

KINH TẾ - TÀI CHÍNH

ỨNG DỤNG CÔNG CỤ TÀI CHÍNH PHÁI SINH ĐỂ PHÒNG NGỪA
RỦI RO: TRƯỜNG HỢP TRONG DOANH NGHIỆP CHẾ BIẾN
THỦY SẢNLê Bảo Toàn^{1*}, Bùi Văn Trịnh²

Tóm tắt

Các doanh nghiệp ngày càng chú trọng đến việc sử dụng các công cụ tài chính phái sinh nhằm mục đích phòng ngừa rủi ro về lãi suất và tỷ giá. Bài viết được sử dụng phương pháp nghiên cứu tình huống để thực hiện mục tiêu chính là phân tích thực tiễn việc ứng dụng công cụ phái sinh: hợp đồng kỳ hạn và hợp đồng hoán đổi lãi suất tiền tệ chéo để phòng ngừa rủi ro trong doanh nghiệp chế biến xuất khẩu thủy sản tiêu biểu của Việt Nam. Qua nghiên cứu cho thấy, vận dụng phù hợp các công cụ phái sinh giúp doanh nghiệp phòng ngừa rủi ro có hiệu quả. Đây là nghiệp vụ phức tạp, cho nên trong thực tế việc ứng dụng công cụ phái sinh còn khiêm tốn. Để việc ứng dụng các công cụ phái sinh được phát triển hơn nữa, các doanh nghiệp lớn cần tổ chức bộ phận quản trị rủi ro độc lập vì theo xu hướng hiện nay các công cụ phái sinh là sản phẩm tất yếu trong quá trình phát triển và là rất cần thiết với những người làm công tác quản trị tài chính.

Từ khoá: công cụ phái sinh, hợp đồng hoán đổi, hợp đồng kỳ hạn, quản trị rủi ro

Abstract

Companies are increasingly paying attention to the use of derivatives for the purpose of hedging risks about interest rates and exchange rates. This paper uses the case study method for the main goal of analyzing the practical application of forward contracts and cross-currency interest rate swap contracts to hedge risks among some Vietnamese seafood processing and export enterprises. The results from case studies indicate that appropriate application of derivatives help businesses effectively prevent risks. This is a complex operation so in reality the number of contracts of this type is still modest. In order for the application of derivatives to develop further in the future, large companies need to organize an independent risk management department because according to the current trend, derivatives are indispensable in the development process and very necessary for those

¹ Trường Đại học Trà Vinh

² Trường Đại học Cửu Long

* Người chịu trách nhiệm bài viết: Lê Bảo Toàn (Email: lebaotoanvn@gmail.com)

working in financial management.

Title: APPLICATION OF DERIVATIVE FINANCIAL INSTRUMENTS FOR RISK HEDGING: THE CASE IN SEAFOOD PROCESSING ENTERPRISES

Keywords: *derivatives, swap contracts, forward contracts, risk management.*

1. GIỚI THIỆU

Thị trường công cụ tài chính phái sinh ngày càng trở nên quan trọng trong lĩnh vực tài chính trong vài thập kỷ qua. Nghiên cứu về ứng dụng công cụ phái sinh tương đối phong phú, chủ yếu tập trung vào lý do sử dụng công cụ phái sinh, tác động của công cụ phái sinh đến rủi ro và quản trị rủi ro của công ty, giá trị công ty và việc ra quyết định với các bên liên quan. Công cụ phái sinh là các hợp đồng tài chính có lợi nhuận phát sinh từ lợi nhuận của các công cụ khác (Chance & Brooks, 2015). Bên cạnh việc phòng ngừa rủi ro, các công cụ phái sinh còn được sử dụng vào mục đích đầu cơ, đôi khi dẫn đến những hậu quả kinh tế không chắc chắn của việc sử dụng các công cụ phái sinh (Buehler và ctv., 2018). Mục đích ban đầu của các công cụ tài chính phái sinh là giảm rủi ro về tỷ giá hối đoái, lãi suất và biến động giá hàng hóa do những thay đổi của môi trường bên ngoài gây ra (Carbonneau, 2021). Theo xu hướng phát triển, công cụ phái sinh đã trở thành một công cụ hữu hiệu để các công ty quốc tế hàng đầu quản lý rủi ro (Marzban và ctv., 2022).

Theo xu hướng hội nhập và phát triển hiện nay, các doanh nghiệp Việt Nam tất yếu đối mặt với những rủi ro của những thay đổi trong giá cả hàng hóa trên thị trường, tỷ giá hối đoái, tỷ lệ lãi vay. Vì vậy, việc ứng dụng các công cụ phái sinh nhằm mục đích phòng ngừa rủi ro và giảm bớt sự không chắc chắn về lãi suất, về tỷ giá và giá cả hàng hóa là rất cần thiết. Do đặc thù của các công cụ tài chính phái

sinh là loại sản phẩm phức tạp, nên trong thực tế việc ứng dụng các sản phẩm phái sinh hiện nay ở Việt Nam còn hạn chế, số người hiểu biết sâu về công cụ này không nhiều, nên đây là rào cản lớn nhất cho sự phát triển của thị trường sản phẩm tài chính phái sinh tại Việt Nam. Do đó, vẫn còn thiếu các nghiên cứu thực nghiệm về chủ đề này nhất là trong các doanh nghiệp chế biến xuất khẩu thủy sản và trong bối cảnh nền kinh tế có nhiều biến động về lãi suất và tỷ giá. Để góp phần hiểu rõ hơn về một chủ đề phức tạp trong quản trị tài chính nói chung và quản trị rủi ro tài chính của doanh nghiệp nói riêng và bổ sung vào khoảng trống nghiên cứu, nghiên cứu này nhằm mục tiêu phân tích thực tiễn ứng dụng công cụ tài chính phái sinh mà cụ thể là hợp đồng kỳ hạn và hợp đồng hoán đổi lãi suất tiền tệ chéo trong tình huống thực tế tại một doanh nghiệp chế biến xuất khẩu thủy sản của Việt Nam.

2. CƠ SỞ LÝ THUYẾT VÀ PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

2.1 Cơ sở lý thuyết và nghiên cứu có liên quan

Có nhiều khái niệm và cách phân loại rủi ro. Theo Brigham và Houston (2019), Rủi ro là khả năng lợi nhuận và dòng tiền tương lai thấp hơn đáng kể so với mức chúng ta kỳ vọng. Trên phương diện của một doanh nghiệp, rủi ro được phân loại thành rủi ro kinh doanh và rủi ro tài chính.

