

I. LÝ THUYẾT VỀ QUYỀN CHỌN VÀ QUYỀN CHỌN NGOẠI TỆ:

1. Khái niệm về quyền chọn:

1.1. Định nghĩa về quyền chọn:

- *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.

1.2. Một số thuật ngữ liên quan:

1.2.1. Thuật ngữ liên quan đến các đối tượng của Hợp đồng quyền chọn:

- *Người mua quyền (holders)*: là người bỏ ra chi phí để được nắm giữ quyền chọn và có quyền yêu cầu người bán thực hiện quyền chọn theo ý mình.

- *Người bán quyền (writer)*: là người nhận chi phí mua quyền của người mua quyền, có nghĩa vụ phải thực hiện quyền chọn theo yêu cầu của người mua.

- *Tài sản cơ sở (underlying asset)*: là tài sản mà dựa vào đó quyền chọn được thực hiện, giá cả thị trường của tài sản cơ sở là căn cứ xác định giá trị quyền chọn.

- *Tỷ giá thực hiện (strike price hoặc exercise price)*: là tỷ giá áp dụng nếu quyền chọn được thực hiện

- *Trị giá hợp đồng quyền chọn (volume)*: là trị giá được chuẩn hóa theo từng loại ngoại tệ và thị trường giao dịch.

- *Thời hạn quyền chọn (maturity)*: là thời hạn hiệu lực của quyền chọn, quá thời hạn thì hợp đồng vô giá trị.

- *Phí quyền chọn (premium)*: là chi phí mà người mua quyền phải trả cho người bán quyền để sở hữu quyền chọn

1.2.2. Thuật ngữ về giá trị nhận được của quyền chọn:

Gọi T là thời điểm đáo hạn, S_T là giá trị thị trường của tài sản cơ sở vào lúc đáo hạn, X là giá thực hiện và V_T là giá trị nhận được của quyền chọn vào lúc đáo hạn

- *Ngang giá quyền chọn (at the money - ATM)*: Vào thời điểm đáo hạn hay bất kỳ thời điểm nào khi quyền chọn còn hiệu lực, nếu giá tài sản cơ sở bằng giá thực hiện ($S=X$) ta gọi là quyền chọn là hoà tiền

- *Được giá quyền chọn (in the money – ITM)*: Vào thời điểm đáo hạn hay bất kỳ thời điểm nào khi quyền chọn còn hiệu lực, nếu giá tài sản cơ sở lớn hơn giá thực hiện ($S>X$) đối với quyền chọn mua ta gọi là quyền chọn mua có lời và ngược lại nếu giá tài sản cơ sở nhỏ hơn giá thực hiện ($S<X$) đối với quyền chọn bán ta gọi là quyền chọn bán có lời.

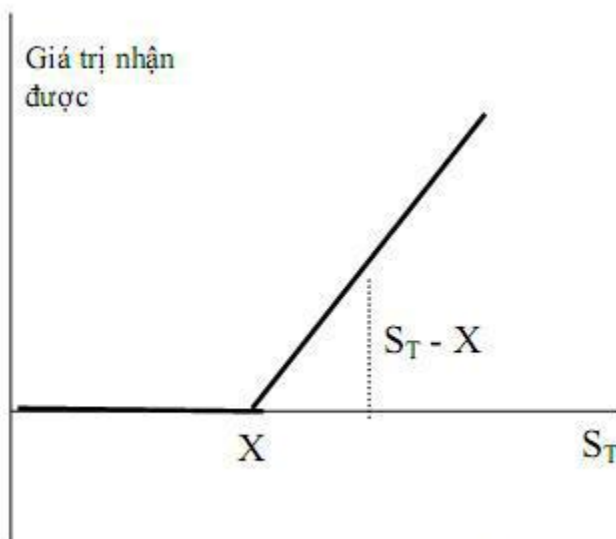
- *Giảm giá quyền chọn (out of the money – OTM)*: Vào thời điểm đáo hạn hay bất kỳ thời điểm nào khi quyền chọn còn hiệu lực, nếu giá tài sản cơ sở nhỏ hơn giá thực hiện ($S<X$) đối với quyền chọn mua ta gọi là quyền chọn mua không có lời và ngược lại nếu giá tài sản cơ sở lớn hơn giá thực hiện ($S>X$) đối với quyền chọn bán ta gọi là quyền chọn bán không có lời.

2. Phân loại Hợp đồng quyền chọn (Options):

2.1. Theo quyền của người mua:

2.1.1. Hợp đồng quyền chọn mua (Call options):

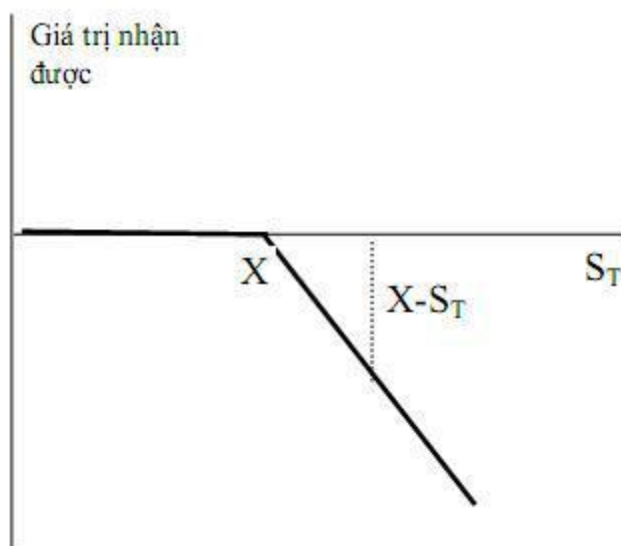
- *Mua quyền chọn mua*: vào lúc đáo hạn, nếu thực hiện quyền, người mua sẽ mua tài sản cơ sở với giá X . Nếu mua trên thị trường, người mua sẽ trả với giá S_T . Trường hợp $S_T > X$, nếu thực hiện quyền người mua sẽ mua tài sản cơ sở với giá X , trong khi nếu ra thị trường thì phải mua với giá $S_T > X$. Khoản lợi nhuận thu được là $S_T - X > 0$; như vậy nếu $S_T > X$ thì người mua quyền chọn sẽ thực hiện quyền và nhận được giá trị $V_T = S_T - X$. Trong trường hợp ngược lại khi $S_T \leq X$, nếu thực hiện quyền người mua sẽ mua tài sản cơ sở với giá X trong khi hoàn toàn có thể ra thị trường mua với giá $S_T \leq X$; như vậy nếu $S_T \leq X$ thì người mua sẽ không thực hiện quyền và nhận được giá trị $V_T = 0$



Tóm lại, giá trị nhận được đối với người mua quyền chọn mua vào lúc đáo hạn là: $V_T = \max[(S_T - X); 0]$. Giá trị nhận được này được biểu diễn bằng được gập khúc tô đậm trong hình trên.

Ví dụ: trong quyền chọn mua cổ phiếu IBM ở trên, giá thực hiện $X = 50$ USD. Nếu vào ngày đáo hạn 31/05/2012, giá cổ phiếu IBM là $S_T = 60$ USD, thì người mua quyền sẽ được lợi. Anh ta thực hiện quyền và mua 1 cổ phiếu IBM với giá 50 USD. Nếu không có quyền, anh ta sẽ phải mua trên thị trường với giá 60 USD. Khoản lợi mà anh ta thu được bằng $S_T - X = 10$ USD trên 1 cổ phiếu IBM. Ngược lại, giả sử vào ngày đáo hạn 31/05/2012, giá cổ phiếu IBM là $S_T = 40$ USD. Nếu thực hiện quyền, người nắm giữ quyền sẽ mua 1 cổ phiếu IBM với giá 50 USD, trong khi nếu mua trên thị trường thì chỉ phải trả giá 40 USD. Như vậy, người giữ quyền sẽ không thực hiện quyền và giá trị anh ta nhận được bằng 0.

- *Bán quyền chọn mua:* như đã trình bày, vào lúc đáo hạn, nếu $S_T > X$ thì người mua quyền chọn mua sẽ thực hiện quyền, tức là mua tài sản cơ sở. Trong trường hợp đó, người bán quyền chọn mua sẽ phải bán tài sản cơ sở cho người mua quyền ở mức giá X , trong khi lẽ ra có thể bán ra thị trường với giá S_T . Người bán quyền chọn mua bị lỗ $S_T - X$, hay nhận được giá trị $V_T = X - S_T$. Nếu $S_T \leq X$, người mua quyền chọn mua sẽ không thực hiện quyền và như vậy thì giá trị mà người bán quyền chọn mua nhận được là $V_T = 0$.

