



# Đầu cơ, chống rủi ro và cuộc khủng hoảng

**Võ Tá Hân**

**Singapore**

**T**rong những bài báo trước, chúng ta đã tránh không gọi "hedge funds" là "Quỹ đầu tư" vì thực sự từ "hedge" không đồng nghĩa với "đầu cơ".

Những quỹ này bắt nguồn từ đâu, chống lại rủi ro gì, bằng cách nào, tại sao có quỹ đã lỗ bạc tỉ? Và có thực sự là họ "chống rủi" để tự vệ hay lại cũng chỉ là một hình thức "đầu cơ" khác? Thay vì đi thẳng vào vấn đề, chúng ta hãy tạm gác qua một bên để nghe mẩu chuyện sau đây.

## Từ chống rủi ro thời tiết...

Chuyện xảy ra tại Hồng Kông. Chuyện kể lúc ấy, vào thời buổi chưa có vệ tinh khí tượng, có những người chuyên đánh cá... thời tiết (!), bỏ ra những số tiền lớn để đánh cuộc xem ngày mai trời mưa hay nắng! Tương tự như những cuộc cá độ khác, tỷ lệ và mức ăn thua được dựa vào xác suất mỗi sự kiện xảy ra và tùy vào số người đánh cá mỗi ngày.

Có một tay đánh cá một hôm nhận được thư của một công ty mệnh danh là cổ vấn đầu tư, khuyên anh ta nên cá hôm sau trời nắng. Hôm sau quả trời nắng thật! Anh ta xem là chuyện thường không đáng để ý, nhưng rồi lại nhận được thư thứ nhì khuyên nên cá hôm sau trời mưa và quả nhiên hôm sau trời mưa! Lần thứ ba, rồi thứ tư và liên tiếp bảy lần đều tuyệt đối chính xác! Qua ngày thứ 8, đại diện công ty đến thăm, bảo anh ta rằng nếu đã thấy khả năng tiên đoán thần sầu quý khách của công ty thì nên giao tiền cho họ để đầu tư. Xiêu lòng, anh ta bèn đưa hết tiền cho họ và chắc bạn cũng đoán biết điều gì xảy ra? Công ty này đột nhiên biến mất và cuồn luôn số tiền của anh ta! Thế nào đến đây bạn cũng thắc mắc rằng:

1. Làm cách nào mà công ty này có thể tiên đoán thời tiết chính xác như vậy?
2. Tại sao lại có người muốn đánh cá vào chuyện mưa nắng? Và,

3. Tại sao đang bàn về "quỹ chống rủi" mà lại lạc đề sang chuyện thời tiết?

Chúng tôi xin mời bạn hãy giải đoán cho câu hỏi đầu tiên, trước khi đọc câu trả lời ở cuối bài. Riêng để trả lời câu hỏi thứ nhì, chúng ta hãy viếng thăm một tiệm ăn khá thành công ở Hồng Kông. Bắt đầu từ một ngôi nhà lụp xụp, tiệm ăn ngày càng đông khách nên ông chủ bỏ tiền mua miếng đất trống trước mặt để dọn ăn ngoài trời. Với thức ăn ngon, dưới trăng thanh gió mát, khách hàng kéo đến nườm nượp. Duy có điều vì ăn ngoài trời nên hè dêm nào mưa là tiệm vắng khách và mất đi khá nhiều tiền dêm đó.

À thì ra thế! Có lẽ đọc đến đây bạn đã phong phanh đoán ra được rằng chủ nhân của tiệm ăn này cũng là một trong những tay đánh cá thời tiết! Nhưng tại sao? Thì ra ông ta đánh cuộc để làm giảm bớt rủi ro và chỉ luôn đánh cá... trời mưa mà thôi! Thật vậy, nếu trời tốt thì tiệm ăn thu nhiều tiền và ông ta không nề hà chuyện mất số tiền đánh cá tương đối nhỏ. Hôm nào trời mưa, tiệm ăn thu ít tiền nhưng ông ta lại thắng cá! Trong trường hợp này việc đánh cá không khác gì một cách... "chống rủi".

## ...Đến chống rủi ro tiền tệ

Từ chuyện "chống rủi ro thời tiết" bước sang lĩnh vực "chống rủi ro tiền tệ". Trong bài trước chúng ta đã lướt qua thí dụ một công ty bán trước nội tệ vì sợ hối suất

thay đổi. Đây chỉ là một phương thức "chống rủi" giản dị và cổ điển mà các giám đốc tài chính công ty thường áp dụng. Tuy nhiên cách này quá cứng nhắc. Khi đã mua một hợp đồng "bán trước, giao sau" với ngân hàng thì khi đáo hạn, bạn không có quyền "lựa chọn" mà phải thi hành đúng hợp đồng đó. Do cạnh tranh và để chiều ý khách hàng, ngân hàng bèn tung ra một sản phẩm mới, gọi là hợp đồng "lựa chọn" (option).

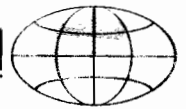
Trở lại thí dụ về một công ty nước ngoài bán sản phẩm của họ tại Indonesia và tính rằng họ sẽ nhận được 3 tỉ rupiah trong 6 tháng tới. Với hối suất hiện thời là 3.000 Rp/USD, mục đích của họ là chỉ làm sao để đổi ra được 1 triệu USD. Ngoài việc đến ngân hàng mua một hợp đồng "bán trước, giao sau" 3 tỉ rupiah như đã trình bày trong bài trước, giờ đây công ty ấy lại có thêm một cách khác uyển chuyển hơn.

