

## Quyền chọn ngoại tệ và chứng khoán - thực trạng và giải pháp cho sự phát triển (Bài 1)

Bài này thuộc sự kiện/chuyên đề: Thực trạng thị trường quyền chọn ngoại tệ và chứng khoán ở Việt Nam hiện nay

*Theo cam kết gia nhập WTO mà Việt Nam đã tham gia vào đầu năm 2007, mở cửa thị trường là vấn đề tất yếu xảy ra, trong đó có thị trường tài chính. Mở cửa thị trường tài chính sẽ tạo ra nhiều cơ hội hơn cho nền kinh tế và thị trường tài chính phát triển.*

Tuy nhiên, nó cũng gây ra nhiều mặt trái, tác hại nghiêm trọng. Khi dòng vốn được tự do luân chuyển ra vào nền kinh tế, lưu lượng vốn ra vào nền kinh tế sẽ lớn hơn. Khi đó, bất kỳ sự chảy vào hay rút ra đột ngột của dòng vốn đều gây ra những rủi ro khôn lường cho thị trường tài chính cũng như nền kinh tế, đặc biệt gây tác hại đầu tiên và rõ ràng nhất là thị trường ngoại hối và thị trường chứng khoán. Do đó, vấn đề cần đặt ra là phải cần có những công cụ tài chính hữu hiệu để hạn chế đến mức thấp nhất các rủi ro xảy đến cho nền kinh tế và thị trường tài chính trong tương lai, đặc biệt là thị trường ngoại hối và thị trường chứng khoán, đồng thời để làm cơ sở thúc đẩy sự phát triển bền vững của hai thị trường này cũng như toàn bộ thị trường tài chính Việt Nam.

Một trong số đó là công cụ quyền chọn (options), một dạng của các công cụ phái sinh để phòng ngừa rủi ro tài chính rất phổ biến trên thế giới. Loạt bài viết “Quyền chọn ngoại tệ và chứng khoán – Thực trạng và giải pháp cho sự phát triển” dưới đây xin giới thiệu tổng quan về quyền chọn, thực trạng cũng như giải pháp để phát triển thị trường quyền chọn ngoại tệ và quyền chọn chứng khoán trong thời gian tới ở Việt Nam.

## ***Bài 1: Tổng quan về quyền chọn***

### **1. Khái niệm về quyền chọn (options)**

Quyền chọn là một công cụ tài chính phái sinh cho phép người mua nó có quyền, nhưng không bị bắt buộc phải bán hoặc mua một tài sản cơ sở (underlying asset) nào đó ở một mức giá xác định (strike price hoặc exercise price) vào một ngày đáo hạn (expiration date) hoặc một khoảng thời gian xác định trong tương lai. Ngược lại, đối với người bán quyền chọn, họ bắt buộc phải mua hoặc bán một tài sản cơ sở nào đó ở một mức giá xác định vào một ngày hoặc một khoảng thời gian xác định trong tương lai theo thỏa thuận giữa hai bên.

Tài sản cơ sở (underlying asset) ở đây có thể là các loại hàng hoá (dầu, vàng, gạo, cà phê, ngũ cốc, sắt, thép...), dịch vụ (tiền điện, cược viên thông...) hoặc các tài sản tài chính (trái phiếu, cổ phiếu, ngoại tệ, lãi suất, hợp đồng tương lai, hợp đồng hoán đổi...).