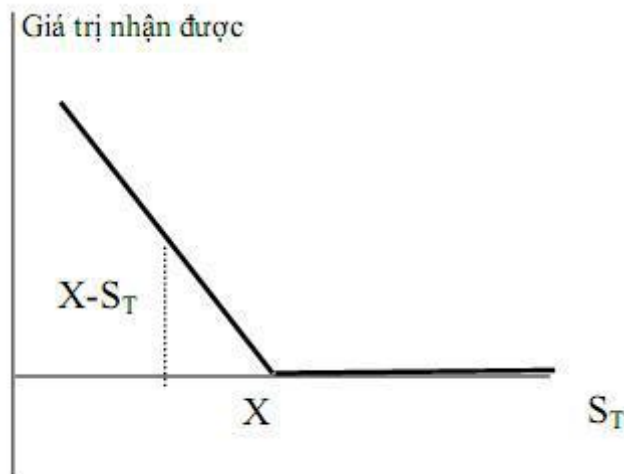


Tóm lại, giá trị nhận được đối với người bán quyền chọn mua vào lúc đáo hạn là: $V_T = \min[(X - S_T); 0]$. Giá trị nhận được này được biểu diễn bằng được gập khúc tô đậm trong hình trên.

Ví dụ: trong quyền chọn mua cổ phiếu IBM, nếu vào ngày đáo hạn 31/05/2012, giá cổ phiếu IBM là $S_T = 60$ USD, thì người mua quyền sẽ thực hiện quyền và được lợi 10USD/cổ phiếu. Ngược lại, người bán quyền sẽ bị thiệt 10 USD/cổ phiếu, do phải bán cho người mua với giá $X=50$ USD trong khi có thể bán ra thị trường với giá 60 USD. Còn nếu vào ngày đáo hạn 31/05/2012, giá cổ phiếu IBM là $S_T = 40$ USD, thì người mua sẽ không thực hiện quyền. Người bán quyền nhận được giá trị bằng 0.

2.1.2. Hợp đồng quyền chọn bán (Put options):

- *Mua quyền chọn bán*: vào lúc đáo hạn, nếu thực hiện quyền, người mua quyền chọn bán sẽ bán tài sản cơ sở với giá X . Còn nếu bán trên thị trường, thì mức giá là S_T . Trường hợp $S_T \geq X$. Nếu thực hiện quyền người mua quyền chọn bán sẽ bán tài sản cơ sở với giá X , trong khi nếu ra thị trường thì sẽ bán được với giá $S_T \geq X$. Như vậy, nếu $S_T \geq X$, người mua quyền chọn bán sẽ không thực quyền và nhận giá trị $V_T = 0$. Trường hợp $S_T < X$. Nếu thực hiện quyền, người mua quyền chọn bán sẽ bán tài sản cơ sở với giá X , trong khi ra thị trường thì phải bán với giá $S_T < X$. Như vậy, nếu $S_T < X$, người mua quyền chọn bán sẽ thực hiện quyền và nhận được giá trị $V_T = X - S_T$.



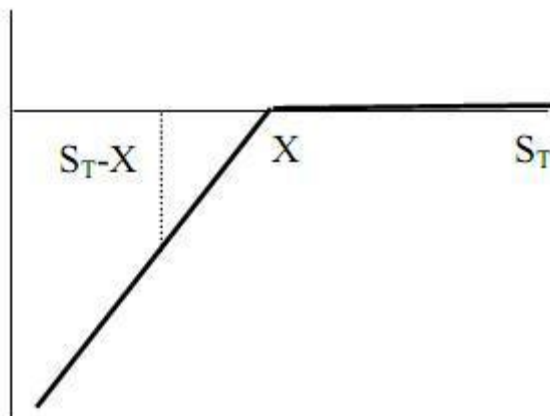
Tóm lại, giá trị nhận được đối với người mua quyền chọn bán vào lúc đáo hạn là: $V_T = \max[(X - S_T); 0]$. Giá trị nhận được này được biểu diễn bằng được gập khúc tô đậm trong hình trên

Ví dụ: Quyền chọn bán cổ phiếu IBM có giá thực hiện $X = 50$ USD. Nếu vào ngày đáo hạn 31/05/2012, giá cổ phiếu IBM là $S_T = 60$ USD, thì người mua quyền chọn bán sẽ không được lợi gì, vì nếu thực hiện quyền, anh ta sẽ bán 1 cổ phiếu IBM với giá 50 USD, trong khi có thể ra thị trường để bán với giá 60 USD. Như vậy, quyền sẽ không được thực hiện và giá trị nhận được bằng 0. Ngược lại, giả sử vào ngày đáo hạn 31/05/2012, giá cổ phiếu IBM là $S_T = 40$ USD. Nếu thực hiện quyền, người mua quyền chọn bán sẽ bán 1 cổ phiếu IBM với giá 50 USD, trong khi nếu bán trên thị trường thì chỉ có thể bán với giá

40 USD. Như vậy, người có quyền chọn bán sẽ thực hiện quyền và khoản lợi anh ta nhận được là 10 USD.

- *Bán quyền chọn bán*: Nếu $S_T \geq X$, ta biết rằng người mua quyền chọn bán sẽ không thực hiện quyền và người bán quyền chọn bán cũng nhận giá trị $V_T = 0$. Nếu $S_T < X$, người mua quyền chọn bán sẽ thực hiện quyền, và người bán quyền chọn bán sẽ buộc phải mua tài sản cơ sở với giá X trong khi lẽ ra có thể mua trên thị trường với giá S_T . Như vậy, nếu $S_T < X$, người bán quyền chọn bán sẽ bị lỗ hay nhận được giá trị $V_T = S_T - X$.

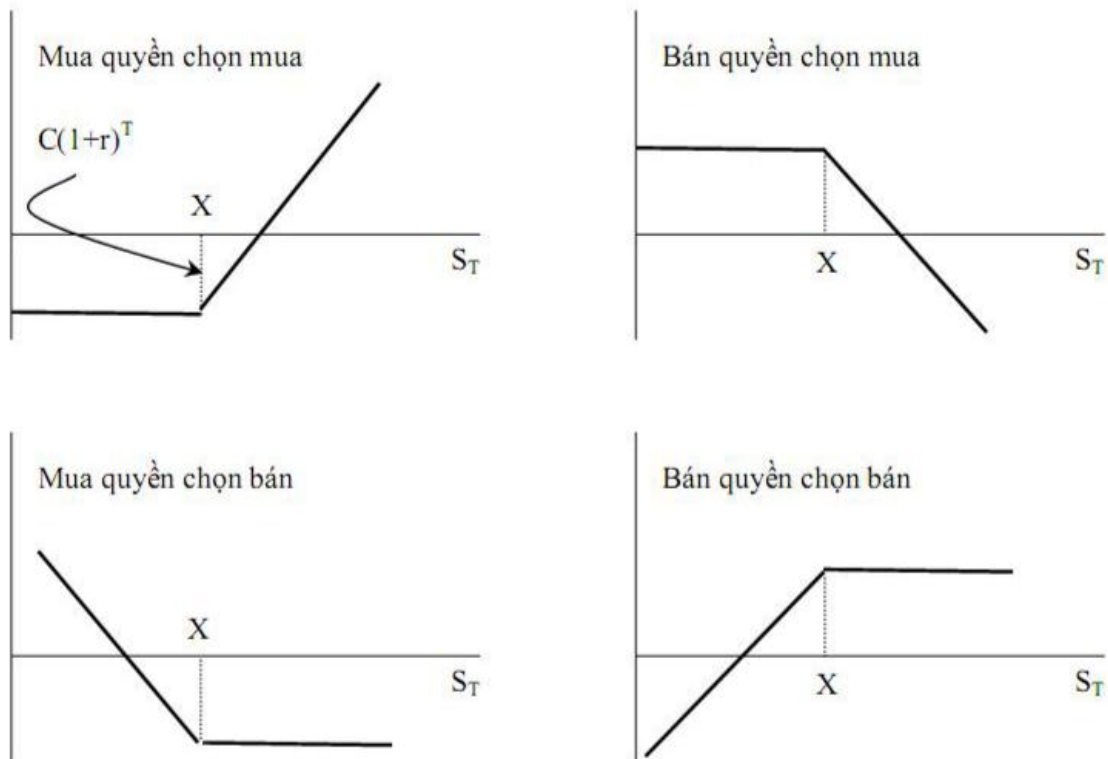
Giá trị nhận được



Tóm lại, giá trị nhận được đối với người bán quyền chọn bán vào lúc đáo hạn là: $V_T = \min[(S_T - X); 0]$. Giá trị nhận được này được biểu diễn bằng được gập khúc tô đậm trong hình trên.

