trien nhưng phai dieu chinh	50	62.5	62.5	87.5
	Y kien khac	10	12.5	12.5	100.0
	Total	80	100.0	100.0	

2. Khảo sát đối với doanh nghiệp và cá nhân

❖ Mô tả khảo sát

Để thu thập thông tin về nhận thức và thực hành giao dịch quyền chọn vàng đối với các khách hàng doanh nghiệp và cá nhân của các NHTMVN, một bảng câu hỏi phỏng vấn gồm có 12 câu hỏi đã được gửi đến các khách hàng doanh nghiệp và khách hàng cá nhân của các NHTM trên địa bàn Tp.HCM.

Do tính chất đặc biệt có liên quan đến vàng của cuộc khảo sát, các phiếu khảo sát chủ yếu được gửi đến đại diện ban lãnh đạo của các khách hàng doanh nghiệp có hoạt động kinh doanh vàng và khách hàng cá nhân quan tâm nhất định đến hoạt động kinh doanh vàng nói

chung và quyền chọn vàng nói riêng tại NHTMVN. Do đó, tính tin cậy của cuộc điều tra sẽ được nâng cao khi có những ý kiến và nhận định riêng của các khách hàng doanh nghiệp và cá nhân về thực hành cũng như nhu cầu sử dụng giao dịch quyền chọn vàng tại các NHTMVN hiện nay.

Kết quả thu thập được dựa trên 148 phản hồi của đại diện doanh nghiệp và cá nhân cho biết ý kiến trả lời cho các câu hỏi đưa ra trong cuộc khảo sát về thực hành và nhu cầu sử dụng giao dịch quyền chọn vàng tại Việt nam.

❖ **Kết quả thu thập của khảo sát:**

Câu 1: Đối tượng khách hàng

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Khách hàng cá nhân	116	78.4	78.4	78.4
	Khách hàng doanh nghiệp	32	21.6	21.6	100.0
	Total	148	100.0	100.0	

Câu 2: Loại hình đầu tư

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Đầu tư vào vàng	3	2.0	2.0	2.0
	Đầu tư vào thị trường chứng khoán	104	70.3	70.3	72.3
	Đầu tư vào ngoại tệ	27	18.2	18.2	90.5
	Đầu tư vào bất động sản	7	4.7	4.7	95.3
	Y kiến khác	7	4.7	4.7	100.0
	Total	148	100.0	100.0	

Câu 3: Mục đích sử dụng vàng

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Tiết kiệm	35	23.6	23.6	23.6
	Trang sức	51	34.5	34.5	58.1
	Mua/bán nhà đất	31	20.9	20.9	79.1
	Kinh doanh vàng	31	20.9	20.9	100.0
	Total	148	100.0	100.0	

Câu 4: Mức độ quan tâm đến biến động giá vàng.

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Khong quan tam	1	.7	.7	.7
	Khong quan tam lam	32	21.6	21.6	22.3
	Quan tam	85	57.4	57.4	79.7
	Rat quan tam	30	20.3	20.3	100.0
	Total	148	100.0	100.0	

Câu 5: Mức độ quan tâm đến rủi ro phát sinh do biến động giá vàng.

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Rat khong quan tam	1	.7	0.7	.7
	Khong quan tam	4	2.7	2.7	3.4
	Khong quan tam lam	32	21.6	21.6	25.0
	Quan tam	82	55.4	55.4	80.4
	Rat quan tam	29	19.6	19.6	100.0
	Total	148	100.0	100.0	

Câu 6a: Mức độ quan tâm đến giao ngay vàng tại NHTM

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Chua nghe noi den	11	7.4	7.4	7.4
	Co nghe nhung chua su dung bao gio	84	56.8	56.8	64.2
	Co nghe va it khi su dung	53	35.8	35.8	100.0
	Total	148	100.0	100.0	

Câu 6b: Mức độ quan tâm đến kỳ hạn vàng tại NHTM

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Chua nghe noi den	1	.7	0.7	.7
	Co nghe nhung chua su dung bao gio	114	77.0	77.0	77.7
	Co nghe va it khi su dung	33	22.3	22.3	100.0
	Total	148	100.0	100.0	

Câu 6c: Mức độ quan tâm đến quyền chọn vàng tại NHTM

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Chưa nghe nói đến	9	6.1	6.1	6.1
	Có nghe nhưng chưa sử dụng bao giờ	109	73.6	73.6	79.7
	Có nghe và ít khi sử dụng	20	13.5	13.5	93.2
	Có nghe và thường xuyên sử dụng	10	6.8	6.8	100.0
	Total	148	100.0	100.0	

Câu 7 : Đánh giá nhu cầu sử dụng quyền chọn vàng.

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Hiện nay chưa có nhu cầu	10	6.8	6.8	6.8
	Hiện nay chưa có nhưng tương lai sẽ có nhu cầu	16	10.8	10.8	17.6
	Đã có nhu cầu nhưng không nhiều	67	45.3	45.3	62.8
	Đã có nhu cầu nhiều	55	37.2	37.2	100.0
	Total	148	100.0	100.0	

Câu 8: Các kênh thông tin khách hàng biết đến giao dịch quyền chọn vàng.

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Bao và tạp chí	64	43.2	43.2	43.2
	Truyền hình	19	12.8	12.8	56.1
	Mạng internet	17	11.5	11.5	67.6
	Brochure giới thiệu sản phẩm của các ngân hàng	32	21.6	21.6	89.2
	Hội thảo khoa học	1	.7	.7	89.9
	Người thân	13	8.8	8.8	98.6
	Không tra lời	2	1.4	1.4	100.0
	Total	148	100.0	100.0	

Câu 9: Sự quan tâm đến lợi ích của giao dịch quyền chọn vàng.

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Bao hiểm rủi ro cho các khoản phải thu/phải trả bằng vàng trong tương lai	74	50.0	50.0	50.0
	Kinh doanh dựa trên sự biến động giá vàng	18	12.2	12.2	62.2
	Vua bảo hiểm rủi ro và kinh doanh trên biến động giá vàng	56	37.8	37.8	100.0
	Total	148	100.0	100.0	

Câu 10: Mức độ sử dụng giao dịch quyền chọn vàng.

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Rất không thương xuyên	14	9.5	9.5	9.5
	Không thương xuyên	37	25.0	25.0	34.5
	Không thương xuyên làm	64	43.2	43.2	77.7
	Thương xuyên	30	20.3	20.3	98.0
	Rất thương xuyên	3	2.0	2.0	100.0
	Total	148	100.0	100.0	

Câu 11a. Khó khăn trong việc sử dụng giao dịch quyền chọn vàng do hạn chế kiến thức quyền chọn của khách hàng.

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Không đồng ý làm	8	5.4	5.4	5.4
	Đồng ý	68	45.9	45.9	51.4
	Rất đồng ý	72	48.6	48.6	100.0
	Total	148	100.0	100.0	

Câu 11b: Khó khăn trong việc sử dụng giao dịch quyền chọn vàng do phí quyền chọn cao 5 - 10% giá trị hợp đồng.

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Không đồng ý làm	6	4.1	4.1	4.1
	Đồng ý	31	20.9	20.9	25.0
	Rất đồng ý	111	75.0	75.0	100.0
	Total	148	100.0	100.0	

Câu 11c. Khó khăn trong việc sử dụng giao dịch quyền chọn vàng do quy mô quyền chọn lớn, tối thiểu 100 lượng, chưa phù hợp nhu cầu.

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Khong dong y lam	19	12.8	12.8	12.8
	Dong y	37	25.0	25.0	37.8
	Rat dong y	92	62.2	62.2	100.0
	Total	148	100.0	100.0	

Câu 11d. Khó khăn trong việc sử dụng giao dịch quyền chọn vàng do thời gian của giao dịch quyền chọn 2 tuần đến 3 tháng là chưa phù hợp nhu cầu.

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	rat khong dong y	17	11.5	11.5	11.5
	khong dong y lam	26	17.6	17.6	29.1
	dong y	61	41.2	41.2	70.3
	rat dong y	44	29.7	29.7	100.0
	Total	148	100.0	100.0	

Câu 12: Nhu cầu trang bị kiến thức về quyền chọn vàng.

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Hien nay chua co nhu cau	6	4.1	4.1	4.1
	Hien nay chua co nhung tuong lai se co nhu cau	15	10.1	10.1	14.2
	Da co nhu cau nhung khong nhieu	51	34.5	34.5	48.6
	Da co nhu cau o muc trung binh	76	51.4	51.4	100.0
	Total	148	100.0	100.0	

Câu 13: Hình thức phổ biến kiến thức quyền chọn vàng.

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Bài viết trên báo và tạp chí phổ thông	46	31.1	31.1	31.1
	Bài viết trên báo và tạp chí chuyên ngành	35	23.6	23.6	54.7
	Chuyên mục giới thiệu sản phẩm trên truyền hình	15	10.1	10.1	64.9
	Chuyên đề tài chính ngân hàng trên truyền hình	20	13.5	13.5	78.4
	Bản tin giới thiệu chi tiết tại website của ngân hàng	13	8.8	8.8	87.2
	Phát brochure giới thiệu sản phẩm cho khách hàng	14	9.5	9.5	96.6
	Mô các buổi thuyết trình định kỳ dành cho khách hàng có nhu cầu	5	3.4	3.4	100.0
	Total	148	100.0	100.0	

Câu 14: Khả năng phát triển giao dịch quyền chọn vàng tại Việt Nam

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Hiện nay chưa thể phát triển	9	6.1	6.1	6.1
	Có thể phát triển và không cần điều chỉnh	28	18.9	18.9	25.0
	Có thể phát triển nhưng phải điều chỉnh	111	75.0	75.0	100.0
	Total	148	100.0	100.0	

TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH
KHOA ĐÀO TẠO SAU ĐẠI HỌC
ĐIỀU TRA NHU CẦU SỬ DỤNG GIAO DỊCH QUYỀN CHỌN
VÀNG

(dành cho chuyên viên công tác tại các ngân hàng thương mại thành phố hồ chí minh)

Mục đích nghiên cứu: Thu thập thông tin chi tiết về nhu cầu cũng như những khó khăn trong việc sử dụng giao dịch quyền chọn vàng và khả năng phát triển giao dịch quyền chọn vàng tại các ngân hàng thương mại Việt Nam trên địa bàn thành phố hồ chí minh. Những thông tin này nhằm phục vụ cho luận văn thạc sĩ có nội dung ***“Phát triển giao dịch quyền chọn vàng tại các ngân hàng thương mại Việt Nam”***

Đối tượng nghiên cứu Các ngân hàng thương mại Việt Nam, bao gồm ngân hàng thương mại quốc doanh và ngân hàng thương mại cổ phần có cung cấp các giao dịch kinh doanh vàng trên địa bàn thành phố hồ chí minh.

Đối tượng phỏng vấn Phiếu điều tra nhu cầu sử dụng giao dịch quyền chọn vàng được xây dựng để khảo sát các cán bộ phụ trách bộ phận kinh doanh vàng, kinh doanh ngoại tệ tại các ngân hàng thương mại Việt Nam hiện nay.