- Rủi ro kinh doanh (business risk) là rủi ro của tài sản doanh nghiệp, nếu doanh nghiệp không sử dụng nợ. Rủi ro kinh doanh là yếu

tổ đơn lẻ quyết định quan trọng nhất đến cấu trúc vốn, và nó thể hiện phần rủi ro vốn có trong hoạt động của doanh nghiệp thậm chí nếu doanh nghiệp không sử dụng nguồn tài trợ (Brigham & Houston, 2019).

- Rủi ro tài chính (financial risk) là rủi ro gia tăng mà cổ đông thường phải gánh chịu do doanh nghiệp sử dụng nợ (Brigham & Houston, 2019). Rủi ro tài chính là bất kỳ loại rủi ro nào liên quan đến tài chính và các giao dịch tài chính. Các rủi ro tài chính cơ bản nhất bao gồm: rủi ro tín dụng (credit risk), rủi ro hoạt động (operational risk), rủi ro thanh khoản (liquidity risk) và rủi ro hệ thống (systemic risk). Có ba nguồn rủi ro tài chính chính: (1) Rủi ro tài chính phát sinh từ việc công ty phải đối mặt với những thay đổi giá thị trường như lãi suất, tỷ giá hối đoái và giá cả hàng hóa. (2) Rủi ro tài chính phát sinh từ hoạt động và giao dịch với các tổ chức khác như nhà cung cấp, khách hàng, đối tác trong giao dịch tài chính (chứng khoán phái sinh). (3) Rủi ro tài chính phát sinh từ các hoạt động nội bộ của công ty (con người, quy trình và hệ thống) (Horcher, 2005).

Chance và Brooks (2015) cho rằng rủi ro thị trường và rủi ro tín dụng là hai loại rủi ro cơ bản nhất. Bên cạnh rủi ro thị trường và rủi ro tín dụng, các nhà quản trị rủi ro phải xem xét đến rủi ro hoạt động, rủi ro mô hình, rủi ro thanh khoản, rủi ro kế toán, rủi ro pháp lý, rủi ro thuế, rủi ro về các quy định, và rủi ro thanh toán.

- Rủi ro thị trường là sự không chắc chắn và những tiềm ẩn trong các khoản lỗ liên quan đến các biến động trong lãi suất, tỷ giá hoặc giá cả hàng hóa. Rủi ro thị trường lớn phát sinh từ những thay đổi về giá cả trên thị trường tài chính, là loại rủi ro tài chính rõ ràng nhất mà tổ chức phải đối mặt như tỷ giá hối đoái

(foreign exchange risk), lãi suất (interest rate risk), giá cả hàng hóa (commodity price risk) và giá cổ phiếu (equity price risk) (Chance & Brooks, 2015).

- Rủi ro tín dụng là tính không chắc chắn và tiềm ẩn về khoản lỗ do không có khả năng thanh toán của bên đối tác (hoặc rủi ro vỡ nợ). Có hai loại rủi ro tín dụng trong các công cụ phái sinh là: rủi ro tín dụng hiện hành (current credit risk) và rủi ro tín dụng tiềm ẩn (potential credit risk). Rủi ro tín dụng hiện hành là rủi ro mà một bên đối tác mắc nợ nhiều hơn đối tác kia trong các giao dịch công cụ phái sinh bị phá sản ngay lập tức. Rủi ro tín dụng tiềm ẩn là loại rủi ro mà mỗi bên đối tác sẽ bị phá sản bất cứ khi nào trong thời gian có hiệu lực của hợp đồng (Chance & Brooks, 2015).

Thuật ngữ quản lý rủi ro có thể có rất nhiều nghĩa, tuy nhiên trong hoạt động kinh doanh nó liên quan đến việc nhận diện các sự kiện có thể dẫn đến các kết quả bất lợi về mặt tài chính và sau đó thực hiện các biện pháp để ngăn ngừa và/hoặc giảm thiểu các tổn thất do các sự kiện này gây ra (Brigham & Houston, 2019). Theo Chance và Brooks (2015): Quản lý rủi ro là xác định mức độ rủi ro mà một công ty mong muốn, nhận diện được mức độ rủi ro hiện nay của công ty đang gánh chịu và sử dụng các công cụ phái sinh hoặc các công cụ tài chính khác để điều chỉnh mức độ rủi ro thực sự theo mức rủi ro mà mình mong muốn.

Quản lý rủi ro tài chính là một quá trình nhằm giải quyết những bất ổn do tài chính gây ra, nó liên quan đến việc đánh giá các rủi ro tài chính mà một tổ chức phải đối mặt và phát triển các chiến lược quản lý phù hợp (Horcher, 2005).

Lợi ích chính của quản trị rủi ro tài chính là tăng cường việc đưa ra quyết định chung,

duy trì danh tiếng của công ty, giảm biến động lợi nhuận, ổn định doanh thu, giảm chi phí, và cải thiện các quyết định quản lý tiền, các quyết định về cấu trúc vốn.

Công cụ tài chính phái sinh là các hợp đồng tài chính có lợi nhuận phát sinh từ lợi nhuận của các công cụ khác (Chance & Brooks, 2015). Công cụ phái sinh là công cụ tài chính mà giá trị của nó đến từ giá trị của các tài sản cơ sở (tài sản gốc) như tỷ giá, cổ phiếu, chỉ số chứng khoán, trái phiếu hoặc lãi suất,... nhằm tạo cơ hội chia sẻ rủi ro hoặc tìm kiếm lợi nhuận dựa trên lợi nhuận của một tài sản thực nào đó. Như vậy, lợi nhuận của công cụ phái sinh được phát sinh từ lợi nhuận của một công cụ khác – đó là lý do có tên gọi “công cụ phái sinh”.

Bằng cách sử dụng các công cụ tài chính phái sinh, các doanh nghiệp có thể chuyển bớt rủi ro cho các đối tác khác là những người chấp nhận rủi ro hoặc là muốn thừa nhận rủi ro đó, với một mức giá nhất định (Chance & Brooks, 2015). Tuy nhiên, cần lưu ý rằng những công cụ này có tính đòn bẩy cao, vì thế một sai sót nhỏ trong tính toán có thể dẫn đến những khoản lỗ lớn. Tương tự, do các công cụ tài chính phái sinh rất phức tạp nên hầu hết mọi người không hiểu rõ về chúng, kết quả là, các sai sót có thể sẽ xảy ra thường xuyên hơn so với các công cụ đơn giản hơn, và điều này gây khó khăn trong việc thực hiện kiểm soát (Brigham & Houston, 2019).