Ví dụ: Quyền chọn bán cổ phiếu IBM có giá thực hiện $X = 50$ USD. Nếu vào ngày đáo hạn 31/05/2012, giá cổ phiếu IBM là $S_T = 60$ USD, thì người mua quyền chọn bán sẽ không thực hiện quyền và cả người mua lẫn người bán quyền chọn bán nhận được giá trị bằng 0. Nếu giá cổ phiếu IBM là $S_T = 40$ USD vào ngày đáo hạn thì người mua quyền chọn bán chắc chắn sẽ thực hiện quyền và người bán quyền chọn bán phải mua tài sản cơ sở với giá 50 USD, trong khi có thể ra mua trên thị trường với giá 40 USD. Như vậy, người bán quyền chọn bán sẽ bị lỗ 10 USD.

***Phí của quyền chọn**: Trong các trường hợp trên, ta thấy giá trị mà người mua quyền (chọn mua hay chọn bán) nhận được (V_T) không bao giờ có giá trị âm, tức là không bao giờ bị lỗ. Còn giá trị người bán quyền nhận được không bao giờ có giá trị dương, tức là không bao giờ có lời. Điều này có vẻ như người mua quyền được lợi còn người bán quyền thì bị thiệt. Nhưng thực tế không phải như vậy. Vì quyền chọn là tài sản có giá trị đối với người nắm giữ nó nên để có được quyền, người mua quyền phải trả một khoản tiền (gọi là phí hay giá của quyền chọn) cho người bán quyền. Mức phí này được thanh toán ngay khi ký kết hợp đồng quyền chọn. Tính cả mức giá (C) này vào giá trị nhận được, thì 4 đồ thị ở trên sẽ có dạng như sau:



2.2. 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).

- *Quyền chọn kiểu Á (Asian options)* là loại quyền chọn mà việc thanh toán phụ thuộc vào giá trung bình của những tài sản cơ sở trong một thời kì nhất định chứ không phải là thời điểm đáo hạn, nó còn được gọi là quyền chọn trung bình

2.3. 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.

2.4. 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, 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.

3. Quyền chọn trên thị trường ngoại tệ:

3.1. Khái niệm về quyền chọn ngoại tệ:

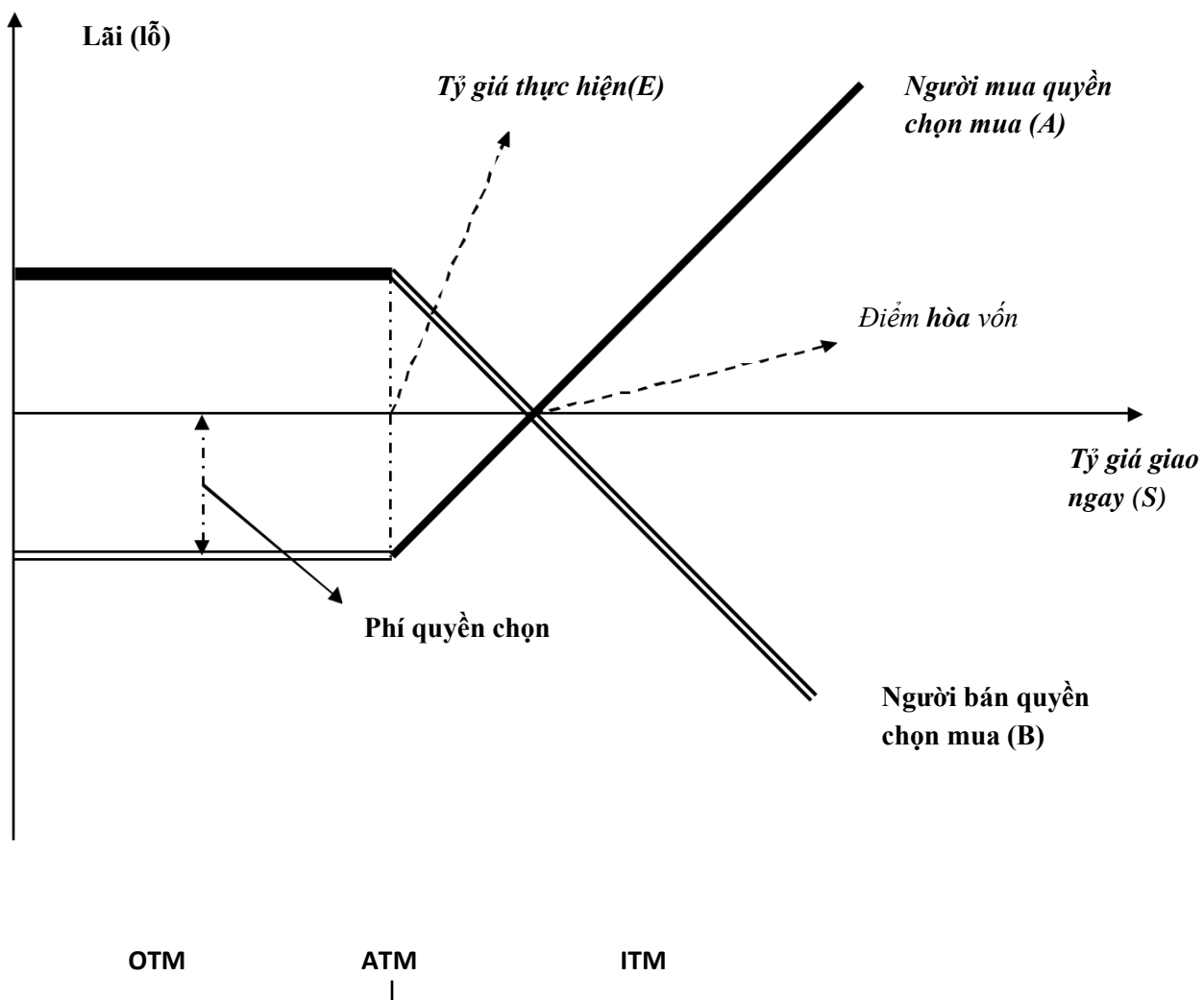
- Quyền chọn mua ngoại tệ là kiểu hợp đồng quyền chọn cho phép người mua nó có quyền, nhưng không bắt buộc, được mua một số lượng ngoại tệ ở một mức giá và trong thời hạn được xác định trước.

- Quyền chọn bán ngoại tệ là kiểu hợp đồng quyền chọn 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.