### **2. Phân loại hợp đồng quyền chọn**

#### **(Options) a. Theo quyền của người mua**

Hợp đồng quyền chọn mua (Call options): Là một thỏa thuận giao dịch một lượng tài sản cơ sở nhất định, trong đó người mua call options (A) sẽ trả cho người bán call options (B) một khoản tiền, gọi là giá trị quyền chọn hay phí quyền chọn (options premium) và A sẽ có quyền được mua nhưng không bắt buộc phải mua một lượng tài sản cơ sở đó theo một mức giá đã được thỏa thuận trước vào một ngày hoặc một khoảng thời gian xác định trong tương lai. B nhận được tiền từ A nên B có trách nhiệm phải bán lượng tài sản cơ sở đó với giá thực hiện đã thỏa thuận vào ngày đáo hạn (nếu là quyền chọn kiểu Châu Âu) hoặc bất kỳ ngày nào trong khoảng thời gian từ ngày ký hợp đồng đến ngày đáo hạn (nếu là quyền chọn kiểu Mỹ), khi A muốn thực hiện quyền mua của mình.

Vào ngày thực hiện quyền (thường cũng là ngày kết thúc hợp đồng), sau khi xem xét với mức giá giao ngay của tài sản cơ sở ở ngày này, nếu thấy có lợi cho mình, tức giá tài sản cơ sở lớn hơn giá thực hiện, A có thể thực hiện quyền của mình để được mua lượng tài sản cơ sở đó ở mức giá thực hiện, rồi ra thị trường bán lại với giá cao hơn để thu một khoản lợi nhuận. Nếu thấy giá của tài sản cơ sở dưới giá thực hiện, A có thể không cần phải thực hiện quyền mua của mình, và chịu lỗ tiền phí quyền chọn.

Hợp đồng quyền chọn bán (Put options): Là một thỏa thuận giao dịch một lượng tài sản cơ sở nhất định, theo đó người mua Put options (C) sẽ trả cho người bán Put options (D) một khoản tiền, gọi là giá trị quyền chọn bán hay phí Put options và C sẽ có quyền nhưng không phải là nghĩa vụ phải bán lượng tài sản cơ sở đó theo một mức giá đã thỏa thuận trước (giá thực hiện) vào một ngày hoặc một khoảng thời gian xác định trong tương lai. D nhận được tiền từ C, nên có nghĩa vụ phải mua lượng tài sản cơ sở đó ở mức giá thực hiện vào ngày đáo hạn (nếu là quyền chọn kiểu Châu Âu) hoặc bất kỳ ngày nào trong khoảng thời gian từ ngày ký hợp đồng đến ngày đáo hạn (nếu là quyền chọn kiểu Mỹ), khi C muốn thực hiện quyền được bán của mình.

Vào ngày thực hiện quyền (thường cũng là ngày kết thúc hợp đồng), sau khi xem xét giá giao ngay của tài sản cơ sở trên thị trường, nếu thấy có lợi cho mình, tức mức giá này nhỏ hơn giá thực hiện, C có thể thực hiện quyền của mình để được bán lượng tài sản cơ sở đó với giá thực hiện sau khi đã mua được ở ngoài thị trường với giá thấp hơn để thu một khoảng lợi nhuận. Nếu thấy giá giao ngay cao hơn giá thực hiện, C có thể không cần phải thực hiện quyền chọn bán của mình, và chịu lỗ tiền phí quyền chọn.

### **b. Theo thời điểm thực hiện quyền chọn**

Quyền chọn kiểu Châu Âu (European options): Là quyền chọn chỉ cho phép người nắm giữ thực hiện quyền mua hoặc bán của mình vào ngày đáo hạn của hợp đồng. Việc thanh toán thực sự xảy ra trong vòng hai ngày làm việc sau khi việc thực hiện quyền chọn được người nắm giữ xác nhận vào ngày đáo hạn.

Quyền chọn kiểu Mỹ (American options): Là quyền chọn cho phép người nắm giữ thực hiện quyền mua hoặc bán của mình vào bất kỳ thời điểm nào trong thời gian hiệu lực của hợp đồng, kể từ khi ký kết hợp đồng cho đến hết ngày đáo hạn của hợp đồng. Việc thanh toán sẽ thực sự xảy ra trong vòng hai ngày làm việc sau khi việc thực hiện quyền chọn được người nắm giữ xác nhận (trong thời gian hiệu lực của hợp đồng).