Có bốn loại công cụ tài chính phái sinh: hợp đồng kỳ hạn, hợp đồng tương lai, hợp đồng hoán đổi) và hợp đồng quyền chọn. Trong phạm vi của nghiên cứu này chỉ trình bày ngắn gọn khái niệm của bốn công cụ này.

- Hợp đồng kỳ hạn là một loại chứng khoán phái sinh, trong đó người mua và người

bán sẽ thực hiện việc mua hoặc bán một tài sản tại một thời điểm nhất định trong tương lai với một mức giá nhất định đã thỏa thuận từ hôm nay.

- Hợp đồng tương lai hay hợp đồng giao sau là một hợp đồng kỳ hạn đã được tiêu chuẩn hóa, được giao dịch trên một sàn giao dịch và được điều chỉnh theo thị trường hàng ngày trong đó khoản lỗ của một bên được chi trả cho bên còn lại.

- Hợp đồng hoán đổi là một công cụ phái sinh, được ký kết giữa hai bên với mục tiêu trao đổi các luồng tiền hay tài sản khác nhau trong một khoảng thời gian cụ thể, và theo một phương thức được định sẵn giữa hai bên. Có bốn loại hoán đổi phổ biến hiện nay là: hoán đổi lãi suất, hoán đổi tiền tệ, hoán đổi chứng khoán vốn và hoán đổi tín dụng.

+ Hoán đổi lãi suất là loại hợp đồng trong đó một bên thỏa thuận trao đổi dòng lãi suất với một bên khác để lấy dòng tiền mặt.

+ Hoán đổi tiền tệ là một hoán đổi mà trong đó hai bên đồng ý hoán đổi một chuỗi các thanh toán lãi suất bằng những đồng tiền khác nhau.

+ Hoán đổi chứng khoán vốn là một hoán đổi mà trong đó hai bên đồng ý chuyển đổi một chuỗi các thanh toán, ít nhất là một trong hai phải được xác định bởi tỷ suất sinh lợi trên cổ phiếu, danh mục cổ phiếu hoặc một chỉ số chứng khoán.

+ Hoán đổi tín dụng mà theo đó, bên mua sẽ thanh toán một khoản tiền cho bên bán định kỳ. Nhưng đổi lại, nếu công cụ tài chính cơ sở bị mất khả năng thanh toán thì bên mua sẽ nhận được khoản bồi thường

- Hợp đồng quyền chọn là một hợp đồng cho phép chủ sở hữu quyền mua (hoặc quyền

bán) một tài sản với giá xác định trước trong một khoảng thời gian cụ thể.

Trong quá trình hoạt động, các công ty phải đối mặt với nhiều rủi ro liên quan đến biến động lãi suất, giá cổ phiếu, và tỷ giá trên thị trường. Các công ty quản lý rủi ro tài chính bằng nhiều chiến lược và sản phẩm khác nhau, điều quan trọng là phải hiểu cách thức hoạt động và chiến lược của các sản phẩm này. Các công cụ phái sinh có thể được sử dụng để giảm thiểu các rủi ro của các thị trường tài chính và hàng hóa.

Phòng ngừa rủi ro (phòng vệ rủi ro) là hoạt động để giảm nguy cơ biến động giá bất lợi trong một tài sản. Chiến lược phòng vệ rủi ro cơ bản là: phòng vệ vị thế bán và phòng vệ vị thế mua.

- Phòng vệ vị thế bán, là việc người phòng vệ bán các hợp đồng tương lai khi dự báo trước việc giá giảm, nói cách khác là người tham gia nắm giữ vị thế bán trong hợp đồng tương lai.

- Phòng vệ vị thế mua, là việc người phòng vệ mua các hợp đồng tương lai khi dự báo trước việc giá tăng, nói cách khác là người tham gia nắm giữ vị thế mua trong hợp đồng tương lai.

Phòng vệ được doanh nghiệp sử dụng nhằm bảo vệ trước sự thay đổi giá mà nếu không phòng vệ sẽ ảnh hưởng bất lợi đến lợi nhuận. Chẳng hạn, lãi suất và giá hàng hóa tăng hay các biến động tiền tệ bất lợi có thể ảnh hưởng đến lợi nhuận. Trong khi đó, đầu cơ là việc cá cược sự thay đổi giá trong tương lai và hợp đồng tương lai được sử dụng vì tính chất đòn bẩy vốn có trong hợp đồng này (hợp đồng tương lai được sử dụng cho cả đầu cơ và phòng vệ) (Brigham & Houston, 2019). Việc sử dụng tốt công cụ phái sinh có lợi cho doanh nghiệp trong việc giảm thiểu rủi ro. Bên cạnh

đó, nguồn vốn nhân rồi có thể được sử dụng hiệu quả cho các hoạt động phái sinh, nhằm cải thiện hiệu quả và tối ưu hóa lợi nhuận cho doanh nghiệp.

Trong những năm gần đây, quản lý rủi ro trong doanh nghiệp đã trở thành một công việc quan trọng, nhiều doanh nghiệp đã sử dụng các công cụ tài chính phái sinh để quản lý rủi ro. Các doanh nghiệp lớn thường có xu hướng sử dụng các công cụ tài chính phái sinh để phòng ngừa rủi ro nhiều hơn các doanh nghiệp nhỏ, các công cụ tài chính phái sinh có thể giúp kiểm soát tốt hơn rủi ro của doanh nghiệp, làm giảm biến động của dòng tiền (Yuan, 2020). Việc sử dụng các công cụ tài chính phái sinh có thể tránh được rủi ro và có tác động quan trọng đến giá trị của công ty, các công ty có nền tảng tài chính càng cao thì hiệu quả của việc sử dụng công cụ tài chính phái sinh càng tốt (Yang và ctv., 2022).

Phương và Hòa (2018), nghiên cứu các yếu tố ảnh hưởng đến sử dụng công cụ tài chính phái sinh của các doanh nghiệp xuất nhập khẩu Việt Nam. Nghiên cứu sử dụng dữ liệu thứ cấp từ 592 doanh nghiệp có hoạt động xuất nhập khẩu được niêm yết trên Thị trường Chứng khoán Việt Nam. Dựa trên kết quả phân tích hồi quy, nghiên cứu cho rằng ba yếu tố tác động thuận chiều đến quyết định sử dụng công cụ tài chính phái sinh gồm: hệ số giá ghi sổ trên giá thị trường, quy mô của doanh nghiệp, và đòn bẩy tài chính.