Cam kết bảo mật Dữ liệu thu thập được từ cuộc điều tra này chỉ để sử dụng cho mục đích nghiên cứu và tham khảo trong phạm vi đề tài. Chúng tôi cam kết sẽ bảo đảm an toàn tuyệt đối bí mật mọi thông tin có liên quan đến đến tượng phỏng vấn.

Cách trả lời các câu hỏi Để trả lời các câu hỏi này, quý vị chỉ cần đánh dấu vào câu trả lời đã được liệt kê sẵn mà quý vị cho là thích hợp nhất. Trong một vài trường hợp có dòng để trống để sẵn, quý vị vui lòng điền thêm thông tin hoặc ý kiến của mình.

Chân thành cảm ơn sự hỗ trợ của quý vị.

Phan Chung Thủy

Khoa Ngân Hàng

Trường Đại học Kinh tế Thành phố Hồ Chí Minh

PHIẾU KHẢO SÁT

1. Quý vị vui lòng cho biết quý vị đang công tác tại ngân hàng thuộc loại hình ngân hàng hàng thương mại nào hiện nay?
 - a. Ngân hàng thương mại nhà nước
 - b. Ngân hàng thương mại cổ phần
 - c. Ngân hàng liên doanh
 - d. Chi nhánh ngân hàng nước ngoài
2. Quý vị vui lòng cho biết chức vụ hiện tại của quý vị tại ngân hàng thương mại?
 - a. Thành viên Ban Giám đốc
 - b. Trưởng phó phòng ban
 - c. Chuyên viên ngân hàng
 - d. Khác.....
3. Quý vị vui lòng cho biết mức độ quan tâm đối với biến động giá vàng trong thời gian gần đây?
 - a. Rất không quan tâm
 - b. Không quan tâm lắm
 - c. Quan tâm
 - d. Rất quan tâm
 - e. Ý kiến khác.
4. Quý vị quan tâm như thế nào đối với **rủi ro phát sinh** do sự biến động thất thường của giá vàng trong thời gian gần đây?
 - a. Rất không quan tâm
 - b. Không quan tâm lắm
 - c. Quan tâm
 - d. Rất quan tâm
 - e. Ý kiến khác.....
5. Quý vị vui lòng cho biết hiện nay ngân hàng của quý vị đã cung cấp các giao dịch bảo hiểm rủi ro phát sinh do biến động giá vàng nào?
 - a. Chưa cung cấp
 - b. Kỳ hạn vàng
 - c. Quyền chọn vàng
 - d. Khác
6. Quý vị vui lòng cho biết ý kiến về mức độ sử dụng của khách hàng đối với giao dịch

quyền chọn vàng như thế nào?

- a. Rất không thường xuyên
- b. Không thường xuyên lắm
- c. Không thường xuyên
- d. Thường xuyên
- e. Rất thường xuyên

7. Quý vị vui lòng cho biết ý kiến về việc khách hàng sử dụng giao dịch quyền chọn vàng nhằm mục đích gì là chủ yếu?

- a. Bảo hiểm rủi ro cho các khoản phải trả hoặc phải thu bằng vàng trong tương lai.
- b. Đầu cơ trên sự biến động giá vàng
- c. Ý kiến khác

8. Quý vị vui lòng cho biết quý vị biết việc quảng bá giao dịch quyền chọn vàng của ngân hàng quý vị qua kênh thông tin nào?

- a. Báo và tạp chí
- b. Truyền hình
- c. Mạng internet
- d. Brochure giới thiệu sản phẩm của ngân hàng
- e. Hội thảo khoa học
- f. Giới thiệu trực tiếp đến khách hàng.
- g. Khác

9. Theo quý vị, việc triển khai giao dịch quyền chọn vàng tại ngân hàng quý vị gặp những khó khăn nào?

.....

.....

.....

.....

10. Theo quý vị, ngân hàng phải làm như thế nào để khắc phục những khó khăn đó?

.....

.....

.....

.....

11. Quý vị vui lòng cho biết kế hoạch phổ cập kiến thức quyền chọn vàng cho khách hàng

trong thời gian tới?

- a. Bài viết trên báo và tạp chí phổ thông.
 - b. Bài viết trên báo và tạp chí chuyên ngành tài chính - ngân hàng
 - c. Chuyên mục giới thiệu sản phẩm trên truyền hình
 - d. Bản tin giới thiệu chi tiết sản phẩm tại website của ngân hàng
 - e. Ý kiến khác
12. Quý vị đánh giá như thế nào về nhu cầu sử dụng giao dịch quyền chọn của khách hàng tại các ngân hàng thương mại Việt Nam hiện nay?
- a. Hiện nay chưa có nhu cầu
 - b. Đã có nhu cầu nhưng không nhiều
 - c. Có nhu cầu ở mức trung bình
 - d. Có nhu cầu nhiều
13. Quý vị đánh giá như thế nào về khả năng phát triển giao dịch quyền chọn vàng ở Việt nam?
- a. Hiện nay chưa thể phát triển
 - b. Có thể phát triển và không cần điều chỉnh
 - c. Có thể phát triển nhưng phải điều chỉnh
 - d. Ý kiến khác

TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH
KHOA ĐÀO TẠO SAU ĐẠI HỌC
ĐIỀU TRA NHU CẦU SỬ DỤNG GIAO DỊCH QUYỀN CHỌN
VÀNG

(dành cho khách hàng cá nhân và doanh nghiệp NHTM Việt Nam trên địa bàn Tp)

Mục đích nghiên cứu Thu thập thông tin chi tiết về nhu cầu cũng như những khó khăn trong việc sử dụng giao dịch quyền chọn vàng và khả năng phát triển giao dịch quyền chọn vàng tại các ngân hàng thương mại Việt nam trên địa bàn thành phố Hồ chí minh. Những thông tin này nhằm phục vụ cho luận văn thạc sĩ có nội dung “*Phát triển giao dịch quyền chọn vàng tại các ngân hàng thương mại Việt nam*”

Đối tượng nghiên cứu Các khách hàng cá nhân và doanh nghiệp, đặc biệt là doanh nghiệp kinh doanh vàng trên đại bàn thành phố hồ chí minh.

Đối tượng phỏng vấn Phiếu điều tra nhu cầu sử dụng giao dịch quyền chọn vàng được xây dựng để khảo sát cho đối tượng khách hàng: cá nhân, doanh nghiệp đã có, sẽ có nhu cầu sử dụng hoặc đã sử dụng dịch vụ kinh doanh vàng trên địa bàn thành phố hồ chí minh.

Cam kết bảo mật Dữ liệu thu thập được từ cuộc điều tra này chỉ để sử dụng cho mục đích nghiên cứu và tham khảo trong phạm vi đề tài. Tác giả cam kết sẽ bảo đảm an toàn tuyệt đối bí mật mọi thông tin có liên quan đến đến tượng phỏng vấn.

Cách trả lời các câu hỏi Để trả lời các câu hỏi này, quý vị chỉ cần đánh dấu vào câu trả lời đã được liệt kê sẵn mà quý vị cho là thích hợp nhất. Trong một vài trường hợp có dòng để trống, quý vị vui lòng điền thêm thông tin hoặc ý kiến của mình.

Chân thành cảm ơn sự hỗ trợ của quý vị.

Phan Chung Thủy

Khoa Ngân Hàng

Trường Đại học Kinh tế Thành phố Hồ Chí Minh

PHIẾU KHẢO SÁT

1. Quý vị vui lòng cho biết, quý vị là loại khách hàng nào của ngân hàng?
 - a. Khách hàng cá nhân
 - b. Khách hàng doanh nghiệp

2. Quý vị vui lòng chỉ ra bằng cách đánh dấu vào vị trí thích hợp được liệt kê dưới đây có liên quan đến quyết định đầu tư của quý vị nếu quý vị đang có nguồn vốn nhàn rỗi?

- a. Đầu tư vào vàng
- b. Đầu tư vào thị trường chứng khoán
- c. Đầu tư vào ngoại tệ
- d. Đầu tư vào bất động sản
- e. Ý kiến khác

3. Quý vị vui lòng đánh dấu vào ô thích hợp được liệt kê dưới đây có liên quan đến mục đích sử dụng vàng của quý vị trong cuộc sống?

- a. Tiết kiệm
- b. Trang sức
- c. Mua/bán nhà đất
- d. Kinh doanh vàng
- e. Đầu cơ trên sự biến động giá vàng
- f. Ý kiến khác

4. Quý vị vui lòng cho biết mức độ quan tâm đối với biến động giá vàng trong thời gian gần đây?

- a. Rất không quan tâm
- b. Không quan tâm lắm
- c. Không quan tâm
- d. Quan tâm
- e. Rất quan tâm

5. Quý vị quan tâm như thế nào đối với **rủi ro phát sinh** do sự biến động thất thường của giá vàng trong thời gian gần đây?

- a. Rất không quan tâm
- b. Không quan tâm lắm
- c. Không quan tâm
- d. Quan tâm
- e. Rất quan tâm

6. Quý vị vui lòng cho biết mức độ quan tâm của quý vị đối với các giao dịch kinh doanh vàng tại các ngân hàng thương mại hiện nay.

❖ Giao ngay vàng

- a. Chưa nghe nói đến
- b. Có nghe nhưng chưa sử dụng bao giờ

- c. Có nghe và ít khi sử dụng
- d. Có nghe và thường xuyên sử dụng
- ❖ Kỳ hạn vàng
 - a. Chưa nghe nói đến
 - b. Có nghe nhưng chưa sử dụng bao giờ
 - c. Có nghe và ít khi sử dụng
 - d. Có nghe và thường xuyên sử dụng
- ❖ Quyền chọn vàng
 - a. Chưa nghe nói đến
 - b. Có nghe nhưng chưa sử dụng bao giờ
 - c. Có nghe và ít khi sử dụng
 - d. Có nghe và thường xuyên sử dụng
- 7. Quý vị đánh giá như thế nào về nhu cầu sử dụng giao dịch quyền chọn vàng tại các Ngân hàng thương mại Việt Nam hiện nay?
 - a. Hiện nay chưa có nhu cầu
 - b. Hiện nay chưa có nhưng tương lai sẽ có nhu cầu
 - c. Đã có nhu cầu nhưng không nhiều
 - d. Đã có nhu cầu ở mức trung bình
 - e. Đã có nhu cầu nhiều
- 8. Quý vị vui lòng cho biết quý vị biết đến giao dịch quyền chọn vàng của các ngân hàng thương mại Việt Nam qua kênh thông tin nào?
 - a. Báo và tạp chí
 - b. Truyền hình
 - c. Mạng internet
 - d. Brochure giới thiệu sản phẩm của các ngân hàng
 - e. Hội thảo khoa học
 - f. Hội nghị khách hàng của ngân hàng
 - g. Người thân
 - h. Khác.....
- 9. Quý vị vui lòng cho biết sự quan tâm của mình đến lợi ích nào của giao dịch quyền chọn vàng ?
 - a. Bảo hiểm rủi ro cho các khoản phải trả hoặc phải thu bằng vàng trong tương lai.
 - b. Đầu cơ trên sự biến động giá vàng
 - c. Ý kiến khác

10. Nếu có sử dụng giao dịch quyền chọn vàng tại ngân hàng thương mại hiện nay, quý vị vui lòng cho biết ý kiến về mức độ thường xuyên sử dụng giao dịch quyền chọn vàng của quý vị?