Họ có thể mua một hợp đồng "chọn bán" (put option) và hai bên thỏa thuận là trong vòng ba tháng, nếu muốn thì công ty có thể bán cho ngân hàng 3 tỉ rupiah ấy và nhận 1 triệu USD. Trong thời gian này công ty có quyền chọn lựa, muốn thì bán mà không thì thôi chẳng sao cả! Nếu đồng rupiah bỗng tăng giá thành 2.000 Rp/USD thì... ai dại gì mà bán cho ngân hàng để lấy 1 triệu USD trong khi có thể mang 3 tỉ rupiah đi bán chỗ khác để lấy 1,5 triệu USD. Tuy nhiên ngược lại nếu đồng rupiah trượt giá còn 6.000 Rp/USD, mang 3 tỉ rupiah đi đổi thì chỉ được 500.000 USD. Lúc đó, công ty sẽ bán cho ngân hàng 3 tỉ rupiah ấy và bắt họ trả 1 triệu USD theo hợp đồng. Với hợp đồng "lựa chọn" này, công ty có thể thu vào

**Theo từ điển Anh Việt của Viện Ngôn ngữ học Việt Nam, "hedge" là "biện pháp chống lại sự thua thiệt có thể có", và "speculate" là "hoạt động đầu cơ - mua và bán hàng hóa, hoặc công trái và cổ phần với hy vọng kiếm được lời lãi qua sự thay đổi giá trị của chúng, nhưng với sự mạo hiểm có thể mất tiền". Nói như vậy cũng có nghĩa rằng "hedge" mang tính cách tự vệ trong khi "speculate" thì chủ động hơn. Từ "đầu cơ" lại còn mang một ý nghĩa không tốt. Do đó, hãy tạm gọi "hedge funds" là "quỹ chống rủi ro".**

*Hồi tháng 9, khi Malaysia tuyên bố kiểm soát thị trường vốn, chống đầu cơ, hàng ngàn nhà đầu tư Singapore đã tìm cách bán tổng bán tháo các chứng khoán Malaysia.  
Ảnh: Reuters.*





hơn 1 triệu USD, trong khi đó với hợp đồng “bán trước, giao sau” thì chỉ được nhận đúng 1 triệu USD, không hơn không kém.

Đã có hợp đồng “chọn bán” thì phải có hợp đồng “chọn mua”. Công ty còn có thể chọn hợp đồng “chọn mua” (call option) và hai bên thỏa thuận là trong vòng ba tháng, nếu muốn họ có thể mua 1 triệu USD của ngân hàng với giá 3 tỉ rupiah. Trong cả hai loại hợp đồng “lựa chọn” này, công ty phải trả ngân hàng một số tiền cước phí (premium), dĩ nhiên là khá đắt.

Đi sâu vào chi tiết, không những có hai mà lại có đến bốn loại hợp đồng “lựa chọn”. Thay vì “mua” của người khác một hợp đồng cho phép mình có quyền “chọn bán” (buy a put) hay “chọn mua” (buy a call), ta có thể “bán” cho người khác một hợp đồng cho phép “họ” có quyền “chọn bán” cho mình (sell a put) hay “chọn mua” của mình (sell a call)... Nếu bạn bắt đầu cảm thấy... chóng mặt thì chớ vội... xui vì chưa hết đâu, trên thị trường tài chính còn có đầy rẫy những sản phẩm khác mà chúng ta chưa thể dịch ra tiếng Việt trong lúc này chẳng hạn như swaps, caps, collars, NIFs, STRIPs, ZEBRAs, ICONs, FIPs, VRVs, range forwards, break forwards, and swaptions... Nói chung, tất cả những sản phẩm... lạ hoắc này đều có cùng mục đích là giúp bạn giảm chi phí đi vay và “chống rủi ro” về lãi suất hoặc lãi suất lên xuống bất thường.

Đồng thời với sự thành hình của những sản phẩm phức tạp này là sự xuất hiện của một lớp “chuyên viên tài chính thế hệ mới” không những gồm những người tốt nghiệp bằng cao học quản trị kinh doanh (MBA) từ các đại học danh tiếng mà còn có cả những tiến sĩ toán học, kỹ sư vi tính.... Một “kỹ nghệ” tài chính thế hệ mới với hàng ngàn công ty cố vấn đầu tư, đầu cơ, và chống rủi từ đó ra đời. Mục đích của tất cả thực sự đều chỉ để làm tiền, càng nhiều càng tốt, và hình thức hoạt động của họ tuy khác nhau nhưng ta có thể tạm phân biệt thành hai loại như trong một bài báo trước.

Một khác biệt có ảnh hưởng đến bản chất của các quỹ này là việc các quỹ đầu tư (investment funds) thường trả lương cho chuyên viên của họ từ 1% đến 2% mỗi năm trên tổng số tiền mà họ quản lý. Trong khi đó các quỹ chống rủi thì ngoài lương căn bản còn thưởng một tỷ lệ lớn dựa trên số tiền lãi kiếm được cho chuyên viên họ. Vì thế nhóm “chuyên viên điều hâu” thường rất... liều mạng, cố gắng đánh lớn để làm tiền thật nhiều! ■

*(Xem tiếp kỳ sau)*