Trang và Tiên (2022) nghiên cứu đánh giá những yếu tố tác động đến việc sử dụng công cụ phái sinh của các doanh nghiệp xuất nhập khẩu ở Việt Nam. Dữ liệu nghiên cứu bao gồm 102 doanh nghiệp và được phân tích bằng phương pháp hồi quy. Biến giải thích được đưa vào mô hình gồm: lợi nhuận, chi phí kiệt quệ

tài chính, chi phí đại diện, chi phí tài trợ bên ngoài, quy mô công ty và chính sách phòng ngừa rủi ro thay thế. Kết quả nghiên cứu cho thấy, những doanh nghiệp có tỷ lệ lợi nhuận cao, chi phí kiệt quệ tài chính lớn, quy mô lớn thì khả năng sử dụng công cụ phái sinh tiền tệ sẽ cao hơn.

Tổng quan tài liệu cho thấy, mặc dù đã có một số nghiên cứu có liên quan. Tuy nhiên, vẫn còn thiếu các nghiên cứu về chủ đề này nhất là trong các doanh nghiệp xuất khẩu thủy sản và trong bối cảnh nền kinh tế có nhiều biến động về lãi suất và tỷ giá. Nghiên cứu này nhằm mục tiêu phân tích thực tiễn ứng dụng công cụ phái sinh mà cụ thể là hợp đồng kỳ hạn và hợp đồng hoán đổi lãi suất tiền tệ chéo trong tình huống thực tế tại một doanh nghiệp chế biến xuất khẩu thủy sản tiêu biểu của Việt Nam, góp phần hiểu rõ hơn về một chủ đề phức tạp trong quản trị rủi ro tài chính của doanh nghiệp.

2.2 Phương pháp nghiên cứu

Dữ liệu thứ cấp sử dụng để phân tích các nội dung của bài viết được thu thập từ các hợp đồng mua bán ngoại tệ kỳ hạn và hợp đồng hoán đổi lãi suất tiền tệ chéo trong năm 2023 và 2024 của SFC (do tính chất bảo mật của doanh nghiệp và các tổ chức tín dụng, nên tên của doanh nghiệp trong nghiên cứu được ghi là SFC và tên các tổ chức tín dụng được ghi là NMTH).

Nghiên cứu được sử dụng kết hợp phương pháp diễn dịch lý thuyết với phân tích tình huống để thực hiện mục tiêu đề ra.

3. KẾT QUẢ PHÂN TÍCH THỰC TIỄN VÀ THẢO LUẬN

Sự biến động của tỷ giá và lãi suất luôn gây sức ép lớn đến hoạt động sản xuất kinh

doanh của các doanh nghiệp chế biến xuất khẩu, vì đây là các doanh nghiệp có hoạt động kinh doanh phụ thuộc nhiều vào ngoại tệ. Năm 2023, tỷ giá USD/VND có xu hướng tăng, tính đến cuối năm 2023, đồng Đô la Mỹ đã tăng 3% so với đầu năm. Trái ngược với đồng Đô la Mỹ, đồng Yên Nhật Bản suy yếu, tính đến thời điểm cuối năm, đồng Yên Nhật mất giá ở khoảng 4% so với đầu năm. Trong nước, ngân hàng nhà nước Việt Nam cũng thực hiện chính sách nới lỏng tiền tệ, trong 6 tháng đầu năm, nhà nước đã thực hiện 4 lần giảm lãi suất, mức giảm được ghi nhận là từ 0,5% - 2%/năm, với mục tiêu phục hồi tăng trưởng kinh tế, hỗ trợ doanh nghiệp cũng như người dân phục hồi sản xuất kinh doanh.

Là một trong những công ty có doanh thu chủ yếu từ thị trường xuất khẩu, kim ngạch xuất khẩu hàng năm trung bình khoảng 250 triệu USD và là một trong những doanh nghiệp xuất khẩu thủy sản hàng đầu Việt Nam trong 5 năm gần đây. SFC đặc biệt quan tâm đến rủi ro tỷ giá đến từ đồng Đô la Mỹ và Yên Nhật Bản. Cho nên, nhu cầu bảo vệ giá trị tài sản của công ty trước những biến động của tỷ giá và lãi suất là một vấn đề rất được quan tâm. Dựa vào dữ liệu thứ cấp là các hợp đồng mua bán ngoại tệ kỳ hạn và hợp đồng hoán đổi lãi suất tiền tệ chéo năm 2023 và 2024 của SFC. Nghiên cứu tiến hành phân tích thực tiễn và thảo luận năm tình huống có mức độ phức tạp tăng dần việc vận dụng các công cụ tài chính phái sinh để phòng ngừa rủi ro tài chính của SFC.

Tình huống 1

Trước ngày 20/03/2023, SFC biết chắc chắn rằng vào ngày 21/08/2023 sẽ thu được một khoản tiền từ doanh thu bán hàng là 20.000.000 JPY. Do tỷ giá JPY/VND có xu

hướng giảm, lo ngại tới ngày 21/08/2003 tỷ giá sẽ giảm sâu, và nhằm mục đích phòng ngừa rủi ro nên SFC thỏa thuận và ký hợp đồng mua bán ngoại tệ kỳ hạn với NHTM. Điều khoản giao dịch cụ thể là: ngày giao dịch là ngày 20/03/2023; số lượng ngoại tệ là 20.000.000 JPY; tỷ giá kỳ hạn là 182,00; số tiền tương đương là 3.640.000.000 VND; ngày thanh toán là 21/08/2023.

Đến ngày 21/08/2023 tiền về tài khoản và SFC tiến hành bán số ngoại trên cho NHTM theo thỏa thuận. Tỷ giá mua vào thực tế tại NHTM mà SFC giao dịch tại ngày 21/08/2023 là 158,89; vì vậy nếu không thực hiện hợp đồng kỳ hạn này thì SFC đã bị lỗ với số tiền tương đương là $(182,00 - 158,89) \times 20.000.000 = 462.200.000$ đồng. Do đã thực hiện phòng ngừa rủi ro bằng hợp đồng mua bán kỳ hạn này nên xem như SFC có lợi nhuận tài chính là 462.200.000 đồng.

Tình huống 2

Trước ngày 01/11/2023, SFC biết chắc chắn rằng vào ngày 04/12/2023 sẽ thu được một khoản tiền từ doanh thu bán hàng là 900.000 USD. Nhận định tỷ giá USD/VND có xu hướng giảm, lo ngại tới ngày 04/12/2023 tỷ giá sẽ giảm sâu, và nhằm mục đích phòng ngừa rủi ro nên SFC thỏa thuận và ký hợp đồng mua bán ngoại tệ kỳ hạn với NHTM. Điều khoản giao dịch cụ thể là: ngày giao dịch là ngày 01/11/2023; số lượng ngoại tệ là 900.000 USD; tỷ giá kỳ hạn là 24.528; số tiền tương đương là 22.075.200.000 VND; ngày thanh toán là 04/12/2023.