- a. Rất không thường xuyên
- b. Không thường xuyên lắm
- c. Không thường xuyên
- d. Thường xuyên
- e. Rất thường xuyên

11. Quý vị vui lòng cho biết ý kiến về mức độ hài lòng của quý vị về những nhận định có liên quan đến **khó khăn** trong việc sử dụng giao dịch quyền chọn vàng tại Việt Nam.

(1: hoàn toàn không đồng ý, 2: không đồng ý, 3: đồng ý, 4: đồng ý khá nhiều, 5: hoàn toàn đồng ý)

	Mức độ hài lòng				
1. Kiến thức của khách hàng về giao dịch quyền chọn còn hạn chế	1	2	3	4	5
2. Phí quyền chọn cao (5-10% giá trị hợp đồng)	1	2	3	4	5
3. Qui mô quyền chọn lớn (tối thiểu 100 lượng), chưa phù hợp nhu cầu	1	2	3	4	5
4. Thời gian của hợp đồng quyền chọn (3 – 365 ngày) chưa phù hợp với nhu cầu	1	2	3	4	5
5. Ý kiến khác	----- ----- -----				

12. Quý vị vui lòng cho biết nhu cầu về việc trang bị kiến thức quyền chọn vàng của các khách hàng hiện nay?

- a. Hiện nay chưa có nhu cầu
- b. Hiện nay chưa có nhu cầu nhưng tương lai sẽ có nhu cầu
- c. Đã có nhu cầu nhưng không nhiều
- d. Đã có nhu cầu ở mức trung bình
- e. Đã có nhu cầu ở mức lớn

13. Quý vị vui lòng cho biết ý kiến về kênh thông tin nào nên được lựa chọn khi phổ biến biến thức quyền chọn vàng ?

- a. Bài viết trên báo và tạp chí phổ thông

- b. Bài viết trên báo và tạp chí chuyên ngành
 - c. Chuyên mua giới thiệu sản phẩm trên truyền hình
 - d. Bản tin giới thiệu chi tiết sản phẩm tại website của ngân hàng
 - e. Phát brochure giới thiệu sản phẩm cho khách hàng
 - f. Mở các buổi thuyết trình định kỳ dành cho khách hàng có nhu cầu
 - g. Ý kiến khác
14. Quý vị nghĩ như thế nào về khả năng phát triển giao dịch quyền chọn vàng tại Việt Nam hiện nay?
- a. Hiện nay chưa thể phát triển
 - b. Có thể phát triển và không cần điều chỉnh
 - c. Có thể phát triển nhưng phải điều chỉnh
 - d. Ý kiến khác

PHỤ LỤC 4 MỘT SỐ BIỂU MẪU HỢP ĐỒNG QUYỀN CHỌN VÀNG 1. Biểu mẫu hợp đồng quyền chọn tại NHTMCP Á Châu

CỘNG HÒA XÃ HỘI CHỦ NGHĨA VIỆT NAM

Độc Lập - Tự Do - Hạnh Phúc

----oOo----

HỢP ĐỒNG GIAO DỊCH QUYỀN CHỌN VÀNG

Số: OPTG/.....

Ngày:/...../200.....

Bên A: **Ngân Hàng TMCP Á Châu (ACB) – SỞ GIAO DỊCH**

Địa chỉ:

Tel: Fax:

Mã số thuế:

Người đại diện: Chức vụ:

Bên

B:

.....
ĐKKD số: do: cấp ngày:

CMND số: do: cấp ngày:

Địa chỉ:

Tel: Fax:

Số tài khoản VND tại ACB:

Mã số thuế:

Người đại diện: Chức vụ:

Hai bên đã đồng ý ký kết **Hợp đồng giao dịch quyền chọn vàng** (gọi tắt “Hợp đồng Option Vàng”) với các điều khoản như sau:

Điều 1: GIẢI THÍCH TỪ NGỮ

Trong hợp đồng này, các từ ngữ được hiểu như sau:

- 1.1. **Quyền chọn vàng** (sau đây gọi là **Option vàng**): là một hợp đồng giữa hai bên, theo đó bên mua Option vàng (**Bên B**) có quyền, chứ không phải nghĩa vụ, mua hoặc bán một số lượng vàng cụ thể với một mức giá thực hiện đã được ấn định trước

cho một thời hạn cụ thể trong tương lai, và bên bán Option vàng (**Bên A**) có nghĩa vụ phải bán hoặc mua số lượng vàng đó theo yêu cầu của **Bên B**.

1.2. **Quyền chọn mua (CALL):** là quyền cho phép **Bên B** tự quyết định thực hiện mua vàng hay không thực hiện mua vàng.

1.3. **Quyền chọn bán (PUT):** là quyền cho phép **Bên B** tự quyết định thực hiện bán vàng hay không thực hiện bán vàng.

1.4. **Giá thực hiện:** mức giá mà **Bên B** được quyền ấn định trước với **Bên A** và được chốt trong suốt thời hạn hiệu lực của hợp đồng.

1.5. **Giá giao ngay:** giá mua bán vàng trên cơ sở giao ngay do **Bên A** niêm yết hai chiều tại thời điểm.

1.6. **Phí premium:** khoản phí mà **Bên B** phải trả cho **Bên A** ngay khi các bên ký hợp đồng này.

1.7. **Option vàng kiểu Âu:** là Option vàng mà **Bên B** chỉ được quyền yêu cầu **Bên A** thực hiện hợp đồng vào ngày đáo hạn.

1.8. **Option vàng kiểu Mỹ:** là Option vàng mà **Bên B** có thể yêu cầu **Bên A** thực hiện hợp đồng vào bất cứ thời điểm nào trong giờ giao dịch quy định hàng ngày của **Bên A** trong suốt thời hiệu hợp đồng.

1.9. **Thực hiện hợp đồng:** là việc **Bên B** yêu cầu **Bên A** thực hiện mua hoặc bán toàn bộ số lượng vàng thực tế và thanh toán tiền mua bán vàng của bên này cho bên kia theo quy định của hợp đồng này.

1.10. **Bán lại Option:** là việc **Bên B** bán lại Option kiểu Âu của mình đang tăng giá trị nhưng chưa đáo hạn cho **Bên A** để hưởng premium (nếu có), chứ không giao nhận vàng thực tế.

1.11. **Giao dịch bù trừ:** là giao dịch mua bán có cùng số lượng nhưng trái chiều với hợp đồng Option theo giá giao ngay hiện hành do **Bên A** niêm yết hai chiều tại thời điểm để thu lãi chênh lệch giá (nếu có), chứ không giao nhận vàng thực tế.

1.12. **Ngày ký kết hợp đồng:** là ngày **Bên A** ký kết hợp đồng Option với **Bên B**.

1.13. **Ngày đáo hạn:** ngày hiệu lực cuối cùng của hợp đồng Option.

1.14. **Giờ hạn chốt:** giờ giao dịch cuối cùng của ngày đáo hạn hợp đồng Option kiểu Âu hoặc kiểu Mỹ là **11 giờ 30**, giờ Hà Nội.

1.15. **Thời hiệu hợp đồng:** khoảng thời gian có hiệu lực của hợp đồng tính từ ngày ký kết hợp đồng cho đến giờ hạn chốt của ngày đáo hạn hợp đồng.

1.16. **Ngày giao nhận vàng thực tế:** chỉ diễn ra vào ngày đáo hạn hợp đồng và không được muộn hơn **16 giờ 00**, giờ Hà Nội.

1.17. **Ngày làm việc và giờ giao dịch:** Trong suốt thời hiệu hợp đồng, ngày làm việc của **Bên A** là các ngày từ thứ Hai đến thứ Sáu hàng tuần, trừ thứ Bảy, Chủ nhật và các ngày nghỉ lễ chính thức theo quy định của luật pháp Việt Nam với giờ giao dịch cụ thể của ngày làm việc như sau:

Sáng: từ 07 giờ 30 đến 11 giờ 30 **Chiều:** từ 13 giờ 00 đến 16 giờ 00 (giờ Hà Nội)

Điều 2: XÁC NHẬN GIAO DỊCH

2.1. **Bên A** đồng ý bán Option vàng cho **Bên B** với các chi tiết như sau.

▪ Quyền chọn của Bên B	<input type="checkbox"/> Quyền mua Vàng thanh toán bằng VND. <input type="checkbox"/> Quyền bán Vàng nhận thanh toán bằng VND.
▪ Số lượng, loại vàng	Bảng số: (sau đây gọi là “Vàng”) Bảng chữ:
▪ Giá thực hiệnVND/lượng.
▪ Thành tiền	Bảng số: Bảng chữ:
▪ Ngày hiệu lực hợp đồng /...../200.....
▪ Ngày đáo hạn hợp đồng /...../200... ▪ Giờ hạn chót: 11 giờ 30, giờ HN
▪ Ngày giao nhận vàng thực tế	Là ngày đáo hạn HĐ ▪ Giờ hạn chót: 16 giờ 00, giờ HN
▪ Kiểu Option	
<input type="checkbox"/> Tổng phí premium (Bên B trả)	Bảng số: Bảng chữ:
▪ Chỉ thị thanh toán (khi Bên B yêu cầu Bên A thực hiện hợp đồng)	<input type="checkbox"/> Vàng : Giao nhận tại Bên A. <input type="checkbox"/> VND : Giao nhận tại Bên A. <input type="checkbox"/> VND : Đề nghị Bên A ghi nợ/ghi có tài khoản của Bên B tại Bên A

2.2. **Bên B** đồng ý mua Option vàng của **Bên A** theo các chi tiết như trên.

Điều 3: THANH TOÁN PHÍ PREMIUM

3.1. Ngay vào thời điểm ký hợp đồng Option, **Bên B** phải thanh toán phí premium

cho **Bên A** bằng tiền mặt hoặc **Bên A** được phép trích trực tiếp tài khoản của **Bên B** để thu phí premium.

3.2. Phí premium không được hoàn lại cho **Bên B** dưới bất cứ hình thức nào, bất luận **Bên B** có yêu cầu hoặc không yêu cầu **Bên A** thực hiện hợp đồng Option.

3.3. Trong trường hợp **Bên B** không thanh toán phí premium cho **Bên A** như quy định tại **Điều 3.1** nói trên, thì hợp đồng này mặc nhiên không có hiệu lực thi hành với mọi chi phí và rủi ro phát sinh do **Bên B** tự gánh chịu mà không ràng buộc bất cứ trách nhiệm hoặc nghĩa vụ nào đối với **Bên A**.

Điều 4: THÔNG BÁO THỰC HIỆN HỢP ĐỒNG

4.1. Trong suốt thời hiệu hợp đồng, **Bên B** có quyền thực hiện hoặc không thực hiện hợp đồng Option. Khi **Bên B** yêu cầu **Bên A** thực hiện hợp đồng Option, **Bên A** có nghĩa vụ phải thực hiện đúng các điều khoản đã thỏa thuận trong hợp đồng, tùy theo kiểu Option mà **Bên B** đã chọn lúc đầu. Cách thức thực hiện hợp đồng Option được quy định cụ thể tại **Điều 5** dưới đây.