### **c. Theo thị trường giao dịch**

Hợp đồng quyền chọn giao dịch trên thị trường tập trung: Là quyền chọn được tiêu chuẩn hóa về quy mô, số lượng, giá thực hiện và ngày đáo hạn, được giao dịch trên các thị trường tập trung như Chicago Board of Trade, thị trường chứng khoán New York... Do đó, tính minh bạch của thị trường rất cao, thể hiện ở chỗ giá cả, số lượng của hợp đồng giao dịch được công bố chi tiết vào cuối ngày giao dịch, làm dữ liệu tham khảo cho các ngày giao dịch tiếp theo hoặc cho nhiều mục đích khác. Đặc biệt, các hợp đồng quyền chọn này có thể được dễ dàng chuyển nhượng giữa các nhà đầu tư, điều này cho thấy tính thanh khoản cao của các hợp đồng quyền chọn được giao dịch trên các thị trường tập trung kiểu này. Trên thế giới, thị trường giao dịch quyền chọn theo kiểu này chiếm tỉ trọng rất lớn, khoảng 98% tổng giá trị giao dịch quyền chọn của thế giới.

Hợp đồng quyền chọn giao dịch trên thị trường phi tập trung (OTC): Là thỏa thuận mua bán giữa hai bên, theo đó quyền chọn được người bán đưa ra theo thỏa thuận với người mua nhằm đáp ứng nhu cầu cụ thể của một người mua, chúng không được giao dịch trên các sở giao dịch tập trung. Hợp đồng thường được giao dịch

giữa các đối tác liên ngân hàng, hoặc giữa ngân hàng với khách hàng là các cá nhân, doanh nghiệp. Do các hợp đồng quyền chọn không được chuẩn hóa, chi tiết của hợp đồng là thỏa thuận giữa các bên, nên tính linh hoạt đối với các hợp đồng này là rất cao, đáp ứng được các nhu cầu cá biệt của các khách hàng. Dù vậy, các giao dịch quyền chọn phi tập trung kiểu này chỉ chiếm khoảng 2% giá trị giao dịch quyền chọn trên thế giới.

#### **d. Theo tài sản cơ sở**

Theo cách phân loại này thì có vô số loại hợp đồng quyền chọn, vì trên lý thuyết, bất kỳ một tài sản cơ sở nào cũng có thể phát sinh một quyền chọn dựa trên nó. Do đó, có thể phân thành các nhóm chính sau:

Đối với hàng hóa: bao gồm quyền chọn cà phê, vàng, xăng dầu, sắt, thép, ngũ cốc, khí đốt...

Đối với dịch vụ: gồm quyền chọn tiền taxi, tiền điện, cước viễn thông...

Đối với tài sản tài chính: gồm quyền chọn ngoại tệ, lãi suất, cổ phiếu, trái phiếu, chứng chỉ quỹ, hợp đồng kì hạn, hợp đồng tương lai, hợp đồng hoán đổi, chỉ số chứng khoán...

Hiện nay, trên thế giới, các giao dịch quyền chọn dựa trên các tài sản tài chính chiếm một tỉ trọng lớn, đặc biệt là quyền chọn ngoại tệ, cổ phiếu, trái phiếu, chứng chỉ quỹ... Bên cạnh đó, do là những hàng hóa đặc biệt quan trọng nên quyền chọn vàng và dầu cũng chiếm một tỉ trọng khá lớn.

Mặc dù các giao dịch quyền chọn phi tập trung chỉ chiếm khoảng 2% tổng giá trị giao dịch quyền chọn trên thế giới. Nhưng ở Việt Nam hiện nay, do thị trường quyền chọn còn khá mới mẻ, chưa phát triển nên các giao dịch quyền chọn phi tập trung chiếm một tỉ trọng tuyệt đối, đặc biệt là quyền chọn ngoại tệ.