- 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. Tỷ giá biến động có thể làm cho quyền chọn trở nên sinh lợi (in-the-money), hòa vốn (at-the-money) hoặc lỗ vốn (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

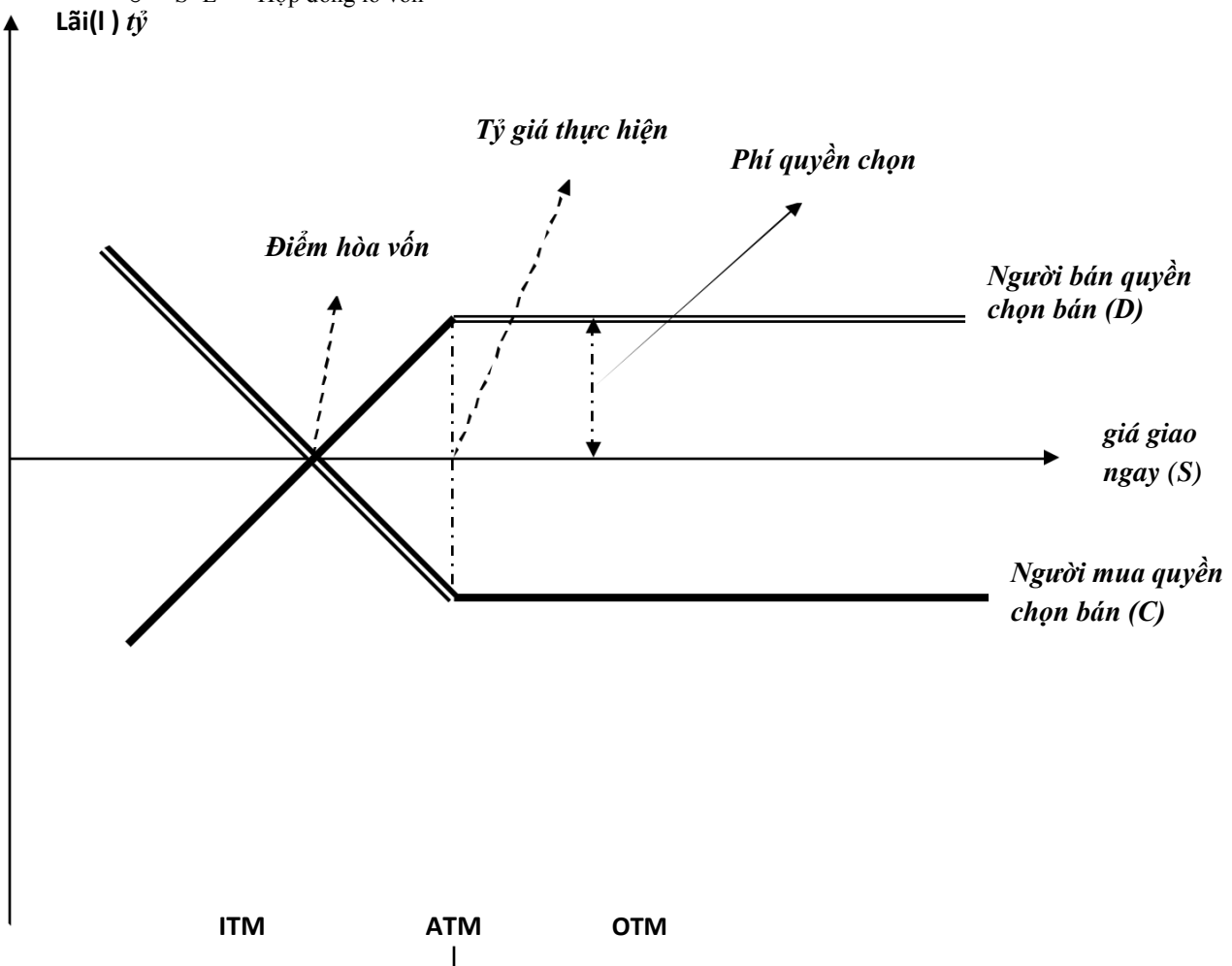
➤ **Quyền chọn mua:**

- $S > E \Rightarrow$ Hợp đồng sinh lợi
- $S = E \Rightarrow$ Hợp đồng hoà vốn
- $S < E \Rightarrow$ Hợp đồng lỗ vốn



➤ **Quyền chọn bán:**

- $S < E \Rightarrow$ Hợp đồng sinh lợi
- $S = E \Rightarrow$ Hợp đồng hoà vốn
- $S > E \Rightarrow$ Hợp đồng lỗ vốn

**3.2. Định giá quyền chọn ngoại tệ:**

Như đã trình bày, quyền chọn là một chứng khoán phái sinh, nó là một tài sản có giá trị. Do đó, nó đã được nghiên cứu bởi nhiều nhà khoa học về cách tính giá của quyền chọn, tức là tính phí quyền chọn. Ở giới hạn của bài thuyết trình và giới hạn về sự hiểu biết của mình, nhóm thuyết trình chỉ xin đi tìm hiểu các yếu tố của phí quyền chọn và các mô hình tính phí quyền chọn đã được phổ biến và sử dụng rộng rãi. Để nắm vững các yếu tố trong phí quyền chọn chúng ta tìm hiểu các khái niệm liên quan.

3.2.1. Tỷ giá thực hiện (Strike or exercise price):

- Tỷ giá thực hiện (ký hiệu là E) là tỷ giá sẽ được áp dụng trong mua bán ngoại tệ khi thực hiện hợp đồng quyền chọn. Giá quyền chọn(hay phí quyền chọn) phụ thuộc trước hết vào giá thực hiện này. Phí quyền chọn mua sẽ tăng khi giá thực hiện giảm, và ngược lại sẽ giảm khi giá thực hiện tăng. Đối với quyền chọn bán thì: giá quyền chọn bán sẽ tăng khi giá thực hiện tăng và giá thực hiện giảm thì giá quyền chọn bán giảm.

3.2.2. Giá trị thời gian và giá trị nội tại của quyền chọn:

- Trong cả hai trường hợp, chọn mua và chọn bán, chênh lệch giữa tỷ giá giao ngay và tỷ giá thực hiện quyết định giá bán tối thiểu của quyền chọn. Thông thường giá trị quyền chọn bao gồm 2 phần: **giá trị nội tại** và **giá trị thời gian**.

- **Giá trị nội tại** là lượng giá trị mà quyền chọn ở trạng thái cao giá – ITM (in the money):

$$\text{Giá trị nội tại} = S - E$$

Trong đó :

S : giá giao ngay hiện tại

E : giá thực hiện

Nói rõ hơn, giá trị nội tại chính là giá trị quyền chọn ở trạng thái cao giá – ITM nếu như chúng ta thực hiện quyền chọn này ngay lập tức. Như vậy, trong trạng thái ITM càng lớn thì giá trị nội tại càng lớn. Và ngược lại, nếu ở trạng thái kiệt giá (OTM - out of the money) hay ngang giá (ATM - at the money) thì giá trị nội tại là 0. Chênh lệch giữa giá quyền chọn với giá trị nội tại của nó được gọi là giá trị thời gian của nó. Một quyền chọn sẽ được bán với giá tối thiểu bằng giá trị nội tại của nó vì vậy cho nên chênh lệch giữa tỷ giá giao ngay và tỷ giá thực hiện quyết định giá bán tối thiểu của quyền chọn.

- **Giá trị thời gian:** Trong suốt thời gian tồn tại của quyền chọn, tỷ giá luôn thay đổi. Có thể là thay đổi theo chiều hướng có lợi (tỷ giá tăng khi chúng ta mua quyền chọn mua hoặc giảm khi chúng ta mua quyền chọn bán) sao cho bạn sẽ thu được lãi nếu thực hiện quyền. Điều này có nghĩa là, một quyền chọn đang ở trạng thái kiệt giá - OTM, theo thời gian có thể chuyển sang trạng thái cao giá hoặc nếu ở trạng thái cao giá rồi thì có thể chuyển sang trạng thái cao giá hơn nữa. Có khá nhiều cơ hội để một quyền chọn có lợi và có lợi lớn hơn theo thời gian. Mặt khác, đồng tiền luôn mất giá theo lạm phát, trong khi phí quyền chọn thì được trả ngay khi mua quyền chọn mà việc thực hiện quyền lại là trong tương lai do đó phí quyền chọn này cũng sẽ bị mất giá. Thứ ba là, chi phí cơ hội, vì khi thực hiện giao dịch này thì không thực hiện được giao dịch có thể có lợi hơn cho nên trong bản thân quyền chọn đã có mang cơ hội phí. Chính từ ba lý do trên mà trong phí quyền chọn ngoài giá trị nội tại của quyền chọn còn tồn tại một thành phần nữa là giá trị thời gian của quyền chọn.

Giá trị thời gian của quyền chọn có một số đặc điểm sau đây:

Không giống như giá trị nội tại, giá trị thời gian của quyền chọn luôn luôn tồn tại cho dù quyền chọn đang ở trạng thái nào: kiệt giá, ngang giá hay mất giá.

