QUẢN LÝ RỦI RO BẰNG CÁC CÔNG CỤ PHÁI SINH

TS. ĐOÀN TRANH
KHOA QTKD

Trong quản lý rủi ro, thì việc sử dụng các công cụ phái sinh là quan trọng nhất cho các doanh nghiệp. Sau đây, chúng ta sẽ nghiên cứu một số nội dung của các loại công cụ phái sinh này.

Công cụ phái sinh (derivatives) là các loại chứng khoán mà giá trị của nó được xác định dựa vào giá cả thị trường và lãi suất của các loại tài sản cơ sở khác nhau. Nó có các loại sau:

- Hợp đồng quyền chọn (options) có giá trị phụ thuộc vào giá của các tài sản cơ sở là cổ phiếu hoặc trái phiếu.
- Hợp đồng hoán đổi (swaps), hợp đồng tương lai (futures) về tỷ giá và lãi suất có giá trị phụ thuộc vào mức tỷ giá và lãi suất.
- Hợp đồng tương lai (futures) hàng hóa có giá trị phụ thuộc vào giá cả hàng hóa.

Một hình ảnh trong quá khứ rất có ích khi nghiên cứu về công cụ phái sinh là hoạt động của thị trường tương lai đối với lúa mì. Nông dân đang quan tâm đến giá bán lúa mì khi được thu hoạch vào mùa thu, còn nhà máy xay thì quan tâm đến giá lúa mì phải trả. Các rủi ro mà hai bên sẽ gặp phải có thể được giảm thiểu nếu họ dàn xếp giá cả ngay từ đầu năm. Lúc đó, nhà máy xay sẽ gặp nông dân và ký kết một hợp đồng mua bán lúa mì với giá đã định trước vào thời điểm thu hoạch. Cả hai bên đều có lợi ích từ giao dịch này đối với các rủi ro về cung ứng và giá cả. Người nông dân tập trung vào chăm sóc ruộng lúa mì mà không phải quan tâm đến giá ngũ cốc; còn mà máy xay chỉ tập trung vào hoạt động mà không lo thiếu nguồn nguyên liệu. Như vậy, *phòng ngừa rủi ro dựa vào hợp đồng tương lai* đã làm giảm được các rủi ro của cả nền kinh tế.

Kiểu giao dịch hợp đồng tương lai ban đầu như trên chỉ do hai bên trực tiếp thực hiện giao dịch. Chẳng bao lâu sau, một tổ chức trung gian hình thành thực hiện các giao dịch hợp đồng tương lai đó là thị trường hàng hóa Chicago. Các *nhà giao dịch hợp đồng tương lai* đã giúp thiết lập một thị trường cho các hợp đồng tương lai. Lúc đó, nông dân có thể bán các hợp đồng tương lai tại trung tâm giao dịch này, và các nhà máy có thể mua các hợp đồng này ở đó. Điều này đã cải thiện hiệu quả và hạ thấp chi phí trong hoạt động phòng ngừa rủi ro cho các đối tác tham gia.

Sau đó, nhanh chóng xuất hiện một nhóm thứ ba gồm các *nhà đầu cơ* tham gia vào hoạt động này. Lợi dụng tính chất đòn bẩy cao của các công cụ phái sinh, có nghĩa chỉ cần có sự thay đổi nhỏ giá trị của các tài sản cơ sở thì sẽ tạo

ra sự thay đổi giá trị lớn của các công cụ phái sinh. Điều này đã lôi cuốn các nhà đầu cơ. Ban đầu, có người nghĩ là sự xuất hiện của các nhà đầu cơ sẽ làm gia tăng rủi ro, nhưng không phải như vậy. Các nhà đầu cơ tăng vốn và tham gia vào thị trường và nhờ vậy làm ổn định thị trường hơn. Dĩ nhiên, thị trường các công cụ phái sinh luôn biến động vì liên quan đến hiệu ứng đòn bẩy, và vì vậy mà rủi ro đối với các nhà đầu cơ luôn cao. Khi các nhà đầu cơ chịu các rủi ro đó, thì thị trường các công cụ phái sinh lại ổn định đối với các doanh nghiệp dùng công cụ phái sinh để phòng ngừa rủi ro.

Ở đây, chúng ta có khái niệm "**phòng ngừa rủi ro tự nhiên**" là tình huống mà *rủi ro thị trường* có thể được giảm thiểu nhờ vào các giao dịch phái sinh của các đối tác tham gia. Nó xảy ra không chỉ đối với hàng hóa, ngoại tệ, lãi suất trái phiếu với thời gian đáo hạn khác nhau, mà còn cho cả cổ phiếu thường, khi nhà quản lý muốn phòng ngừa rủi ro danh mục mà họ đang đặt cược. *Phòng ngừa rủi ro tự nhiên* xảy ra khi giao dịch hợp đồng tương lai giữa các đối tác như giữa nông dân trồng vải và nhà máy sợi; giữa mỏ khai thác và nhà máy tinh luyện đồng; giữa nhà nhập khẩu và nhà chế tạo nước ngoài về tỷ giá hối đoái; giữa nhà máy sản xuất điện và nhà máy khai thác than đá; và giữa người khai thác dầu lửa và công ty kinh doanh xăng dầu. Trong mọi trường hợp, phòng ngừa rủi ro làm giảm rủi ro thị trường và vì vậy đem lại nhiều lợi ích cho nền kinh tế.