4.2. Để thực hiện hợp đồng Option, **Bên B** gửi xác nhận cho **Bên A** bản chính **Lệnh thực hiện hợp đồng Option** (gọi tắt “Lệnh thực hiện Option”) không muộn hơn **11 giờ 30** (giờ Hà Nội) của ngày đáo hạn hợp đồng. Nếu **Bên B** là tổ chức, thì Lệnh thực hiện Option phải do người đại diện hợp pháp của **Bên B** ký tên và được đóng dấu của **Bên B**. Lệnh thực hiện Option của **Bên B** phải được giao trực tiếp tại trụ sở của **Bên A**, nơi **Bên B** đến liên hệ giao dịch.

4.3. Việc thực hiện hợp đồng Option trên cơ sở giao nhận vàng thực tế giữa hai bên chỉ được tiến hành vào ngày đáo hạn hợp đồng và không được muộn hơn **16 giờ 00** (giờ Hà Nội) của ngày đáo hạn hợp đồng. **Bên B** phải thực hiện thanh toán vàng hoặc VND (hoặc loại tiền tệ khác) cho **Bên A** trước. Chỉ sau khi **Bên B** hoàn thành nghĩa vụ thanh toán đối với **Bên A**, thì số vàng hoặc VND (hoặc loại tiền tệ khác) mà **Bên B** thu được từ việc thực hiện hợp đồng với **Bên A** mới thuộc quyền sở hữu của **Bên B**, và **Bên A** sẽ thanh toán phần đối ứng cho **Bên B**.

Điều 5: CÁCH THỨC THỰC HIỆN HỢP ĐỒNG OPTION

A. Trước ngày đáo hạn hợp đồng

a.1. Bên B bán lại hợp đồng Option kiểu Âu chưa đáo hạn cho Bên A:

5.1. Khi hợp đồng Option kiểu Âu của **Bên B** đang tăng giá trị nhưng chưa đáo hạn, **Bên B** chỉ có thể bán lại Option kiểu Âu đã mua của **Bên A** cho **Bên A** để hưởng phí premium (nếu có), chứ không giao nhận vàng thực tế.

5.2. Căn cứ Lệnh thực hiện Option của **Bên B** trên cơ sở không giao nhận vàng

thực tế với giao dịch bán lại Option, **Bên A** sẽ tính toán mức trả phí premium dựa vào số ngày thực tế còn lại kể từ ngày nhận chỉ thị bán lại hợp đồng Option kiểu Âu của **Bên B** đến ngày đáo hạn của hợp đồng Option gốc, rồi thông báo mức trả phí premium cụ thể cho **Bên B** để **Bên B** quyết định. Khoản phí premium do **Bên B** hưởng (nếu có) sẽ được **Bên A** thanh toán theo chỉ thị của **Bên B** vào ngày **Bên B** đồng ý bán lại Option kiểu Âu cho **Bên A**.

a.2. Bên B bù trừ hợp đồng Option kiểu Mỹ chưa đáo hạn với Bên A:

5.3. Khi hợp đồng Option kiểu Mỹ của **Bên B** đang tăng giá trị nhưng chưa đáo hạn, **Bên B** chỉ có thể bù trừ hợp đồng Option kiểu Mỹ đã mua của **Bên A** với **Bên A** để hưởng chênh lệch giá (nếu có), chứ không giao nhận vàng thực tế.

5.4. Căn cứ Lệnh thực hiện Option của **Bên B** trên cơ sở không giao nhận vàng thực tế với giao dịch bù trừ, **Bên A** thực hiện hợp đồng Option đã ký và đồng thời thực hiện luôn một **giao dịch vàng bù trừ** có cùng số lượng nhưng trái chiều với hợp đồng Option vàng theo giá vàng giao ngay hiện hành do **Bên A** niêm yết hai chiều gồm giá mua và giá bán tại thời điểm để bù trừ giao dịch vàng cho **Bên B**. Khoản tiền chênh lệch giá do **Bên B** hưởng (nếu có) sẽ được **Bên A** thanh toán theo chỉ thị của **Bên B** vào ngày **Bên B** đồng ý thực hiện bù trừ Option kiểu Mỹ với **Bên A**.

B. Vào ngày đáo hạn hợp đồng (kiểu Âu và kiểu Mỹ)

b.1. Có giao dịch bù trừ và không giao nhận vàng thực tế:

5.5. Căn cứ Lệnh thực hiện Option của **Bên B** trên cơ sở không giao nhận vàng thực tế với giao dịch bù trừ, **Bên A** thực hiện hợp đồng Option đã ký và đồng thời thực hiện luôn một **giao dịch vàng bù trừ** có cùng số lượng nhưng trái chiều với hợp đồng Option vàng theo giá vàng giao ngay hiện hành do **Bên A** niêm yết hai chiều gồm giá mua và giá bán tại thời điểm để bù trừ giao dịch vàng cho **Bên B**. Khoản tiền chênh lệch giá do **Bên B** hưởng (nếu có) sẽ được **Bên A** thanh toán theo chỉ thị của **Bên B** vào ngày đáo hạn hợp đồng.

b.2. Không giao dịch bù trừ và có giao nhận vàng thực tế:

5.6. Căn cứ Lệnh thực hiện Option của **Bên B** trên cơ sở có giao nhận vàng thực tế, **Bên A** sẽ thực hiện thanh toán hợp đồng Option vào ngày đáo hạn hợp đồng, nhưng không được muộn hơn **16 giờ 00**, giờ Hà Nội.

b.3. Giao dịch bù trừ bắt buộc và không giao nhận vàng thực tế:

5.7. Căn cứ Lệnh thực hiện Option của **Bên B** trên cơ sở có giao nhận vàng thực tế, nhưng đến **16 giờ 00** (giờ Hà Nội) của ngày đáo hạn hợp đồng, nếu **Bên B** chưa

chuẩn bị đầy đủ toàn bộ số vàng hoặc VND (hoặc loại tiền tệ khác) để thanh toán cho **Bên A**, thì **Bên A** vẫn thực hiện hợp đồng Option đã ký và đồng thời thực hiện luôn một **giao dịch vàng bù trừ bắt buộc** theo quy định tại **Điều 5.5** nói trên theo giá vàng giao ngay do **Bên A** niêm yết hai chiều gồm giá mua và giá bán tính tại thời điểm **Bên A** nhận lệnh thực hiện Option của **Bên B**.

Điều 6: THANH LÝ HỢP ĐỒNG

Hợp đồng này chấm dứt hiệu lực và mặc nhiên được thanh lý trong các trường hợp sau đây:

- 6.1. Hai bên đã thực hiện đầy đủ quyền và nghĩa vụ theo quy định trong hợp đồng.
- 6.2. Đến giờ hạn chót của ngày đáo hạn hợp đồng, **Bên A** không nhận được **Lệnh thực hiện Option** của **Bên B** theo quy định trong hợp đồng này với mọi chi phí, rủi ro phát sinh do **Bên B** tự gánh chịu mà không ràng buộc bất cứ trách nhiệm hoặc nghĩa vụ nào đối với **Bên A**.
- 6.3. Hai bên cùng thỏa thuận chấm dứt hợp đồng trước hạn.
- 6.4. Hợp đồng đã hết thời hạn hiệu lực.

Điều 7: QUYỀN VÀ NGHĨA VỤ CỦA BÊN A

- 7.1. Được hưởng phí premium trong mọi trường hợp.
- 7.2. Có nghĩa vụ thực hiện hợp đồng theo yêu cầu của **Bên B**.

Điều 8: QUYỀN VÀ NGHĨA VỤ CỦA BÊN B

- 8.1. Có quyền thực hiện hoặc không thực hiện quyền chọn vàng.
- 8.2. Thanh toán đầy đủ phí premium cho **Bên A**.

Điều 9: XỬ LÝ TRANH CHẤP

- 9.1. Các bên cam kết thực hiện nghiêm túc các điều khoản của hợp đồng này. Trong quá trình thực hiện hợp đồng, mọi tranh chấp phát sinh sẽ do hai bên cùng nhau thương lượng trên tinh thần hợp tác hòa giải.
- 9.2. Trường hợp các bên không tự giải quyết được thì vụ việc sẽ do Toà án nhân dân có thẩm quyền giải quyết.

Điều 10: CÁC QUY ĐỊNH KHÁC

- 10.1. Hợp đồng này có hiệu lực kể từ ngày ký. Mọi điều chỉnh, bổ sung chỉ có hiệu lực khi được lập thành văn bản với chữ ký xác nhận của hai bên và là bộ phận không tách rời của hợp đồng này.
- 10.2. Hợp đồng này được lập thành 02 (hai) bản có giá trị pháp lý như nhau, mỗi bên giữ 01 (một) bản để thực hiện.

Hai bên đã đọc kỹ và hiểu rõ toàn bộ nội dung Hợp đồng này.

Đại diện Bên A	Đại diện Bên B
----------------	----------------

Phần dành riêng cho Ngân hàng: **Thông tin tài khoản của Bên B**

- Số dư tài khoản VND của **Bên B** :

.....

- Số dư tài khoản USD của **Bên B** :

.....

 Tình trạng hợp đồng Option trước ngày đáo hạn (Xin đánh dấu x vào ô thích hợp)

<input type="checkbox"/> Bên A mua lại Option kiểu Âu của Bên B và thanh toán phí premium cho Bên B		
<input type="checkbox"/> Thực hiện Option kiểu Mỹ đồng thời với giao dịch bù trừ.		
Ngày lập	NVNV Option	Ký duyệt

 Tình trạng hợp đồng Option vào ngày đáo hạn (Xin đánh dấu x vào ô thích hợp)

<input type="checkbox"/> Thực hiện Option đồng thời với giao dịch bù trừ		
<input type="checkbox"/> Chỉ thực hiện Option trên cơ sở giao nhận vàng thực tế (không có giao dịch bù trừ)		
<input type="checkbox"/> Không thực hiện Option		
Ngày lập	NVNV Option	Ký duyệt

2. Biểu mẫu hợp đồng quyền chọn vàng tại NHTMCP Xuất nhập khẩu Việt Nam.

CỘNG HOÀ XÃ HỘI CHỦ NGHĨA VIỆT NAM

Độc lập - Tự do - Hạnh phúc

Số : 01/OPT-NT/EIB/KDV-06

HỢP ĐỒNG NGUYÊN TẮC QUYỀN CHỌN VÀNG

Tp.Hồ Chí Minh, ngày...tháng....năm...