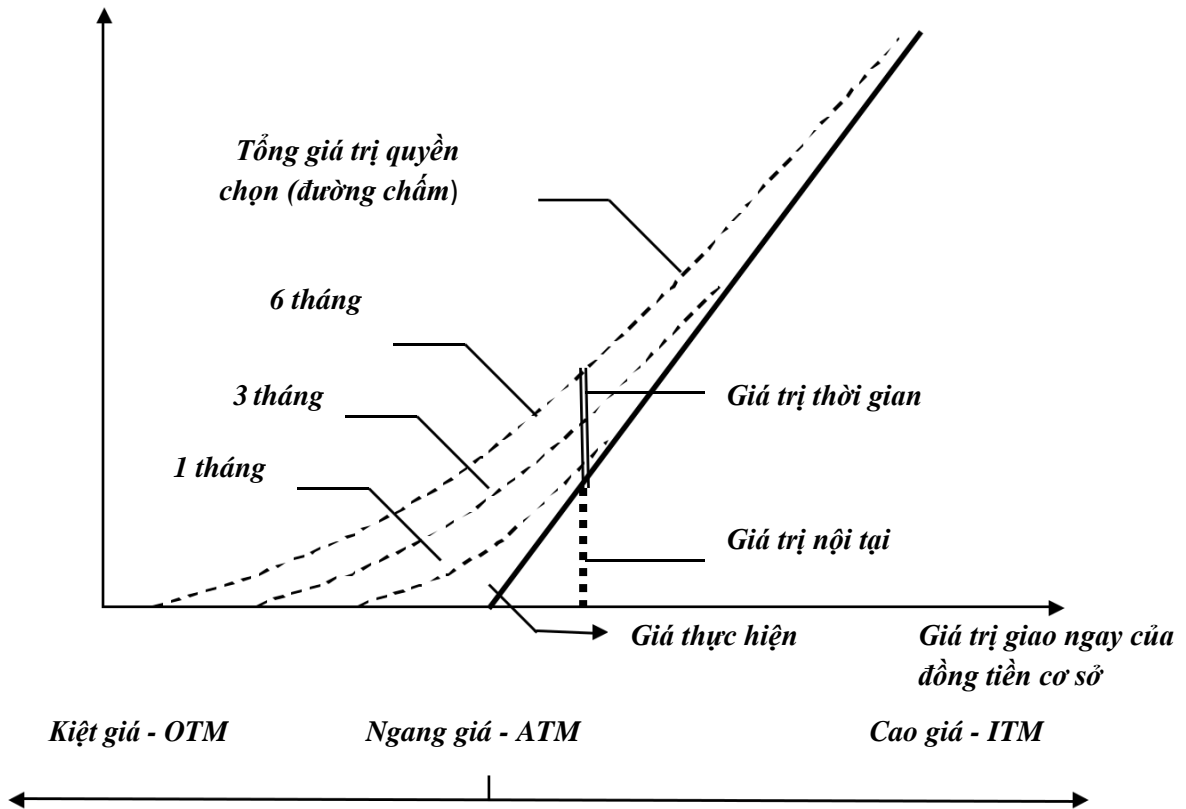
Một đặc điểm nổi bật của giá trị thời gian của quyền chọn là: một quyền chọn có thời gian càng dài thì giá trị thời gian càng lớn. Từ những phân tích ở trên, chúng ta dễ dàng nhận ra được điều này, thời gian càng dài, sự biến động của quyền chọn càng lớn, sự mất giá của đồng tiền càng tăng và cơ hội phí cũng tăng theo do đó giá trị thời gian tăng lên.

Khi quyền chọn càng tiến gần về thời gian đáo hạn (expiry date) thì giá trị thời gian càng tiến gần tới 0.

Giá trị quyền chọn kiểu Mỹ luôn lớn hơn giá trị nội tại của nó bởi vì giá trị thời gian luôn tồn tại. Và giá trị thời gian này cũng thay đổi bởi lẽ quyền chọn theo kiểu Mỹ có thể thực hiện bất kỳ lúc nào.

Với quyền chọn kiểu châu Âu thì giá trị thời gian lại không thay đổi cho dù có tiến gần tới ngày đáo hạn. Bởi lẽ, với loại quyền chọn này chúng ta chỉ được quyền thực hiện vào ngày đáo hạn.

Giá trị quyền chọn mua trước ngày hết hiệu lực



Bây giờ chúng ta kết hợp cả hai giá trị của quyền chọn lại ta sẽ được giá trị của quyền chọn. Trước khi đến hạn, một quyền chọn kiệt giá thì chỉ có giá trị thời gian nhưng nếu nó đang ở trạng thái cao giá thì nó có cả giá trị thời gian lẫn giá trị nội tại (tham khảo đồ thị). Ngay lúc hết hiệu lực thì quyền chọn chỉ còn giá trị nội tại mà thôi. Giá trị thời gian của quyền chọn thể hiện khả năng giá trị nội tại của nó sẽ tăng lên trước khi hết hiệu lực, khả năng này phụ thuộc vào nhiều yếu tố, trong đó có tính bất ổn của tỷ giá. Tính bất ổn càng cao thể hiện cơ hội xuất hiện tỷ giá ở hai trạng thái đối nghịch nhau càng lớn (cực cao hoặc cực thấp). Tác động của tỷ giá càng mang lại nhiều lợi nhuận thì giá trị quyền chọn càng cao. Một khía cạnh nữa của giá trị thời gian liên quan đến lãi suất. Khi lãi suất tăng lên sẽ làm tăng giá trị quyền chọn mua và làm giảm giá trị quyền chọn bán.

- Bây giờ chúng ta tìm hiểu rõ hơn về giá trị tối thiểu của một quyền chọn kiểu Mỹ và kiểu châu Âu:

- Với quyền chọn kiểu Mỹ: thường thì giá bán tối thiểu này sẽ cao hơn chênh lệch giữa tỷ giá giao ngay và tỷ giá thực hiện. Bởi những yếu tố chúng ta đã đề cập ở trên. Ở đây chúng ta xem xét trường hợp: nếu như giá quyền chọn không tuân thủ theo nguyên tắc này thì sao? Thì chắc chắn các nhà đầu cơ trên quyền chọn tiền tệ sẽ có cơ hội cho kinh doanh chênh lệch. Chẳng hạn, tỷ giá thực hiện quyền chọn mua theo kiểu Mỹ là 17700VND cho 1USD, nếu tỷ giá giao ngay USD/VND là 18100 thì giá bán tối thiểu của quyền chọn phải là 400VND cho 1USD. Nếu không sẽ có cơ hội kinh doanh chênh lệch vì lúc đó người mua quyền có thể thực hiện quyền mua USD với giá 17700VND và bán lại trên thị trường với giá 18100VND và sẽ hưởng được phần chênh lệch. Công thức xác

Giá quyền chọn bằng tổng cộng của:	Giá trị nội tại: số lượng giá trị mà quyền chọn ở trạng thái cao giá	Giá trị thời gian: số lượng giá trị vượt giá trị nội tại
Quyền chọn mua	$= S - E$ Trong đó: S là giá giao ngay hiện tại E là giá thực hiện Giá trị nội tại bằng 0 nếu $S - E \leq 0$	Bị tác động cùng chiều bởi sự gia tăng trong: <ul style="list-style-type: none"> - Thời gian hết hiệu lực - Tính bất ổn tỷ giá - Chênh lệch lãi suất trong nước và nước ngoài
Quyền chọn bán	$= E - S$ Giá trị nội tại bằng 0 nếu $E - S \leq 0$	Bị tác động cùng chiều bởi sự gia tăng trong: <ul style="list-style-type: none"> - Thời gian hết hiệu lực - Tính bất ổn tỷ giá - Chênh lệch lãi suất trong nước và nước ngoài

định giá tối thiểu của quyền chọn kiểu Mỹ như sau:

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

Trong đó : C_a : giá trị quyền chọn mua

P_a : giá trị quyền chọn bán

E: tỷ giá thực hiện

S: tỷ giá giao ngay

- Với quyền chọn kiểu châu Âu: giá tối thiểu của quyền chọn không đơn thuần căn cứ vào chênh lệch giữa tỷ giá giao ngay và tỷ giá thực hiện. Bởi như chúng ta tìm hiểu ở trên, giá quyền chọn còn phụ thuộc vào nhiều yếu tố khác, trong đó yếu tố lãi suất là quan trọng. Công thức xác định giá tối thiểu của quyền chọn kiểu Âu như sau:

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

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

Trong đó: C_e : giá trị quyền chọn mua

P_e : giá trị quyền chọn bán

T: thời hạn hợp đồng (năm)

a: lãi suất phi rủi ro của đồng tiền A

b: lãi suất phi rủi ro của đồng tiền B

3.2.3. Thông số biến động tỷ giá kỳ vọng (Expected Volatility):

- Trong quá trình chúng ta đi tìm hiểu về phí quyền chọn cũng như những yếu tố ảnh hưởng đến nó, chúng ta không thể không nhắc tới thông số biến động tỷ giá kỳ vọng. Như nhóm thuyết trình đã phân tích thì, một cặp tiền tệ có độ biến động càng mạnh thì phí quyền chọn sẽ càng cao. Chính thông số biến động tỷ giá kỳ vọng sẽ cung cấp cho chúng ta mức độ biến động kỳ vọng của tỷ giá. Đây là yếu tố khó lượng hóa nhất và nó tùy thuộc rất nhiều khả năng phán đoán của nhà dự báo và hầu như không có cách nào khác để lượng hóa chính xác thông số này. Nếu thiếu khả năng phán đoán thì nhà đầu tư thường dựa vào hai cách sau. *Thứ nhất*, là dựa vào các thông

Option	Bid	Ask	High	Low	Volatility	Delta
May 14 1.3150 Call	0.0156	0.0166	0.0214	0.0150	0.1354	0.4478
May 14 1.3200 Call	0.0136	0.0146	0.0189	0.0131	0.1358	0.4071
May 14 1.3250 Call	0.0118	0.0128	0.0166	0.0113	0.1361	0.3677
May 14 1.3300 Call	0.0101	0.0111	0.0145	0.0097	0.1365	0.3301
May 14 1.3350 Call	0.0086	0.0096	0.0126	0.0083	0.1368	0.2944
May 14 1.3400 Call	0.0073	0.0083	0.0109	0.0071	0.1372	0.2610
May 14 1.3450 Call	0.0062	0.0072	0.0094	0.0060	0.1375	0.2297
May 14 1.3500 Call	0.0052	0.0062	0.0081	0.0050	0.1379	0.2011
May 14 1.3550 Call	0.0043	0.0053	0.0069	0.0042	0.1382	0.1748
May 14 1.3600 Call	0.0035	0.0045	0.0058	0.0035	0.1386	0.1512
May 14 1.3650 Call	0.0028	0.0038	0.0049	0.0028	0.1390	0.1298

số biến động trong quá khứ(historical volatility), thông số này được xác định dựa vào phân tích số liệu lịch sử thu được. *Thứ hai*, dựa vào thông số biến động ngầm định(implied volatility) trong đó những thông tin hiện tại về giá trị quyền chọn và các thông tin khác sẽ kết hợp để đưa ra các dự đoán. Hiện nay, trên các sàn giao dịch, nhờ vào phương tiện kỹ thuật hiện đại và nguồn dữ liệu của quá khứ về biến động tỷ giá rất lớn thì bằng các thuật toán các chương trình sẽ cho ra các kết quả cụ thể của thông số này. Ví dụ trên sàn Euronext trong bảng giao dịch điện tử về quyền chọn sẽ có các thông số liên quan như sau: ta thấy cột “ volatility” đó chính là giá trị của Expected Volatility. Ta thấy các giá trị của thông số biến động tỷ giá kỳ vọng đều nằm trong khoảng (0;1)

3.2.4. Định giá quyền chọn theo mô hình Black-Scholes:

- Công thức định giá quyền chọn vừa trình bày trên đây chỉ áp dụng trong điều kiện chắc chắn, nghĩa là khi nào tỷ giá giao ngay S được biết. Trên thực tế khi định giá quyền chọn chúng

ta định giá của nó trong tương lai tức là định giá ở một thời điểm mà tỷ giá giao ngay chưa biết. Do đó chưa biết được quan hệ giữa S và E như thế nào. Định giá quyền chọn trong trường hợp này gọi là định giá trong môi trường ngẫu nhiên ở đó S chưa biết, do đó, chưa biết được quan hệ giữa S và E. Rõ ràng ở đây giá trị quyền chọn tùy thuộc vào xác suất xảy ra khả năng S lớn hơn hay nhỏ hơn E. Trong trường hợp này phải sử dụng mô hình định giá 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:

$$C_e = S e^{-bT} N(d1) - E e^{-aT} N(d2)$$

Trong đó :

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

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

$B(A/B) E$: tỷ giá thực hiện

T : thời hạn hợp đồng tính bằng năm

a: lãi kép liên tục không có rủi ro của đồng tiền nước A(thường là lãi suất tín phiếu kho bạc của nước A)

b: lãi kép liên tục không có rủi ro của đồng tiền nước B(thường là lãi suất tín phiếu kho bạc của nước B)

e = 2.71828 là hằng số Ne-pe

α : là độ lệch chuẩn hằng năm của phần trăm thay đổi tỷ giá giao ngay.

$N(d1), N(d2)$: là giá trị hàm phân phối xác suất chuẩn. trong đó d1 và d2 được xác định như sau:

$$d1 = \frac{\ln(S/E) + [a + b(\alpha^2/2)]xT}{\alpha\sqrt{T}}$$

$$d2 = d1 - \alpha\sqrt{T}$$

- Mô hình Black-Scholes cho thấy giá cả của quyền chọn mua theo kiểu châu Âu phụ thuộc vào tỷ giá thực hiện so với 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:

- Lãi suất vẫn không thay đổi, lãi suất cho vay và đi vay là như nhau.
- Không có thuế hay chi phí giao dịch.
- Sự sai biệt tỷ giá tuân theo quy luật phân phối chuẩn.
- Độ lệch chuẩn vẫn không thay đổi suốt hợp đồng

- Chính những giả định này là không đúng trên thực tế và vì vậy mô hình này chưa hẳn sẽ đúng trên thực tế. Song với giá trị là tiêu chuẩn và tốt nhất cho những mô hình tiến bộ hơn thì mô hình này vẫn được áp dụng rộng rãi, và giá trị quyền chọn của nó được lấy làm chuẩn để các nhà giao dịch hay các nhà kinh doanh dựa vào đó đánh giá được hợp đồng quyền chọn. Trong phạm vi nghiên cứu nhỏ hẹp của bài thuyết trình thì nhóm thuyết trình không tìm hiểu quá sâu mà chủ yếu chú trọng vào cách áp dụng mô hình trong thực tế của chúng ta và cách để tính toán ra kết quả tốt nhất.

- Cách áp dụng mô hình Black-Scholes bằng Excel:

- Tỷ giá giao ngay (S) và tỷ giá thực hiện (E) : rất dễ dàng để có được hai loại tỷ giá này. Tỷ giá giao ngay chúng ta lấy tại thời điểm thỏa thuận giao dịch. Còn tỷ giá giao dịch do bên bán quyền đưa ra. Chúng ta cũng có thể dự đoán tỷ giá thực hiện này thông qua tỷ giá kỳ hạn được xác định theo công thức:

$$F_n = S + S(r_b - r_a) * n / (100 * 360)$$

Trong đó:

- F_n : là tỷ giá kỳ hạn
- S : tỷ giá giao ngay
- r_a : lãi suất ở nước A
- r_b : lãi suất ở nước B
- n : kì hạn cần tính (ngày)

- Thời hạn hợp đồng: chính là thời hạn của quyền chọn. Tính bằng năm.
- Lãi kép liên tục phi rủi ro của nước A và nước B: ta lấy lãi suất của tín phiếu kho bạc nước A và nước B (thông tin này có ở các trang thông tin điện tử của kho bạc các nước).