Đến ngày 04/12/2023 tiền về tài khoản và SFC tiến hành bán số ngoại trên cho NHTM theo thỏa thuận trong hợp đồng. Tỷ giá mua vào thực tế tại NHTM mà SFC giao dịch tại

ngày 04/12/2023 là 24.065,00. Nếu không có hợp đồng kỳ hạn thì SFC thu về số tiền là $900.000 \times 24.065 = 21.658.500.000$ VND; do đã thực hiện phòng ngừa rủi ro bằng hợp đồng mua bán kỳ hạn này nên SFC nhận được số tiền VND bán theo hợp đồng là 22.075.200.000, xem như SFC có lợi nhuận tài chính là $(22.075.200.000 - 21.658.500.000) = 416.700.000$ đồng.

Tình huống 3

Trước ngày 12/09/2023, SFC biết chắc chắn rằng vào ngày 13/11/2023 sẽ thu được một khoản tiền từ doanh thu bán hàng là 500.000 USD. Nhận định tỷ giá USD/VND có xu hướng giảm, lo ngại tới ngày 13/11/2023 tỷ giá sẽ giảm sâu, và nhằm mục đích phòng ngừa rủi ro nên SFC thỏa thuận và ký hợp đồng mua bán ngoại tệ kỳ hạn với NHTM.

Điều khoản giao dịch cụ thể là: ngày giao dịch là ngày 12/09/2023; số lượng ngoại tệ là 500.000 USD; tỷ giá kỳ hạn là 23.995; số tiền tương đương là 11.997.500.000 VND; ngày thanh toán là 13/11/2023.

Đến ngày 13/11/2023 tiền về tài khoản và SFC tiến hành bán số ngoại trên cho NHTM theo thỏa thuận trong hợp đồng. Tuy nhiên, tỷ giá mua vào thực tế tại NHTM mà SFC giao dịch tại ngày 13/11/2023 là 24.200. Nếu không có hợp đồng kỳ hạn thì SFC thu về số tiền là $500.000 \times 24.200 = 12.100.000.000$ VND; do đã thực hiện phòng ngừa rủi ro bằng hợp đồng mua bán kỳ hạn này nên SFC nhận được số tiền VND bán theo hợp đồng là 11.997.500.000, xem như SFC lỗ $(11.997.500.000 - 12.100.000.000) = 102.500.000$ đồng. Ba tình huống trên được trình bày tóm tắt trong Bảng 1:

Bảng 1: Tóm tắt giao dịch của 3 tình huống hợp đồng mua bán ngoại tệ kỳ hạn

Số tt	Ngày giao dịch	Số lượng ngoại tệ	Ngoại tệ	Tỷ giá kỳ hạn	Thành tiền VND	Ngày thanh toán	Tỷ giá thực tế	Số tiền chênh lệch
1	20/03/23	20.000.000	JPY	182,00	3.640.000.000	21/08/23	158,89	462.200.000
2	02/11/23	900.000	USD	24.528	22.075.200.000	04/12/23	24.065	416.700.000
3	12/09/23	500.000	USD	23.995	11.997.500.000	13/11/23	24.200	(102.500.000)

Nguồn: tác giả tổng hợp từ các hợp đồng mua bán ngoại tệ kỳ hạn

Qua 3 tình huống trên cho thấy, việc sử dụng hợp đồng mua bán ngoại tệ kỳ hạn không những giúp doanh nghiệp phòng ngừa được rủi ro mà còn có thể tăng thêm lợi nhuận tài chính nếu như dự đoán đúng sự biến động của tỷ giá (tình huống 1 và 2). Ngược lại, công ty sẽ bị lỗ nếu dự đoán không chính xác hoặc áp dụng không đúng vị thế phòng vệ (tình huống 3); trong trường hợp này cần phải phân tích thêm bối cảnh có liên quan đến tình huống như vậy mới có cái nhìn rõ ràng về tình huống.

Tình huống 4

Tại ngày 08/11/2023, SFC có 400.000 USD nhận rồi chưa có nhu cầu sử dụng ngay (do khách hàng mới ứng trước tiền mua hàng), và đồng thời cũng đang có một khoản nợ vay phải trả cùng ngày 08/12/2023 cũng là 400.000 USD (lãi suất 4%/năm).

Tỷ giá giao ngay tại NHTM mà SFC giao dịch ngày 08/11/2023 là 24.384. Tỷ giá kỳ hạn ngày 08/12/2023 là 24.324. Lãi suất tiền gửi kỳ hạn VND là 3,20%/ năm. Trong tình huống này nếu SFC dùng 400.000 USD này để trả nợ ngay trước hạn thì hết nợ và không phát sinh chi phí lãi vay (do có thỏa thuận trước với NHTM là không phát sinh phí trả nợ trước hạn). Tuy nhiên, qua phân tích tài chính, SFC chọn phương án kết hợp trả gốc

và lãi USD vào cuối kỳ; số tiền 400.000 USD nhận rồi được bán theo tỷ giá giao ngay để lấy VND và gửi tiết kiệm 30 ngày, đồng thời tiến hành hợp đồng mua kỳ hạn USD. Các bước thực hiện như sau:

- Tại ngày 08/11/2023:

+ Bán 400.000 USD theo tỷ giá giao ngay là 24.384 để lấy 9.753.600.000 đồng và đồng thời gửi tiết kiệm kỳ hạn 30 ngày với lãi suất 3,2%/năm.

+ Mua kỳ hạn số tiền 400.000 USD theo tỷ giá kỳ hạn là 24.324 (ngày giao dịch là 08/12/2023).

- Tại ngày 08/12/2023:

+ Nhận 9.753.600.000 tiền gốc gửi tiết kiệm.