Bên A : NGÂN HÀNG TMCP XUẤT NHẬP KHẨU VIỆT NAM (EXIMBANK)

Địa chỉ : số 7 Lê Thị Hồng Gấm , Quận 1 , TP.HCM

Điện thoại : 8 210055 Fax : 8296063

Mã số thuế :

Đại diện : chức vụ:

(theo giấy uỷ quyền số : 28/06/EIB/TGD-UQ, ngày : 26/07/2006)

Bên B :

Số CMND/passport : cấp ngày : Tại :

Địa chỉ :

Giấy phép kinh doanh :

Mã số thuế :

Điện thoại :

Tài khoản VNĐ tại EximBank số :

Đại diện : Ông (Bà) chức vụ :

Theo uỷ quyền số : ngày :

Qua bàn bạc thoả thuận, hai bên thống nhất thực hiện các điều khoản sau:

Điều 1 : GIẢI THÍCH TỪ NGỮ

Hợp đồng nguyên tắc quyền chọn vàng (gọi tắt là hợp đồng nguyên tắc): là hợp đồng được ký giữa bên mua và bên bán quyền chọn (EximBank) theo đó hai bên cùng thoả thuận và áp dụng thống nhất các quy ước chung của nghiệp vụ này . Bản hợp đồng nguyên tắc này được ký một lần vào lúc bên B bắt đầu thực hiện giao dịch quyền chọn vàng đầu tiên và nó được áp dụng cho tất cả các hợp đồng giao dịch quyền chọn vàng được ký kết trong khoảng thời gian hợp đồng nguyên tắc này có hiệu lực

Hợp đồng giao dịch quyền chọn vàng (gọi tắt là hợp đồng): là hợp đồng giữa bên mua và bên bán quyền chọn , theo đó bên mua quyền chọn có quyền mua hoặc bán một khối lượng vàng trong một thời gian nhất định tại mức tỉ giá đã được ấn định trong hợp đồng và bên bán quyền chọn có nghĩa vụ phải bán hoặc mua khối lượng vàng đó khi bên mua quyền chọn yêu cầu .Bên mua quyền chọn phải trả cho bên bán quyền chọn khoản phí chọn ngay khi hợp đồng được ký kết và khoản phí này sẽ không được hoàn lại cho bên mua quyền chọn dù bên mua có thực hiện hợp đồng hay không.

Giấy yêu cầu thực hiện hợp đồng quyền chọn : là văn bản của bên A cung cấp cho bên B. Khi bên B quyết định thực hiện hợp đồng quyền chọn , bên B phải điền chi tiết vào những khoản mục kê khai sẵn và chuyển cho bên A.

Quyền chọn mua vàng (call Option) : là quyền của người mua quyền chọn được quyết định mua hoặc không mua một số lượng vàng trong một thời hạn nhất định tại mức tỉ giá đã được ấn định trong hợp đồng

Quyền chọn bán (Put Option) : là quyền của người mua quyền chọn được quyết định bán hoặc không bán một số lượng vàng trong một thời hạn nhất định tại mức tỷ giá đã được ấn định trong hợp đồng.

Bên mua quyền chọn: là người có quyền nhưng không có nghĩa vụ phải mua hoặc bán vàng tại mức tỉ giá đã thoả thuận

Bên bán quyền chọn: là người có nghĩa vụ phải thực hiện quyền chọn theo hợp đồng đã được ký kết khi người mua quyền chọn yêu cầu

Thời gian hiệu lực của hợp đồng giao dịch quyền chọn : là khoảng thời gian quyền chọn có thể thực hiện theo yêu cầu của người mua quyền chọn được tính từ ngày hợp đồng được ký chốt đến 11 giờ 30 ngày đáo hạn

Thời điểm chấm dứt hợp đồng quyền chọn : là hợp đồng được thanh lý, hoặc hết thời gian hiệu lực ghi trên hợp đồng

Quyền chọn kiểu Châu Âu (European Style Option) : quyền chọn kiểu này chỉ cho phép người mua quyền chọn thực hiện quyền chọn vào ngày đáo hạn hợp đồng.

Quyền chọn kiểu Mỹ (American Style Option): quyền chọn kiểu này cho phép người mua quyền thực hiện quyền chọn tại bất kỳ thời điểm nào trong thời hạn hợp đồng.

Phí quyền chọn (Premium) : là khoản tiền mà người mua quyền chọn phải trả cho người bán quyền chọn khi hợp đồng được ký kết .

Giá thực hiện quyền chọn (Strike/ Exercise Price) : là tỷ giá được hai bên thoả thuận và ấn định trong hợp đồng quyền chọn và tỷ giá này sẽ được dùng làm tỷ giá mua/bán vào ngày bên mua thực hiện quyền chọn

Ngày làm việc và giờ giao dịch : ngày làm việc của bên A là các ngày từ thứ hai đến thứ sáu hàng tuần trừ thứ bảy và chủ nhật và các ngày nghỉ lễ chính thức theo quy định của luật pháp Việt Nam, và ngày nghỉ của thị trường quốc tế . Giờ giao dịch cụ thể trong các ngày làm việc như sau :

Sáng : từ 07 giờ 30 phút đến 12 giờ 00 phút

Chiều : từ 13 giờ 00 phút đến 16 giờ 30 phút

Điều 2 : ĐỒNG TIỀN ĐƯỢC SỬ DỤNG TRONG GIAO DỊCH

Bên A cung cấp cho bên B quyền chọn giữa đồng Việt Nam (VND) và Vàng (các loại vàng được EximBank mua bán tại thời điểm giao dịch)

Điều 3 : PHƯƠNG THỨC THANH TOÁN PHÍ QUYỀN CHỌN

Ngay tại thời điểm hợp đồng giao dịch quyền chọn vàng được ký kết , Bên B phải thanh toán đầy đủ phí quyền chọn Bên A bằng Đồng Việt Nam (Bằng tiền mặt hoặc chuyển khoản)

Phí quyền chọn sẽ không được hoàn lại cho bên B dưới bất kỳ hình thức nào dù Bên B có thực hiện quyền chọn của mình hay không.

Điều 4 : THÔNG BÁO THỰC HIỆN HỢP ĐỒNG

Bên B phải gửi giấy yêu cầu thực hiện hợp đồng cho bên A đến đúng nơi mà bên A và bên B đã ký hợp đồng trước 11 giờ 30 phút của ngày đáo hạn, trong giờ giao dịch của bên A và trong thời gian hợp đồng còn hiệu lực

Giấy yêu cầu thực hiện hợp đồng phải do người đứng tên trên hợp đồng ký tên (nếu là cá nhân) hoặc người đại diện hợp pháp của Bên B ký tên và đóng dấu (nếu là pháp nhân)

Điều 5 : CÁC THỨC THỰC HIỆN HỢP ĐỒNG

Vào ngày bên B quyết định thực hiện hợp đồng thì bên B phải gửi giấy yêu cầu thực hiện hợp đồng cho bên A theo đúng quy định của Điều 4 và phải có mặt tại nơi hợp đồng quyền chọn được ký để hoàn tất các thủ tục giao nhận vàng hoặc thanh toán bù trừ

5.1 trường hợp bên B thực hiện giao nhận vàng thực tế: Bên B sẽ mang vàng vào hoặc nhân vàng tại kho của bên A và bên A sẽ chuyển tiền vào hoặc trích tiền từ tài khoản của bên B tại EximBank căn cứ vào số lượng vàng và tỷ giá được ấn định trong hợp đồng

5.2 trường hợp bên B không thực hiện việc giao nhận vàng thực tế mà thực hiện giao dịch bù trừ: căn cứ vào số lượng và tỷ giá mua bán được ấn định trong hợp đồng và tỷ mua giá của giao dịch đối ứng (có thể là giao dịch ngày , kỳ hạn , hoặc giao dịch quyền chọn với cùng số lượng và ngày đáo hạn) bên A sẽ tính toán và thanh toán khoản tiền chênh lệch này vào tài khoản của bên B tại EximBank

Điều 6: QUYỀN VÀ NGHĨA VỤ CỦA CÁC BÊN

6.1. Quyền và nghĩa vụ của bên A

- Bên A được quyền hưởng phí quyền chọn ngay khi hợp đồng được ký và không có nghĩa

vụ phải hoàn lại khoản phí này dù bên B có thực hiện hợp đồng quyền chọn hay không.

- Bên A có nghĩa vụ thực hiện theo đúng hợp đồng quyền chọn khi bên B yêu cầu.

6.1. Quyền và nghĩa vụ của Bên B

- Bên B có quyền yêu cầu Bên A thực hiện quyền chọn theo đúng thoả thuận trong hợp đồng.

- Bên B có nghĩa vụ trả phí quyền chọn cho Bên A ngay khi hợp đồng được ký kết.

- Bên B có nghĩa vụ có mặt tại nơi hợp đồng quyền chọn được ký vào ngày Bên B yêu cầu thực hiện hợp đồng, trong giờ làm việc của Bên A để hoàn tất các thủ tục.

- Bên B có nghĩa vụ thanh toán đầy đủ và đúng hạn khi thực hiện hợp đồng.

Điều 7: CHẤM DỨT HỢP ĐỒNG

7.1. Hợp đồng nguyên tắc quyền chọn vàng và hợp đồng giao dịch quyền chọn vàng chấm dứt khi xảy ra một trong các trường hợp sau:

- Hết thời hạn theo hợp đồng.

- Hai bên thoả thuận chấm dứt hợp đồng trước hạn.

- Do các nguyên nhân bất khả kháng.

7.2. Hợp đồng giao dịch quyền chọn vàng đương nhiên chấm dứt khi đúng 11 giờ 30 phút ngày đáo hạn hợp đồng mà Bên A không nhận được Giấy yêu cầu thực hiện hợp đồng do Bên B gửi theo đúng quy định của hợp đồng. Mọi chi phí và rủi ro phát sinh do Bên B tự gánh chịu mà không ràng buộc bất cứ trách nhiệm nào đối với Bên A.

Điều 8: XỬ LÝ TRANH CHẤP:

Hai bên cam kết thực hiện nghiêm túc, đầy đủ các điều khoản trong hợp đồng nguyên tắc và hợp đồng giao dịch. Trường hợp phát sinh tranh chấp, hai bên cùng nhau thương lượng để giải quyết trên tinh thần hợp tác, hoà giải. Trong trường hợp nếu không tự giải quyết được thì vụ việc sẽ do toà án có thẩm quyền giải quyết.

Điều 9: CÁC QUY ĐỊNH KHÁC

Hợp đồng nguyên tắc này có hiệu lực kể từ ngày ký đến ngày..... Căn cứ Hợp đồng nguyên tắc này, hai bên sẽ ký các Hợp đồng giao dịch quyền chọn vàng để thực hiện các giao dịch cụ thể trong thời gian hiệu lực của Hợp đồng này.

Hợp đồng này được lập thành 02 bản có giá trị pháp lý như nhau, Bên A giữ 01 bản, Bên B giữ 01 bản.

Hai bên đã đọc kỹ và hiểu rõ toàn bộ nội dung Hợp đồng nguyên tắc này.

ĐẠI DIỆN BÊN B

ĐẠI DIỆN BÊN A

CỘNG HOÀ XÃ HỘI CHỦ NGHĨA VIỆT NAM

Độc lập - Tự do - Hạnh phúc

Số : /OPT-NT/EIB/KDV-06

Tp.Hồ Chí Minh, ngày...tháng....năm....