Có một dạng phòng ngừa rủi ro khác mà chúng ta không thể triệt tiêu bằng cách thiết lập các giao dịch phái sinh. Đó là *phòng ngừa rủi ro bất cân xứng*, khi một bên muốn giảm thiểu một loại rủi ro nào đó, và có một bên khác đồng ý trao một hợp đồng để bảo vệ người đó từ tình huống trên. Bảo hiểm là một loại phòng ngừa rủi ro kiểu này. Nhưng đối với trường hợp này, rủi ro chỉ **chuyển** chứ không **loại bỏ** được nó. Lúc đó, công ty bảo hiểm có thể giảm bớt rủi ro cho mình bằng cách lấy số đông bù vào số ít, trừ các trường hợp bất khả kháng.

Những năm qua, thị trường phái sinh phát triển nhanh chóng hơn các thị trường khác vì một số lý do sau:

- Kỹ thuật phân tích phát triển nhờ mô hình định giá Black-Scholes mà giá cả được thiết lập *công bằng* hơn, và các đối tác thoải mái hơn với các giao dịch phái sinh.
- Kỹ thuật máy tính và thông tin đã làm cho các đối tác tham gia giao dịch dễ dàng hơn với nhau.
- Toàn cầu hóa phát triển làm cho thị trường tiền tệ ngày càng quan trọng và nhu cầu cần phải giảm các rủi ro liên quan đến tỷ giá do thương mại toàn cầu hóa mang lại.

Các xu hướng và sự phát triển đó không thể tiếp tục nếu không thúc đẩy thị trường phái sinh; vì vậy, việc sử dụng các công cụ phái sinh để quản lý rủi ro luôn gắn chặt với tăng trưởng kinh tế.

Hiện nay, các doanh nghiệp sử dụng các công cụ phái sinh như là cách để quản lý rủi ro. Tuy nhiên, cũng có những ý kiến cần thu hẹp các công cụ phái sinh. Do các công cụ phái sinh có tính đòn bẩy cao, một tính toán sai lầm nhỏ có thể gây ra tổn thất lớn; đồng thời do tính phức tạp của các công cụ này mà rất ít người hiểu kỹ về nó. Chính vì vậy, một khuyến cáo là cần phải có sự kiểm soát từ quản lý cấp cao đối với các giao dịch công cụ phái sinh, dù giao dịch đó đơn giản hay phức tạp. Một ví dụ điển hình là trường hợp sụp đỗ của chi nhánh ngân hàng Barings tại Singapore vào năm 1995. Ngân hàng này được thành lập từ thế kỷ 19, điều hành chi nhánh là Nicolas Leeson, có 28 năm làm việc tại chi nhánh ngân hàng Barings tại Singapore, đã đầu cơ vào hợp đồng tương lai lãi suất và chỉ số chứng khoán Tokyo mà quản lý cấp cao không biết. Việc đầu cơ này không được phát hiện trong thời gian dài và tổn thất lũy kế đến khi phát hiện là 1,4 tỷ USD, cuối cùng chi nhánh này phải bán cho một ngân hàng Hà Lan. Vì phạm phải tội báo cáo sai sự thật, Nicolas Leeson phải ngồi 6,5 năm tù tại Singapore. Sự sai lầm này xuất phát từ hệ thống kiểm soát nội bộ và sự giám sát chặt chẽ của các sàn giao dịch đối với hoạt động vượt quá quyền hạn của Nicolas Leeson. Sau đó hơn một năm, một sự kiện giao dịch phái sinh khác gây chấn động của một ngân hàng lớn của Nhật Bản là Sumitomo. Một khách hàng của ngân hàng kinh doanh đồng có tiếng tăm là Yasuo Hamanaka đã tiến hành các giao dịch đầu cơ bất hợp pháp trong suốt thời gian 10 năm và dẫn đến sự tổn thất lũy kế cho khách hàng và ngân hàng lên đến 2,6 tỷ USD.

Hai sự kiện trên cho thấy mối nguy hiểm từ công cụ phái sinh và tầm quan trọng của hệ thống kiểm soát nội bộ. Nếu hành động đơn độc hoặc giao nhiệm vụ cho các nhân viên không đủ kiến thức có thể làm sụp đỗ một doanh nghiệp khổng lồ. Đây là các bài học cảnh báo. Tuy nhiên, đa số các doanh nghiệp đã sử dụng công cụ phái sinh một cách thành công trong nâng cao hoạt động kinh doanh và giảm rủi ro. Cũng vì lý do này, các nhà phân tích cho rằng không vì những vết đen trong giao dịch phái sinh mà phủ nhận sự thành công đáng kể của công cụ này trong quản lý rủi ro.