+ Nhận lãi tiết kiệm là $[9.753.600.000 \times 3,2\%]/365 \times 30 = 25.653.304$

+ Nhận 400.000 USD mua kỳ hạn, và thanh toán tiền mua USD theo tỷ giá kỳ hạn: $400.000 \times 24.324 = 9.729.600.000$

+ Lợi nhuận chênh lệch mua bán USD: $9.753.600.000 - 9.729.600.000 = 24.000.000$

+ Trả gốc vay 400.000 USD

+ Trả lãi vay USD: $[400.000 \times 4,0\%]/365 \times 30 \times 24.324 = 31.987.726$

+ Lợi nhuận thu được là:
(25.653.304 + 24.000.000 - 31.987.726)
= 17.665.578

Tóm tắt tình huống kết hợp mua bán ngoại tệ, gửi tiết kiệm, thanh toán cuối kỳ được minh họa Hình 1:

Thị trường giao ngay	Thị trường giao sau
08/11	08/12
Tỷ giá giao ngay: 24.384	Tỷ giá kỳ hạn: 24.324
Số tiền nhận rồi 400.000	Nhận tiền gửi tiết kiệm: 9.753.600.000
Bán (400.000) USD	Nhận lãi tiết kiệm (3.2%): 25.653.304 (1)
Nhận: 9.753.600.000 VND	Mua USD: 400.000
Gửi tiết kiệm 30 ngày: (9.753.600.000)	Theo tỷ giá kỳ hạn: (9.729.600.000)
	Lợi nhuận chênh lệch tỷ giá: 24.000.000 (2)
	Trả gốc USD: (400.000)
	Trả lãi USD (4.0%): (31.987.726) (3)
	Tổng lợi nhuận (1+2+3): 17.665.578

Ghi chú: số tiền trong (.) là thể hiện dòng tiền ra, số tiền không có (.) thể hiện dòng tiền vào của SFC.

Hình 1. Tóm tắt tình huống kết hợp mua bán ngoại tệ, gửi tiết kiệm và thanh toán cuối kỳ

Nguồn: tác giả tổng hợp từ các hợp đồng mua bán ngoại tệ kỳ hạn

Trong tình huống này, mặc dù lãi suất tiền gửi tiết kiệm VND (3,2%) thấp hơn lãi suất tiền vay USD (4,0%) lãi tiền gửi tiết kiệm VND sẽ không bù đắp được lãi vay USD. Mặc khác, tỷ giá kỳ hạn (24.324) thấp hơn tỷ giá giao ngay (24.384) là 60 đồng, theo xu hướng thông thường thì sẽ tiến hành phòng vệ ở vị thế bán. Tuy nhiên, qua phân tích tài chính và thời gian khoảng thời gian 30 ngày đến hạn thanh toán tiền USD, việc kết hợp bán ngoại tệ, gửi tiết kiệm, mua kỳ hạn ngoại tệ, thanh toán cuối kỳ trong tình huống này đã mang lại lợi nhuận tài chính nhất định cho doanh nghiệp.

Tình huống 5

Tại ngày 21/01/2024, NHTM và SFC thỏa thuận ký hợp đồng giao dịch hoán đổi lãi suất tiền tệ chéo. Thông tin hợp đồng như sau:

(1) Thông tin giao dịch gốc: Giá trị khoản vốn gốc: 1.000.000 USD (Một triệu Đô la Mỹ); Ngày giao dịch: 22/01/2024, ngày đáo hạn: 24/06/2024; Lãi suất áp dụng trong giao dịch gốc: 3,85%/năm.

(2) Các nội dung liên quan đến giao dịch hoán đổi: Ngày giá trị: 22/01/2024, ngày đáo hạn: 24/06/2024; số tiền vốn danh nghĩa: 1.000.000 USD; cặp đồng tiền giao dịch: USD/VND; tỷ giá giao dịch: 24.540; số tiền danh nghĩa quy đổi tương đương: 24.540.000.000 đồng (Hai mươi bốn tỷ, năm trăm bốn mươi triệu đồng).

(3) Trao đổi tiền vốn danh nghĩa ban đầu: Ngày hai bên thực hiện trao đổi vốn danh nghĩa ban đầu cho nhau: 22/01/2024; số tiền trao đổi danh nghĩa của NHTM: 24.540.000.000 đồng; số tiền trao đổi danh nghĩa ban đầu của SFC: 1.000.000 USD.

(4) Các điều khoản về lãi suất trao đổi: NHTM trả lãi suất 3,85%/năm theo số ngày thực tế/365; SFC trả lãi suất 1,35%/năm theo số ngày thực tế/365.

(5) Trao đổi tiền vốn danh nghĩa cuối kỳ: Ngày hai bên thực hiện trao đổi vốn danh nghĩa cuối cùng cho nhau: 24/06/2024; số tiền trao đổi danh nghĩa cuối cùng của NHTM:

1.000.000 USD; số tiền trao đổi danh nghĩa cuối cùng của SFC: 24.540.000.000 đồng.

Như vậy, về bản chất, hoán đổi lãi suất tiền tệ chéo là một sản phẩm được thực hiện dựa trên cơ sở là tiền vay USD, theo đó NHTM và SFC sẽ trao đổi số tiền phải trả cho nhau với hai loại tiền tệ là USD và VND. NHTM có nghĩa vụ trả lãi định kỳ, thu lãi định kỳ hàng tháng và dư gốc cuối kỳ bằng USD, đồng thời thu lãi hoán đổi từ SFC bằng VND. SFC vay USD ban đầu nhưng có nghĩa vụ trả lãi định

kỳ hàng tháng và dư gốc cuối kỳ bằng VND. Vì vậy, cần xem xét tách hợp đồng hoán đổi này ra thành hai nội dung: vay USD như bình thường và hoán đổi lãi suất tiền tệ chéo để dễ xem xét.

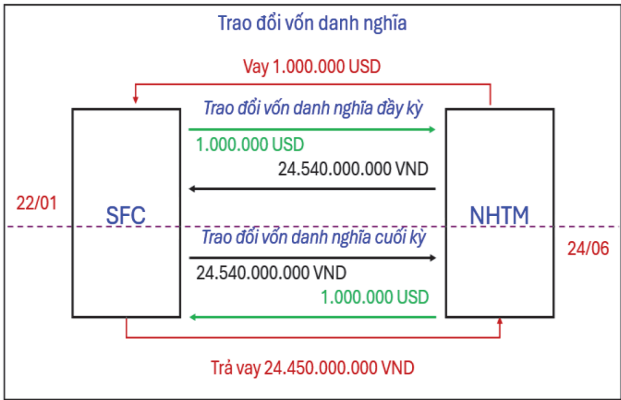
- Để thực hiện hợp đồng này, trước tiên SFC lập hồ sơ vay 1.000.000 USD, thời hạn vay: từ 22/01 đến 24/06, lãi suất: 3,85%/năm. Tiền lãi vay trả định kỳ hàng tháng được chi tiết trong Bảng 2.