HỢP ĐỒNG GIAO DỊCH QUYỀN CHỌN VÀNG

Căn cứ hợp đồng nguyên tắc số 01/OPT – NT/EIB/KDV – 06 ngày

Bên A : NGÂN HÀNG TMCP XUẤT NHẬP KHẨU VIỆT NAM (EXIMBANK)

Địa chỉ : số 7 Lê Thị Hồng Gấm , Quận 1 , TP.HCM

Điện thoại : 8 210055

Fax : 8296063

Mã số thuế :

Đại diện : chức vụ:

(theo giấy uỷ quyền số : 28/06/EIB/TGD-UQ, ngày : 26/07/2006)

Bên B :

Số CMND/passport : cấp ngày : Tại :

Địa chỉ :

Giấy phép kinh doanh :

Mã số thuế :

Điện thoại :

Tài khoản VNĐ tại EximBank số :

Đại diện : Ông (Bà) chức vụ :

Theo uỷ quyền số : ngày :

Hai bên đồng ý ký kết hợp đồng giao dịch quyền chọn vàng (gọi tắt là "hợp đồng") với các điều khoản như sau:

Điều 1: NỘI DUNG GIAO DỊCH

Bên A bán quyền chọn cho bên B, cụ thể như sau:

1.1 Quyền chọn của bên B	Quyền chọn mua vàng, thanh toán bằng VND
1.2 Kiểu quyền chọn	Kiểu Mỹ
1.3 Số lượng vàng	1.000 chỉ vàng SJC Bằng chữ: Một ngàn chỉ vàng SJC
1.4 Giá thực hiện quyền chọn	1.050.000 VND/chỉ Bằng chữ: Một triệu không trăm năm mươi ngàn đồng/chỉ
1.5 Tổng giá trị hợp đồng	1.050.000.000 VND Bằng chữ: Một tỷ không trăm năm mươi triệu đồng chẵn
1.6 Ngày hiệu lực hợp đồng	20/3/2006
1.7 Ngày giờ đáo hạn	11 giờ 30 phút này 20/4/2006
1.8 Phí quyền chọn	84.500.000 VND (bao gồm thuế GTGT 10%)

Điều 2: PHƯƠNG THỨC THANH TOÁN

Vào ngày hợp đồng này được ký kết, bên A trích số tiềntừ tài khoản của bên B tại Eximbank sốđể thu phí quyền chọn.

Căn cứ vào giấy đề nghị thực hiện hợp đồng, bên A sẽ thực hiện thu vàng hoặc chỉ vàng cho bên B, hoặc thực hiện giao dịch bù trừ và chuyển tiền chênh lệch vào tài khoản của bên B tại Eximbank.

Điều 3: ĐIỀU KHOẢN CHUNG

Hợp đồng này là một phần không thể tách rời của hợp đồng nguyên tắc quyền chọn vàng số 01/OPT – NT/EIB/KDV – 06 ngày

Hợp đồng này được thành lập thành 2 bản có giá trị ngang nhau, bên A giữ 1 bản, bên B giữ 1 bản. Hai bên đã đọc kỹ, hiểu rõ và cam kết thực hiện đúng toàn bộ nội dung hợp đồng này

ĐẠI DIỆN BÊN B

ĐẠI DIỆN BÊN A

PHỤ LỤC 5: MỘT SỐ VĂN BẢN PHÁP LÝ TRONG HOẠT ĐỘNG KINH DOANH VÀNG VIỆT NAM

1. Nghị định 174/1999/NĐ – CP của Chính phủ ban hành ngày 09 tháng 12 năm 1999 về quản lý hoạt động kinh doanh vàng.

CHÍNH PHỦ

CỘNG HÒA XÃ HỘI CHỦ NGHĨA VIỆT NAM

Độc lập - Tự do - Hạnh phúc

Số : 174 /1999/NĐ-CP

Hà Nội, ngày 09 tháng 12 năm 1999

NGHỊ ĐỊNH CỦA CHÍNH PHỦ VỀ QUẢN LÝ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH VÀNG

—

CHÍNH PHỦ

Căn cứ Luật Tổ chức Chính phủ ngày 30 tháng 9 năm 1992;

Căn cứ Luật Ngân hàng Nhà nước Việt Nam số 01/1997/QH10 ngày 12 tháng 12 năm 1997;

Theo đề nghị của Thống đốc Ngân hàng Nhà nước Việt Nam,

NGHỊ ĐỊNH

Chương I

NHỮNG QUY ĐỊNH CHUNG

Điều 1. Đối tượng, phạm vi điều chỉnh

1. Đối tượng điều chỉnh của Nghị định này là các tổ chức, cá nhân có hoạt động kinh doanh vàng, không bao gồm hoạt động khai thác và tinh luyện vàng của doanh nghiệp khai thác vàng.

2. Phạm vi điều chỉnh của Nghị định này là hoạt động kinh doanh vàng không phải vàng tiêu chuẩn quốc tế bao gồm vàng trang sức, mỹ nghệ, vàng miếng, vàng nguyên liệu.

3. Việc kinh doanh vàng tiêu chuẩn quốc tế thực hiện theo quy định tại Nghị định số 63/1998/NĐ-CP ngày 17 tháng 8 năm 1998 của Chính phủ về quản lý ngoại hối.

Điều 2. Giải thích từ ngữ

Trong Nghị định này, các cụm từ dưới đây được hiểu như sau :

1. "**Hoạt động kinh doanh vàng**" là hoạt động sản xuất, gia công các sản phẩm bằng vàng; mua bán; xuất khẩu, nhập khẩu vàng theo quy định của pháp luật.
2. "**Vàng trang sức**" là các sản phẩm vàng có gắn hoặc không gắn đá quý, kim loại quý hoặc vật liệu khác để phục vụ nhu cầu trang sức của con người như các loại : nhẫn, dây, vòng, hoa tai, kim cài, tượng và các loại khác.
3. "**Vàng mỹ nghệ**" là các sản phẩm vàng có gắn đá quý hoặc không gắn đá quý, kim loại quý hoặc vật liệu khác để phục vụ nhu cầu trang trí mỹ thuật như các loại : khung ảnh, tượng và các loại khác.
4. "**Vàng miếng**" là vàng đã được đập thành miếng dưới các hình dạng khác nhau, có đóng chữ số chỉ khối lượng, chất lượng và ký mã hiệu của nhà sản xuất.
5. "**Vàng nguyên liệu**" là vàng dưới các dạng : khối, thỏi, lá, hạt, dây, dung dịch, bột, bán thành phẩm trang sức và các loại khác nhưng không phải vàng tiêu chuẩn quốc tế.

Điều 3. Quản lý hoạt động kinh doanh vàng

1. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (sau đây gọi là Ngân hàng Nhà nước) là cơ quan quản lý Nhà nước đối với hoạt động kinh doanh vàng theo quy định tại Nghị định này.
2. Các Bộ, cơ quan ngang Bộ, cơ quan thuộc Chính phủ, ủy ban nhân dân các tỉnh, thành phố trực thuộc Trung ương có trách nhiệm quản lý nhà nước đối với hoạt động kinh doanh vàng trong phạm vi chức năng, nhiệm vụ và quyền hạn của mình.

Điều 4. Nhiệm vụ và quyền hạn của Ngân hàng Nhà nước

1. Xây dựng và trình cấp có thẩm quyền ban hành hoặc ban hành theo thẩm quyền các văn bản quy phạm pháp luật về hoạt động kinh doanh vàng;
2. Cấp, thu hồi giấy phép :
 - a) Sản xuất vàng miếng;
 - b) Xuất khẩu, nhập khẩu vàng theo quy định tại Nghị định này;
 - c) Mang theo vàng khi xuất cảnh, nhập cảnh của cá nhân vượt mức quy định.
3. Kiểm tra, thanh tra hoặc phối hợp với các cơ quan chức năng kiểm tra, thanh tra việc chấp hành các quy định của pháp luật về quản lý hoạt động kinh doanh vàng trong phạm vi chức

năng, quyền hạn của mình;

4. Thực hiện các nhiệm vụ và quyền hạn khác liên quan đến hoạt động kinh doanh vàng theo quyết định của Thủ tướng Chính phủ.

Điều 5. Hiệp hội kinh doanh vàng

Các tổ chức, cá nhân kinh doanh vàng, có thể thành lập Hiệp hội kinh doanh vàng để phối hợp hoạt động và nâng cao hiệu quả sản xuất, kinh doanh, đảm bảo quyền và lợi ích hợp pháp của các hội viên, đồng thời đảm bảo lợi ích quốc gia.

Việc thành lập Hiệp hội và Điều lệ của Hiệp hội kinh doanh vàng phải được Ngân hàng Nhà nước chấp thuận trước khi trình cấp có thẩm quyền ra quyết định.

Điều 6. Hoạt động của các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài

Các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài được cơ quan Nhà nước có thẩm quyền cấp giấy phép hoạt động trong lĩnh vực sản xuất, gia công vàng trang sức, mỹ nghệ, trong quá trình hoạt động của mình phải tuân thủ các quy định của Luật Đầu tư nước ngoài tại Việt Nam, quy định của giấy phép đầu tư và các quy định của Nghị định này.

Điều 7. Thẩm quyền điều chỉnh mức vốn pháp định

Việc điều chỉnh mức vốn pháp định quy định tại các Điều 8, 9 và 12 Nghị định này do Thủ tướng Chính phủ quyết định.

Chương II

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH VÀNG

Điều 8. Điều kiện và phạm vi hoạt động kinh doanh vàng

1. Tổ chức, cá nhân muốn hoạt động mua, bán vàng; gia công vàng trang sức, mỹ nghệ phải có đủ các điều kiện sau đây :

- a) Đăng ký kinh doanh theo quy định của pháp luật;
- b) Có cơ sở vật chất - kỹ thuật và trang thiết bị đáp ứng yêu cầu hoạt động mua - bán, gia công vàng;
- c) Có thợ có trình độ chuyên môn đáp ứng yêu cầu hoạt động kinh doanh vàng.

Cá nhân là thợ kim hoàn từ bậc 5 trở lên có đăng ký gia công vàng trang sức, mỹ nghệ, sản xuất đơn chiếc các sản phẩm trang sức, mỹ nghệ thì thực hiện theo quy định của Ngân hàng Nhà nước.

2. Trong trường hợp tổ chức, cá nhân muốn hoạt động sản xuất vàng trang sức, mỹ nghệ thì phải có đủ các điều kiện sau đây :

- a) Phải là doanh nghiệp được thành lập và đăng ký kinh doanh theo quy định của pháp luật;
- b) Có cơ sở vật chất - kỹ thuật và trang thiết bị đáp ứng yêu cầu hoạt động sản xuất vàng trang sức, mỹ nghệ;
- c) Có cán bộ quản lý và thợ có trình độ chuyên môn đáp ứng yêu cầu hoạt động sản xuất vàng trang sức, mỹ nghệ;
- d) Đối với các doanh nghiệp hoạt động tại thành phố Hà Nội và thành phố Hồ Chí Minh, có vốn pháp định tối thiểu là 5 (năm) tỷ đồng Việt Nam; đối với các doanh nghiệp hoạt động tại các tỉnh và thành phố khác, có vốn pháp định tối thiểu là 1 (một) tỷ đồng Việt Nam.

3. Đối với các hoạt động sau đây phải được Ngân hàng Nhà nước cho phép :

- a) Sản xuất vàng miếng theo quy định tại Điều 9 Nghị định này;
- b) Xuất khẩu, nhập khẩu vàng mỹ nghệ có khối lượng từ 3 (ba) kg trở lên theo quy định tại khoản 3 Điều 11 Nghị định này;
- c) Xuất khẩu, nhập khẩu vàng nguyên liệu, vàng miếng theo quy định tại Điều 12 Nghị định này.

Điều 9. Sản xuất vàng miếng

Căn cứ vào mục tiêu chính sách tiền tệ trong từng thời kỳ, Ngân hàng Nhà nước xem xét cấp giấy phép sản xuất vàng miếng cho một số doanh nghiệp kinh doanh vàng có đủ các điều kiện sau đây :

1. Có đăng ký kinh doanh sản xuất vàng trang sức, mỹ nghệ, có vốn pháp định từ 50 (năm mươi) tỷ đồng Việt Nam trở lên;
2. Có cơ sở vật chất - kỹ thuật và trang thiết bị đáp ứng yêu cầu sản xuất vàng miếng;
3. Có cán bộ quản lý, cán bộ kỹ thuật và thợ có trình độ chuyên môn phù hợp với hoạt động sản xuất vàng miếng.

Điều 10. Trách nhiệm của tổ chức, cá nhân kinh doanh vàng

1. Tuân thủ các quy định tại Nghị định này và các quy định pháp luật khác có liên quan;
2. Niêm yết công khai tại nơi giao dịch về chất lượng, giá mua, giá bán các loại sản phẩm vàng và chịu trách nhiệm trước pháp luật về sản phẩm bán ra;

3. Có phương án bảo đảm an toàn trong hoạt động kinh doanh, bảo vệ môi trường, phòng chống cháy nổ;
4. Các doanh nghiệp sản xuất vàng trang sức, mỹ nghệ, vàng miếng đều phải đăng ký ký mã hiệu với Ngân hàng Nhà nước và phải đóng ký mã hiệu doanh nghiệp, chất lượng trên sản phẩm. Riêng đối với sản xuất vàng miếng, doanh nghiệp còn phải đăng ký chất lượng sản phẩm với Ngân hàng Nhà nước.

Chương III

XUẤT KHẨU, NHẬP KHẨU VÀNG

Điều 11. Xuất khẩu, nhập khẩu vàng trang sức, mỹ nghệ

1. Việc xuất khẩu, nhập khẩu vàng trang sức thực hiện theo giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh của doanh nghiệp và quy định của Thủ tướng Chính phủ về điều hành xuất khẩu, nhập khẩu;
2. Việc xuất khẩu, nhập khẩu vàng mỹ nghệ có khối lượng dưới 3 (ba) kg thực hiện theo giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh của doanh nghiệp và quy định của Thủ tướng Chính phủ về điều hành xuất khẩu, nhập khẩu;
3. Việc xuất khẩu, nhập khẩu vàng mỹ nghệ có khối lượng từ 3 kg trở lên phải được Ngân hàng Nhà nước cho phép;
4. Việc xuất khẩu, nhập khẩu vàng trang sức, mỹ nghệ để tham gia triển lãm, hội chợ thực hiện theo quy định của Chính phủ về hội chợ, triển lãm thương mại.

Điều 12. Xuất khẩu, nhập khẩu vàng nguyên liệu, vàng miếng

1. Căn cứ nhu cầu nguyên liệu cho sản xuất vàng trang sức, mỹ nghệ, vàng miếng và mục tiêu chính sách tiền tệ trong từng thời kỳ, Ngân hàng Nhà nước xem xét cho phép các doanh nghiệp có đăng ký kinh doanh vàng được xuất khẩu, nhập khẩu vàng miếng, vàng nguyên liệu dưới dạng khối, thỏi, lá, hạt, dây, bột khi có đủ các điều kiện sau :
 - a) Có vốn pháp định tối thiểu 5 (năm) tỷ đồng Việt Nam;
 - b) Kinh doanh có lãi trong năm gần nhất.
2. Doanh nghiệp có đăng ký kinh doanh vàng được xuất khẩu, nhập khẩu các loại vàng trang sức dưới dạng bán thành phẩm, dung dịch, vẩy hàn, muối vàng không cần phải có giấy phép của Ngân hàng Nhà nước.
3. Tổ chức, cá nhân kinh doanh vàng có hợp đồng gia công vàng với nước ngoài được Ngân hàng Nhà nước cho phép nhập khẩu vàng nguyên liệu nhưng phải tái xuất khẩu sản phẩm.
4. Doanh nghiệp có giấy phép khai thác vàng được Ngân hàng Nhà nước xem xét cho phép

xuất khẩu vàng nguyên liệu.

Điều 13. Xuất khẩu, nhập khẩu vàng của các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài

Hàng năm, Ngân hàng Nhà nước căn cứ vào năng lực sản xuất và nhu cầu nhập khẩu vàng nguyên liệu, xuất khẩu vàng trang sức, mỹ nghệ của các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài để xem xét cấp hạn ngạch xuất khẩu, nhập khẩu vàng cho các doanh nghiệp. Doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài không phải xin giấy phép xuất khẩu, nhập khẩu vàng từng chuyến.

Điều 14. Mang theo vàng khi xuất cảnh, nhập cảnh của cá nhân

Cá nhân Việt Nam và nước ngoài khi xuất cảnh, nhập cảnh được mang theo vàng theo quy định của Ngân hàng Nhà nước.

Chương IV

XỬ LÝ VI PHẠM

Điều 15. Xử lý vi phạm đối với tổ chức, cá nhân kinh doanh vàng

Tổ chức, cá nhân vi phạm các quy định tại Nghị định này, tùy theo tính chất, mức độ vi phạm sẽ bị xử phạt hành chính hoặc truy cứu trách nhiệm hình sự theo quy định của pháp luật.

Điều 16. Xử lý vi phạm đối với cán bộ, công chức Nhà nước

Cán bộ, công chức Nhà nước nếu lạm dụng chức vụ, quyền hạn, không thực hiện đúng các quy định của Nghị định này, tùy theo mức độ vi phạm có thể bị xử lý kỷ luật, xử lý hành chính, hoặc truy cứu trách nhiệm hình sự theo quy định của pháp luật.

Chương V

ĐIỀU KHOẢN THI HÀNH

Điều 17. Chế độ báo cáo

Định kỳ quý, năm hoặc khi cần thiết, các tổ chức, cá nhân kinh doanh vàng phải thực hiện báo cáo tình hình hoạt động kinh doanh vàng, tình hình xuất khẩu, nhập khẩu vàng theo quy định của Ngân hàng Nhà nước và các cơ quan Nhà nước có thẩm quyền.

Điều 18. Hiệu lực

1. Nghị định này có hiệu lực sau 15 ngày kể từ ngày ký và thay thế Nghị định số 63/CP ngày 24 tháng 9 năm 1993 của Chính phủ về quản lý nhà nước đối với hoạt động kinh doanh vàng.

2. Trong thời hạn 90 ngày kể từ ngày Nghị định này có hiệu lực, các tổ chức, cá nhân đang hoạt động kinh doanh vàng phải điều chỉnh hoạt động kinh doanh vàng theo quy định tại Nghị định này.

Điều 19. Thi hành Nghị định

1. Thống đốc Ngân hàng Nhà nước chịu trách nhiệm hướng dẫn thi hành Nghị định này.
2. Bộ Khoa học, Công nghệ và Môi trường phối hợp với Ngân hàng Nhà nước quy định tiêu chuẩn vàng Việt Nam và phương pháp thử.
3. Các Bộ trưởng, Thủ trưởng cơ quan ngang Bộ, Thủ trưởng cơ quan thuộc Chính phủ, Chủ tịch ủy ban nhân dân tỉnh, thành phố trực thuộc Trung ương chịu trách nhiệm thi hành Nghị định này ./.

TM. CHÍNH PHỦ

THỦ TƯỚNG

đã ký

Phan Văn Khải

2. **Nghị định 64/2003/NĐ – CP ban hành ngày 11 tháng 6 năm 2003 về việc sửa đổi bổ sung nghị định số 174/1999/NĐ – CP ngày 09 tháng 12 năm 1999 của Chính phủ về quản lý hoạt động kinh doanh vàng.**

CHÍNH PHỦ

CỘNG HÒA XÃ HỘI CHỦ NGHĨA VIỆT NAM

Độc lập - Tự do - Hạnh phúc

Số : **64** /2003/NĐ-CP

Hà Nội, ngày 11 tháng 6 năm 2003

NGHỊ ĐỊNH CỦA CHÍNH PHỦ

Sửa đổi, bổ sung Nghị định số 174/1999/NĐ-CP ngày 09 tháng 12 năm 1999 của Chính phủ về quản lý hoạt động kinh doanh vàng

CHÍNH PHỦ

Căn cứ Luật Tổ chức Chính phủ ngày 25 tháng 12 năm 2001;

Căn cứ Luật Ngân hàng Nhà nước Việt Nam số 01/1997/QH10 ngày 12 tháng 12 năm 1997;

Theo đề nghị của Thống đốc Ngân hàng Nhà nước Việt Nam,

NGHỊ ĐỊNH

Điều 1. Sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định số 174/1999/NĐ-CP ngày 09 tháng 12 năm 1999 của Chính phủ về quản lý hoạt động kinh doanh vàng như sau :

1- Bỏ Điều 7 về thẩm quyền điều chỉnh mức vốn pháp định.

2- Sửa đổi Điều 8 như sau :

"Điều 8. Điều kiện và phạm vi hoạt động kinh doanh vàng.

1- Tổ chức, cá nhân muốn hoạt động mua bán vàng, sản xuất, gia công vàng trang sức, mỹ nghệ phải có đủ các điều kiện sau đây :

a) Đăng ký kinh doanh theo quy định của pháp luật;

b) Có cơ sở vật chất - kỹ thuật và trang thiết bị đáp ứng yêu cầu hoạt động mua bán vàng, sản xuất, gia công vàng trang sức, mỹ nghệ;

c) Có thợ có trình độ chuyên môn đáp ứng yêu cầu hoạt động mua bán vàng, sản xuất, gia công vàng trang sức, mỹ nghệ.

2- Sửa đổi Điều 9 như sau :

"Điều 9. Sản xuất vàng miếng

Căn cứ vào mục tiêu chính sách tiền tệ trong từng thời kỳ, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam cấp giấy phép sản xuất vàng miếng cho các doanh nghiệp có đủ các điều kiện sau đây :

a) Là doanh nghiệp đã đăng ký kinh doanh hoạt động sản xuất vàng trang sức mỹ nghệ;

b) Có cơ sở vật chất - kỹ thuật và trang thiết bị đáp ứng yêu cầu hoạt động sản xuất vàng miếng;

c) Có cán bộ quản lý và thợ có trình độ chuyên môn đáp ứng yêu cầu hoạt động sản xuất vàng miếng".