Bảng 2: Tiền lãi vay trả định kỳ hàng tháng (USD)

Chỉ tiêu	22/01	26/01	26/02	26/03	26/04	27/05	24/06
Dư nợ gốc	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000
Lãi suất (%)		3,85	3,85	3,85	3,85	3,85	3,85
Số ngày		4	31	29	31	31	28
Tiền lãi		421.92	3,269.86	3,058.90	3,269.86	3,269.86	2,953.42

Nguồn: tác giả tổng hợp từ các hợp đồng mua bán ngoại tệ kỳ hạn

- Theo hợp đồng hoán đổi, hai bên tiến hành trao đổi tiền vốn danh nghĩa ban đầu (tại ngày 22/01) và cuối kỳ (tại ngày 24/06). Trao đổi vốn danh nghĩa được minh họa qua Hình 2.



Hình 2. Trao đổi tiền vốn danh nghĩa ban đầu và cuối kỳ

Nguồn: tác giả tổng hợp từ hợp đồng hoán đổi

- Nếu đây là hợp đồng vay USD thông thường thì SFC nhận được tiền vay là 1.000.000 USD vào ngày 22/01; trả lãi định kỳ hàng tháng (vào các ngày 26/01, 26/02, 26/03, 26/04, 27/05, 24/06), và trả gốc 1.000.000 USD vào ngày 24/06. Tuy nhiên, do thỏa thuận hoán đổi, NHTM sẽ thanh toán cho SFC số lãi tiền vay này định kỳ hàng tháng, đồng thời thu lại đúng số tiền lãi này từ SFC cùng thời điểm.

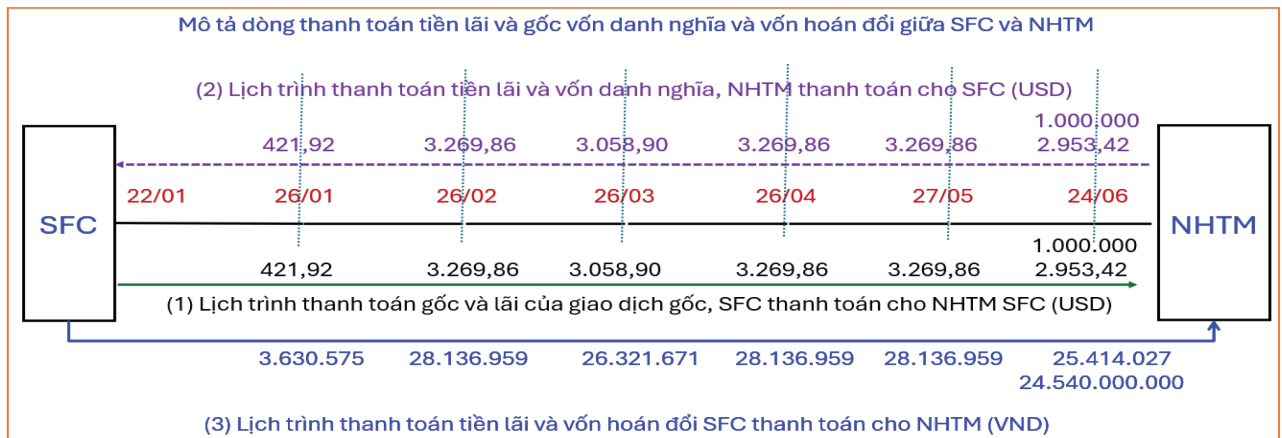
- Theo hợp đồng hoán đổi, định kỳ hàng tháng SFC sẽ trả lãi tiền vay được tính bằng hoán đổi bằng VND cho NHTM vào các ngày nói trên, lịch trình thanh toán tiền lãi VND (và vốn danh nghĩa) mà SFC thanh toán cho NHTM trong kỳ chi tiết trong Bảng 3 như sau:

Bảng 3. Lịch trình thanh toán tiền lãi và gốc SFC thanh toán cho NHTM (VND)

Nội dung	26/01	26/02	26/03	26/04	27/05	24/06
Lãi vay VND	3.630.575	28.136.959	26.321.671	28.136.959	28.136.959	25.414.027
Số tiền hoán đổi						24.540.000.000

Nguồn: tác giả tổng hợp từ hợp đồng hoán đổi

Dòng tiền thanh toán lãi và gốc vốn danh nghĩa và vốn hoán đổi giữa SFC và NHTM được minh họa qua Hình 3.



Hình 3. Dòng tiền thanh toán lãi và gốc vốn danh nghĩa và vốn hoán đổi giữa SFC và NHTM

Nguồn: tác giả tổng hợp từ hợp đồng hoán đổi

Như vậy, về thực chất khoản lãi tiền vay SFC thực trả trong hợp đồng này là: 139.777.151 đồng (theo lãi suất 1,35%). Nếu vay bằng USD thông thường thì SFC phải trả tiền lãi tương đương là: 16.244 (theo lãi suất 3,85%) tương đương 398.623.726 (tỷ giá 24.540). Thực hiện hợp đồng hoán đổi này, SFC có lợi nhuận là: $398.623.726 - 139.777.151 = 258.846.575$.

Thông thường lãi suất tiền vay USD tùy từng thời điểm (khoảng 4,0%) sẽ thấp hơn lãi suất tiền vay VND (khoảng 7%). Trong năm 2023, do ảnh hưởng của chính sách tiền tệ, lãi suất tiền vay VND giảm thấp, có những thời điểm thấp hơn vay USD. Cụ thể, trong hợp đồng này, lãi suất vay VND mà SFC nhận được (1,35%) thấp hơn so với lãi suất vay USD (3,85%), tiết giảm được 2,50%. Tuy nhiên, do những ràng buộc tín dụng khác trong thời

điểm ký hợp đồng này SFC không trực tiếp vay VND theo lãi suất 1,35% được mà cần phải áp dụng hợp đồng hoán đổi lãi suất tiền tệ chéo để được lãi suất là 1,35%. Bên cạnh đó, SFC có khả năng nhận được mức lợi nhuận cao hơn trong trường hợp tỷ giá USD trong tương lai (ngày 24/06) tăng hơn so với tỷ giá thực hiện giao dịch hoán đổi.

Qua tình huống này cho thấy, sử dụng hợp đồng hoán đổi lãi suất tiền tệ chéo có thể mang đến lợi nhuận nhất định cho doanh nghiệp. Tuy nhiên, như trình bày cho thấy hợp đồng này cũng rất phức tạp đòi hỏi người làm công tác quản lý tài chính và người kiểm soát phải có kiến thức chuyên môn nhất định và còn phụ thuộc vào những ràng buộc tín dụng khác nên trong thực tế số lượng của hợp đồng loại này còn khiêm tốn. Mặc dù các tình huống trong

nghiên cứu mới dừng lại ở quá trình tổng hợp và phân tích một số trường hợp quản trị rủi ro bằng việc sử dụng công cụ phái sinh. Tuy nhiên, đây là những kết quả thực tế của việc vận dụng các lý thuyết vào thực tế của doanh nghiệp, kết quả nghiên cứu đạt được mục tiêu của bài viết. Việc ứng dụng công cụ phái sinh nhất là hợp đồng hoán đổi lãi suất tiền tệ chéo trong phòng ngừa rủi ro là một trong những công việc phức tạp và khó khăn, nên với một số các tình huống nghiên cứu tiêu biểu và điển hình nhằm góp phần để suy rộng ra tổng thể, để các doanh nghiệp liên quan có thể tham khảo vận dụng đáp ứng được yêu cầu quản trị rủi ro của doanh nghiệp mình.

4. KẾT LUẬN VÀ KHUYẾN NGHỊ

Bài viết này nhằm mục đích phân tích tình huống thực tiễn ứng dụng hợp đồng kỳ hạn và hợp đồng hoán đổi lãi suất tiền tệ chéo để phòng ngừa rủi ro trong doanh nghiệp chế biến xuất khẩu thủy sản tiêu biểu của Việt Nam. Vận dụng tốt hợp đồng mua bán ngoại tệ kỳ hạn và hợp đồng hoán đổi lãi suất tiền tệ chéo giúp doanh nghiệp phòng ngừa rủi ro có hiệu quả, góp phần tối ưu hóa lợi nhuận cho doanh nghiệp, và cải thiện đáng kể dòng tiền của doanh nghiệp. Tuy nhiên, đây là một nghiệp vụ phức tạp đòi hỏi người làm công tác quản lý tài chính phải có kiến thức chuyên sâu và còn phụ thuộc vào những ràng buộc tín dụng khác nên trong thực tế số lượng của hợp đồng loại này còn khiêm tốn.

Trên cơ sở kết quả nghiên cứu và thảo luận, nhóm nghiên cứu đề xuất một số khuyến nghị nhằm tăng cường việc sử dụng các công cụ tài chính phái sinh tại các doanh nghiệp thủy sản Việt Nam nói riêng. Các doanh nghiệp lớn cần tổ chức bộ phận quản trị rủi ro độc lập vì theo xu hướng hiện nay, các công cụ tài chính phái sinh là sản phẩm tất yếu trong quá trình

phát triển và là rất cần thiết với những người làm công tác quản trị tài chính. Doanh nghiệp cần có kế hoạch đào tạo nhằm nâng cao trình độ và chất lượng cho những người làm công tác quản trị tài chính, người kiểm soát và những người sử dụng công cụ tài chính phái sinh để có nhân sự chuyên môn đủ năng lực thực hiện các nghiệp vụ tài chính phái sinh có liên quan. Có nhiều yếu tố tác động đến quyết định sử dụng và hiệu quả của công cụ tài chính phái sinh. Do đó, doanh nghiệp cần vận dụng công cụ tài chính phái sinh một cách linh hoạt. Khi có nghiệp vụ phát sinh có liên quan, trước tiên cần nhận diện rủi ro tiềm năng mà công ty có thể phải đối mặt. Tiếp theo, ước tính tác động tiềm năng của từng loại rủi ro (rủi ro nhỏ không đáng kể hoặc các rủi ro lớn có thể ảnh hưởng). Từ đó, quyết định cách thức xử lý rủi ro, rủi ro có thể được giảm thiểu bằng cách vận dụng các hợp đồng phái sinh, quyết định tỷ lệ giữ lại và tỷ lệ giao dịch phái sinh và lựa chọn hình thức phái sinh phù hợp, và điều cần nhớ là chỉ nên sử dụng các công cụ phái sinh chủ yếu là để phòng vệ thay vì đầu cơ nhằm tăng lợi nhuận. Các quyết định quản lý rủi ro phải được dựa trên phân tích chi phí và lợi ích cho từng phương pháp khả thi. Công ty nên phòng vệ nếu việc phòng vệ là an toàn và không mất nhiều chi phí.

Bên cạnh kết quả đạt được, nghiên cứu này có hạn chế nhất định như chỉ nghiên cứu trên hai loại hợp đồng mua bán ngoại tệ kỳ hạn và hợp đồng hoán đổi lãi suất tiền tệ chéo, dữ liệu nghiên cứu được thu thập theo phương pháp thuận tiện từ một doanh nghiệp và số lượng tình huống còn hạn chế. Nghiên cứu tương lai nên mở rộng phạm vi nghiên cứu nhiều hơn nữa để có một đánh giá toàn diện về khả năng ứng dụng các công cụ phái sinh trong quản trị rủi ro tài chính hướng đến sự phát triển các công cụ này nhiều hơn trong tương lai.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1] Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). Fundamentals of financial management, (14th Edition), South-Western College Pub.
- [2] Buehler, H., Gonon, L., Teichmann, J., & Wood, B. (2018). Deep hedging. Quantitative Finance, 19, 1271-1291.
- [3] Carbonneau, A. (2021). Deep hedging of long-term financial derivatives. Insurance: Mathematics and Economics, 99, 327-340. <https://doi.org/10.1016/j.insmatheco.2021.03.017>
- [4] Chance, D. M., & Brooks, R. (2015). Introduction to derivatives and risk management, (9th Edition), Cengage Learning.
- [5] Horcher, K. A. (2015). Essentials of financial risk management. Published by John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.
- [6] Marzban, S., Delage, E., & Yu-Meng Li, J. (2022). Equal risk pricing and hedging of financial derivatives with convex risk measures. Quantitative Finance, 22, 47-73. <https://doi.org/10.48550/arXiv.2002.02876>
- [7] Phương, N. T. T., & Hòa, V. T. T. (2018). Các yếu tố ảnh hưởng đến sử dụng công cụ tài chính phái sinh của các doanh nghiệp xuất nhập khẩu Việt Nam. Kinh tế và Phát triển, số 252, 57-66.
- [8] Trang, K. H., & Tiên, Đ. T. (2022). Yếu tố ảnh hưởng đến việc sử dụng công cụ phái sinh tiền tệ của các doanh nghiệp XNK niêm yết trên TTCK Việt Nam. Tạp chí Tài chính số kỳ 2 tháng 6.
- [9] Yang, A., Li, W., Teo, B. S. X., & Othman, J. (2022). The impact of financial derivatives on the enterprise value of chinese listed companies: moderating effects of managerial characteristics. Int. J. Financial Stud, 11(2), 1-18. <https://doi.org/10.3390/ijfs11010002>
- [10] Yuan, S. (2020). A Brief Analysis on the Application and Influence of Financial Derivatives in Chinese Enterprises. Finance and Market, 5(4), 264-267. <http://dx.doi.org/10.18686/fm.v5i4.2609>