3- Sửa đổi Điều 11 như sau :

"Điều 11. Xuất khẩu, nhập khẩu vàng trang sức, mỹ nghệ

1. Việc xuất khẩu, nhập khẩu vàng trang sức, mỹ nghệ thực hiện theo giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh của doanh nghiệp và quy định của Thủ tướng Chính phủ về điều hành xuất khẩu, nhập khẩu.

2. Việc xuất khẩu, nhập khẩu vàng trang sức, mỹ nghệ để tham gia triển lãm, hội chợ thực hiện theo quy định của Chính phủ về hội chợ, triển lãm thương mại".

4- Sửa đổi, bổ sung Điều 12 như sau :

"Điều 12. Xuất khẩu, nhập khẩu vàng nguyên liệu, vàng miếng

1. Việc xuất khẩu, nhập khẩu vàng nguyên liệu dưới dạng lá, dây, bột, dung dịch, vẩy hàn, muối vàng, các loại vàng trang sức dưới dạng bán thành phẩm thực hiện theo giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh của doanh nghiệp và quy định của Thủ tướng Chính phủ về điều hành xuất khẩu, nhập khẩu.

2. Căn cứ vào chính sách tiền tệ trong từng thời kỳ, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam cho phép doanh nghiệp có đăng ký kinh doanh xuất khẩu, nhập khẩu vàng được xuất khẩu, nhập khẩu vàng nguyên liệu dưới dạng khối, thỏi, hạt, miếng.

3. Tổ chức, cá nhân kinh doanh vàng có hợp đồng gia công vàng với nước ngoài được Ngân hàng Nhà nước Việt Nam cho phép nhập khẩu vàng nguyên liệu dưới dạng khối, thỏi, hạt, miếng để thực hiện hợp đồng gia công với nước ngoài.

4. Doanh nghiệp có giấy phép khai thác vàng được Ngân hàng Nhà nước Việt Nam cho phép xuất khẩu vàng nguyên liệu dưới dạng vàng cốm, thỏi, cục luyện sau khai thác".

Điều 2. Nghị định này có hiệu lực sau 15 ngày, kể từ ngày đăng Công báo. Các quy định tại Nghị định 174/1999/NĐ-CP ngày 09 tháng 12 năm 1999 đã được sửa đổi ở Điều 1 Nghị định này hết hiệu lực kể từ ngày Nghị định này có hiệu lực.

Điều 3. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam chịu trách nhiệm hướng dẫn thi hành Nghị định này.

Điều 4. Các Bộ trưởng, Thủ trưởng cơ quan ngang Bộ, Thủ trưởng cơ quan thuộc Chính phủ, Chủ tịch Ủy ban nhân dân các tỉnh, thành phố trực thuộc Trung ương chịu trách nhiệm thi hành Nghị định này./.

Thay mặt CHÍNH PHỦ

THỦ TƯỚNG

PHAN VĂN KHẢI

3. **Quyết định số 03/2006/QĐ – NHNN ngày 18/1/2006 về việc kinh doanh vàng trên tài khoản ở nước ngoài.**

QUYẾT ĐỊNH

CỦA THỐNG ĐỐC NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC VIỆT NAM SỐ 03/2006/QĐ-NHNN NGÀY 18 THÁNG 01 NĂM 2006 VỀ VIỆC KINH DOANH VÀNG TRÊN TÀI KHOẢN Ở NƯỚC NGOÀI THỐNG ĐỐC NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC

Căn cứ Luật Ngân hàng Nhà nước Việt Nam ngày 12/12/1997, Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Ngân hàng Nhà nước Việt Nam ngày 17/6/2003;

Căn cứ Luật các tổ chức tín dụng ngày 12/12/1997, Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật các tổ chức tín dụng ngày 15/6/2004;

Căn cứ Nghị định số 52/2003/NĐ-CP ngày 19/05/2003 của Chính phủ quy định chức năng, nhiệm vụ, quyền hạn và cơ cấu tổ chức của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam;

Theo đề nghị của Vụ trưởng Vụ Quản lý Ngoại hối,

QUYẾT ĐỊNH

Điều 1. Phạm vi và đối tượng điều chỉnh

Quyết định này điều chỉnh hoạt động kinh doanh vàng trên tài khoản ở nước ngoài của các tổ chức tín dụng được phép hoạt động ngoại hối có hoạt động kinh doanh vàng (sau đây gọi tắt là tổ chức tín dụng) và các doanh nghiệp kinh doanh vàng.

Điều 2. Giải thích từ ngữ

1. “Kinh doanh vàng trên tài khoản ở nước ngoài” là hoạt động kinh doanh vàng thông qua tài khoản vàng tại nước ngoài dưới các hình thức giao dịch theo thông lệ quốc tế.
2. “Trạng thái vàng của tổ chức tín dụng” là số dư vàng trên tài khoản vàng của tổ chức tín dụng.
3. “Trạng thái vàng của doanh nghiệp kinh doanh vàng” là số dư vàng trên tài khoản vàng ở nước ngoài của doanh nghiệp.
4. “Giá vàng quy đổi trạng thái” là giá mua vào lúc mở cửa của tổ chức tín dụng và của doanh nghiệp kinh doanh vàng.

Điều 3. Điều kiện kinh doanh vàng trên tài khoản ở nước ngoài

1. Điều kiện chung:

- a) Có hệ thống kiểm soát nội bộ hiệu quả và quy định về quản lý rủi ro trong lĩnh vực kinh doanh vàng.
- b) Có ít nhất 01 (một) năm kinh nghiệm trong hoạt động kinh doanh xuất, nhập khẩu vàng.
- c) Không vi phạm quy định về quản lý hoạt động kinh doanh vàng.

2. Đối với tổ chức tín dụng:

- a) Có kinh nghiệm hoạt động trong lĩnh vực kinh doanh vàng và huy động, cho vay bằng vàng tính đến ngày nộp đơn xin kinh doanh vàng trên tài khoản từ 01 (một) năm trở lên.
- b) Có số dư huy động vàng tính đến ngày cuối cùng của tháng gần nhất trước ngày nộp đơn xin kinh doanh vàng trên tài khoản từ 500 (năm trăm) kg vàng trở lên.

3. Đối với doanh nghiệp kinh doanh vàng:

Có vốn tự có tối thiểu 100 tỷ đồng.

Điều 4. Thủ tục cấp giấy phép kinh doanh vàng trên tài khoản ở nước ngoài

1. Căn cứ vào các điều kiện quy định tại Điều 3 Quyết định này, tổ chức tín dụng, doanh nghiệp kinh doanh vàng gửi hồ sơ về Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (qua Vụ Quản lý Ngoại hối) để xin giấy phép kinh doanh vàng trên tài khoản ở nước ngoài. Hồ sơ gồm:

- a) Đơn xin cấp giấy phép kinh doanh vàng trên tài khoản ở nước ngoài;
- b) Bản sao có công chứng giấy phép hoạt động ngoại hối, giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh đối với tổ chức tín dụng. Bản sao có công chứng giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh đối với doanh nghiệp kinh doanh vàng;
- c) Đề án kinh doanh vàng trên tài khoản ở nước ngoài, quy trình nghiệp vụ kinh doanh vàng trên tài khoản ở nước ngoài;
- d) Báo cáo tình hình hoạt động kinh doanh vàng, xuất nhập khẩu vàng, huy động và cho vay vàng của năm gần nhất.

2. Trong thời hạn 10 (mười) ngày làm việc kể từ ngày nhận đủ hồ sơ hợp lệ, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam xem xét cấp giấy phép kinh doanh vàng trên tài khoản ở nước ngoài cho các đối tượng đủ điều kiện. Trường hợp từ chối cấp giấy phép, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam có văn bản giải thích rõ lý do.

Điều 5. Giới hạn trạng thái vàng

- 1. Tổ chức tín dụng duy trì trạng thái vàng tính theo giá vàng quy đổi trạng thái không vượt quá + 20% so với vốn tự có.
- 2. Doanh nghiệp kinh doanh vàng duy trì trạng thái vàng tính theo giá vàng quy đổi trạng thái không vượt quá + 100% so với vốn tự có.

Điều 6. Trách nhiệm của các tổ chức tín dụng và doanh nghiệp được kinh doanh vàng trên tài khoản ở nước ngoài

1. Tự chịu trách nhiệm về hiệu quả và tính an toàn trong hoạt động kinh doanh vàng trên tài khoản ở nước ngoài của mình.
2. Chấp hành các quy định của pháp luật về quản lý ngoại hối, quản lý hoạt động kinh doanh vàng và các quy định tại Quyết định này.
3. Gửi báo cáo tình hình kinh doanh vàng trên tài khoản ở nước ngoài của tháng trước đó về Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (qua Vụ Quản lý Ngoại hối) và Ngân hàng Nhà nước chi nhánh tỉnh, thành phố trực thuộc Trung ương nơi đơn vị có trụ sở chính chậm nhất vào ngày 05 hàng tháng.

Điều 7. Xử lý vi phạm

Tổ chức, cá nhân vi phạm những quy định tại Quyết định này, tùy theo tính chất và mức độ vi phạm sẽ bị xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực tiền tệ và hoạt động ngân hàng hoặc bị truy cứu trách nhiệm hình sự.

Điều 8. Tổ chức thực hiện và trách nhiệm thi hành

1. Vụ trưởng Vụ Quản lý Ngoại hối và thủ trưởng các đơn vị thuộc Ngân hàng Nhà nước chịu trách nhiệm thi hành Quyết định này.
2. Vụ trưởng Vụ Kế toán - Tài chính có trách nhiệm hướng dẫn hạch toán kế toán các giao dịch kinh doanh vàng trên tài khoản ở nước ngoài.
3. Chánh Thanh tra Ngân hàng Nhà nước, Giám đốc Ngân hàng Nhà nước chi nhánh tỉnh, thành phố trực thuộc Trung ương chịu trách nhiệm kiểm tra, giám sát việc thực hiện Quyết định này đối với các tổ chức tín dụng và doanh nghiệp được phép kinh doanh vàng trên tài khoản ở nước ngoài theo sự phân cấp về trách nhiệm quản lý.
4. Tổng Giám đốc (Giám đốc) các tổ chức tín dụng, các doanh nghiệp kinh doanh vàng được phép kinh doanh vàng trên tài khoản ở nước ngoài chịu trách nhiệm trước Thống đốc Ngân hàng Nhà nước về việc tổ chức thực hiện Quyết định này tại đơn vị mình.
5. Trong vòng 30 ngày kể từ ngày Quyết định này có hiệu lực, các tổ chức tín dụng và doanh nghiệp đã thực hiện kinh doanh vàng trên tài khoản ở nước ngoài phải làm thủ tục cấp phép theo các quy định tại Quyết định này.

Điều 9. Hiệu lực thi hành

Quyết định này có hiệu lực thi hành sau 15 ngày kể từ ngày đăng Công báo.

KT. THỐNG ĐỐC

PHÓ THỐNG ĐỐC

Đã ký: Nguyễn Đồng Tiến