- *Độ lệch chuẩn hàng năm của phần trăm thay đổi tỷ giá*: trước tiên ta thu thập tỷ giá trong một năm của cặp tiền tệ đang xét. Thường thì chúng ta lấy 12 lần tỷ giá trong 12 tháng, nếu có nhiều hơn càng tốt. Sau đó chúng ta tính phần trăm thay đổi tỷ giá = [(tỷ giá kỳ sau - tỷ giá kỳ trước) / tỷ giá kỳ trước] * 100. Và khi có được phần trăm thay đổi tỷ giá rồi ta tính độ lệch chuẩn của phần trăm thay đổi tỷ giá (chú ý tất cả đều làm trong excel rất dễ dàng) bằng hàm thống kê sau:

= STDEVP(dãy ô chứa phần trăm thay đổi tỷ giá giao ngay mà ta đã tính được ở trên)

- N(d1) và N(d2): trước tiên ta tính d1 và d2 như công thức đã cho. Có thể viết trong excel như sau:

d1: = (LOG10(S/E) + (a - b + POWER(α, 2) / 2)) / α * SQRT(T)

d2: = d1 - α * SQRT(T)

N(d1): = NORMSDIST(d1)

N(d2) = NORMSDIST(d2)

Sau khi sử lý tất cả các bước trên ta viết công thức tính phí quyền chọn đơn giản bằng các thuật toán như sau:

$$C_e = S * \text{POWER}(e, (-b * T)) * N(d1) - E * \text{POWER}(e, (-a * T)) * N(d2)$$

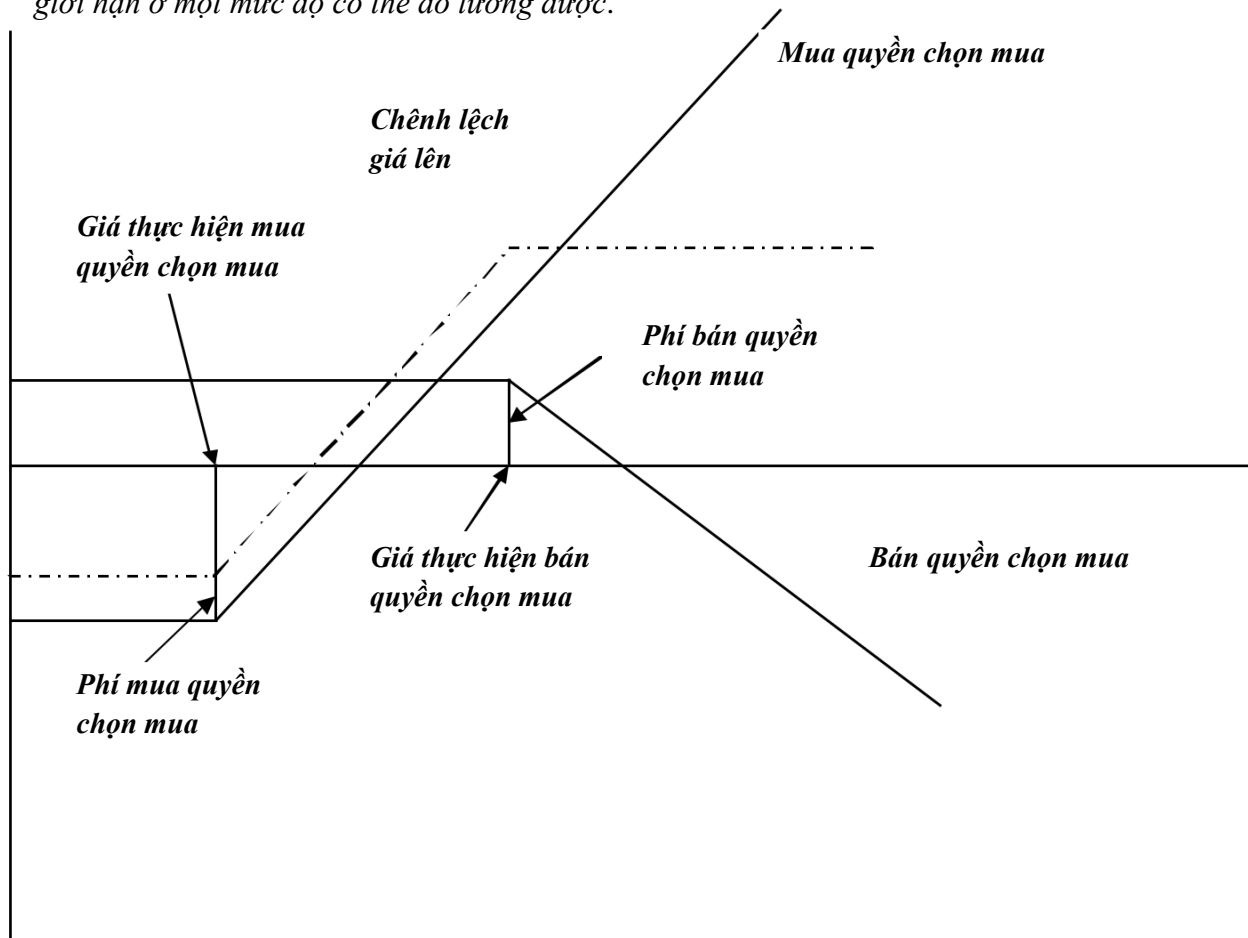
3.3. Các chiến lược kinh doanh hợp đồng quyền chọn:

Như đã phân tích, hợp đồng quyền chọn giúp phòng ngừa rủi ro tỷ giá, nó giúp ích rất nhiều cho các công ty đa quốc gia, các tập đoàn toàn cầu, các công ty xuất nhập khẩu và cả cá nhân có thu nhập từ ngoại tệ, song song với mục đích đó thì hợp đồng quyền chọn còn có thể giúp các nhà đầu cơ kinh doanh trên chính nó và mang lại lợi nhuận và người ta gọi đó là hoạt động đầu cơ trên hợp đồng quyền chọn hay những chiến lược kinh doanh hợp đồng quyền chọn. Nhóm thuyết trình xin đưa ra một số chiến lược phổ biến nhất và cũng được xem là dễ hiểu nhất.

3.3.1. Đầu cơ vị thế chênh lệch tiền tệ:

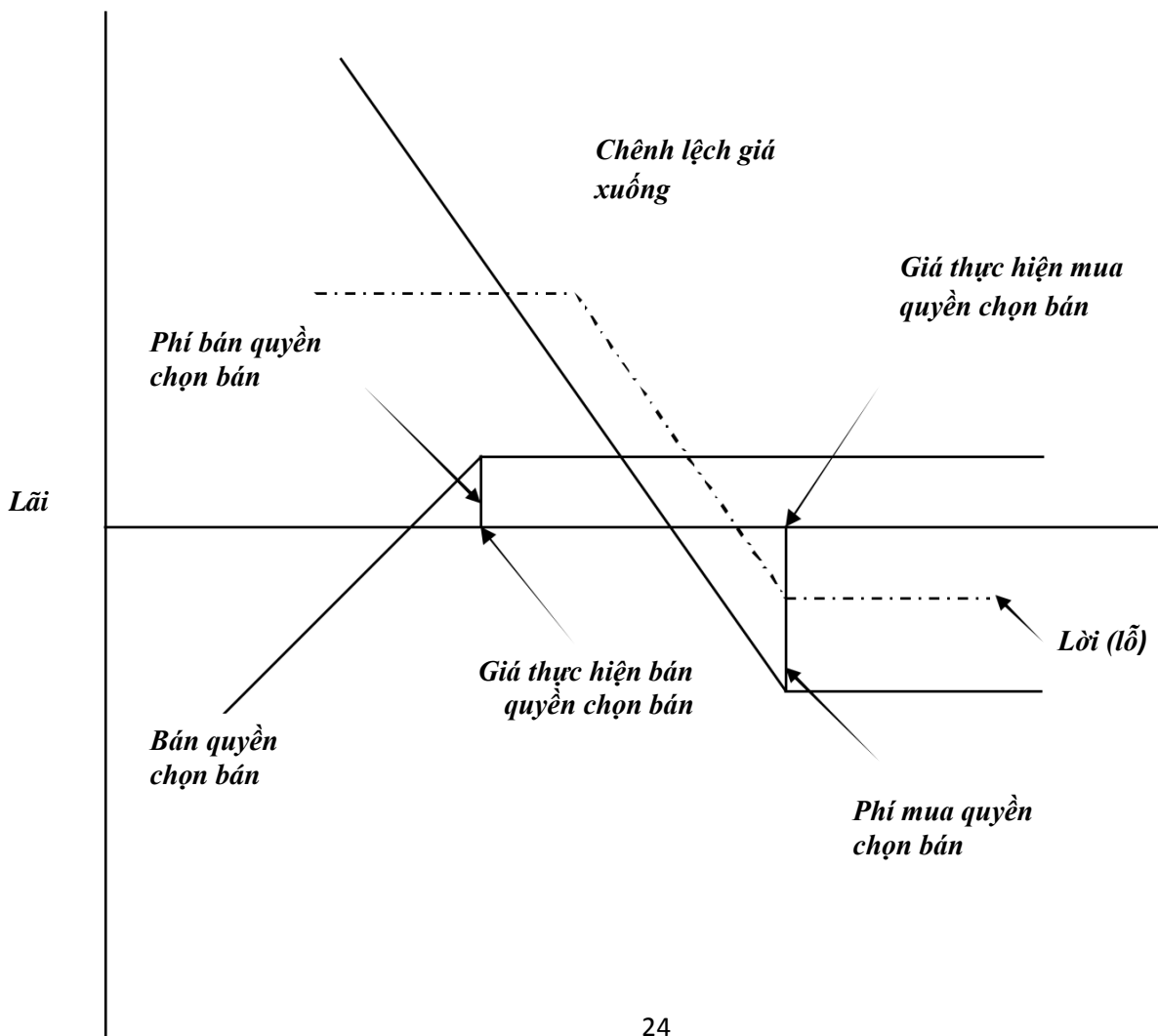
- Vị thế chênh lệch cho phép nhà đầu cơ đánh cược trên chiều hướng diễn biến tỷ giá nhưng với giá phải trả thấp hơn so với giá đơn thuần mua quyền chọn mua hoặc mua quyền chọn bán. Để thực hiện chiến lược này, nhà đầu cơ sẽ thực hiện mua một quyền chọn với một giá thực hiện và bán một quyền chọn tương tự nhưng với giá thực hiện khác. Sự khác biệt trong hai giá thực hiện giúp hạn chế rủi ro cho nhà đầu cơ và giá phải trả là giới hạn của khoản lỗ mà nhà đầu tư có thể gặp phải. Tại sao lại như vậy? chúng ta cần tìm hiểu theo hai cách thực hiện sau:

- Đầu cơ cho sự tăng giá của ngoại tệ, gọi là **Chênh lệch giá lên**. Ở trong trường hợp này ta thấy nhà đầu cơ sẽ mua 1 quyền chọn mua ở mức giá thấp và bán một hợp đồng quyền chọn mua tương tự với mức giá thực hiện cao hơn. Phí quyền chọn ròng sẽ dương bởi phí trả cho việc mua hợp đồng quyền chọn mua lớn hơn phí nhận được khi bán hợp đồng quyền chọn mua. Sở dĩ như vậy bởi vì giá thực hiện của việc mua là thấp hơn so với việc bán, mà phí quyền chọn sẽ càng cao khi giá thực hiện càng thấp trong hợp đồng quyền chọn mua. Vì rủi ro rơi vào trạng thái kiệt giá của người bán quyền cao hơn. Và trong trường hợp đầu cơ này, nếu tỷ giá giảm dưới mức ngang giá của hợp đồng thứ nhất thì nhà đầu tư chỉ bị lỗ khoản phí quyền chọn ròng mà thôi. Nếu tỷ giá tăng lên vượt qua điểm ngang giá của hợp đồng thứ nhất thì nhà đầu tư bắt đầu có lợi nhuận và lợi nhuận này sẽ tăng đến một giá trị nhất định thì dừng lại cho dù tỷ giá có tăng lên đi nữa (xem đồ thị: đường nét đứt thể hiện khoản lỗ và lời của nhà đầu cơ). Ở đây, **điều quan trọng nhất là khoản lỗ của nhà đầu cơ được giảm thiểu, còn khoản lời của nhà đầu cơ cũng được giới hạn ở một mức độ có thể đo lường được.**



- Đầu cơ cho sự giảm giá của ngoại tệ, gọi là **Chênh lệch giá xuống**. Ở đây nhà đầu cơ đang đầu cơ giá xuống, vì vậy trước tiên nhà đầu cơ sẽ mua một hợp đồng quyền chọn

bán ở mức giá cao, và bán một hợp đồng quyền chọn bán tương tự ở mức giá thấp hơn. Khoản lỗ giới hạn của nhà đầu cơ là phí quyền chọn ròng còn khoảng lời cũng được giới hạn và có thể tính toán dễ dàng. Đầu cơ như vậy sẽ giúp hạn chế được rủi ro cho nhà đầu cơ



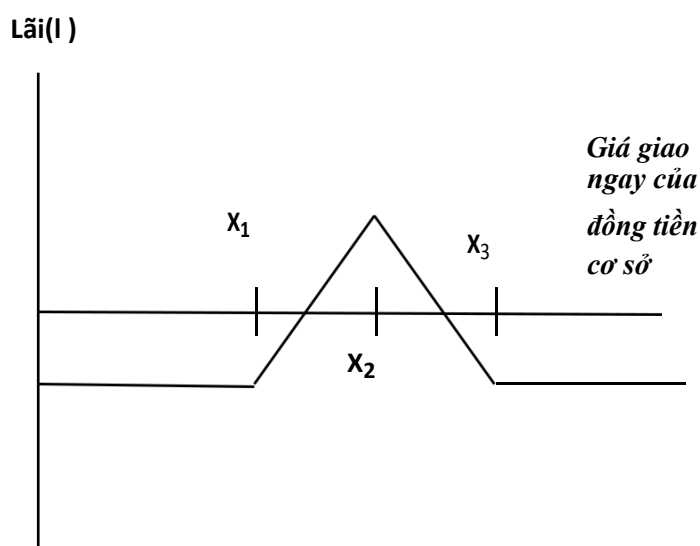
3.3.2. Đầu cơ theo kiểu quyền chọn gìm giá:

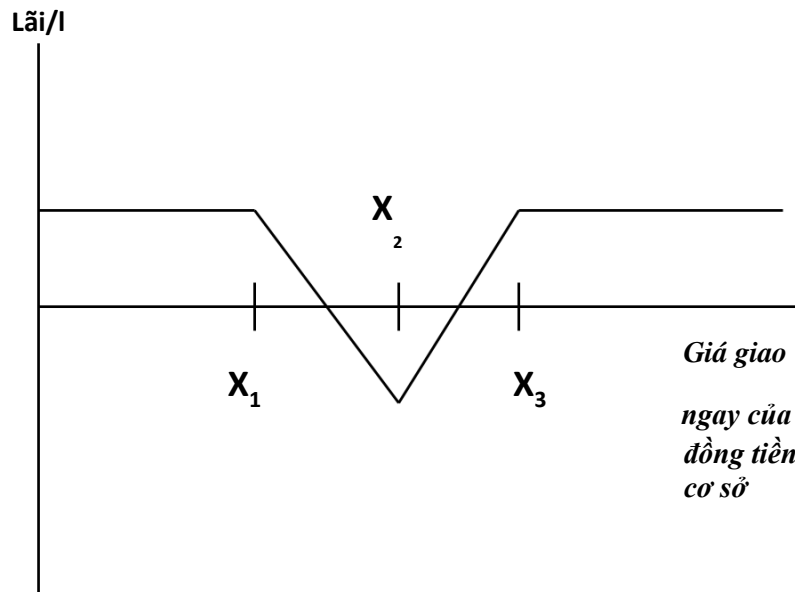
- Một cách khác để đánh cuộc trên chiều hướng diễn biến của tỷ giá là sử dụng quyền chọn gìm giá. Một quyền chọn gìm giá cũng tương tự như các quyền chọn đã được tiêu chuẩn hóa chỉ khác ở chỗ quyền chọn gìm giá có thể bị **hủy bỏ** nếu diễn biến tỷ giá đạt được ở mức đã được thỏa thuận trước giữa hai đối tác gọi là **giá thỏa thuận**. Nếu tỷ giá đến mức chẵn này thì người mua sẽ không thực hiện quyền chọn cho dù nó đang ở trạng thái được giá – ITM. Quyền chọn gìm giá còn được gọi là quyền chọn có rào chắn tổn ít chi phí hơn các quyền chọn tiền tệ tiêu chuẩn, bởi vì rủi ro cũng thấp hơn.

- Có nhiều loại quyền chọn gìm giá, chẳng hạn quyền chọn mua gìm giá xuống theo thỏa thuận sẽ có kết quả có lãi cho người mua quyền chọn nếu tỷ giá lên nhưng nó cũng có thể bị hủy bỏ nếu đồng tiền yếu đến mức bằng với giá thỏa thuận trước đó. Ngược lại, một quyền chọn bán gìm giá xuống theo thỏa thuận có kết quả có lãi nếu tỷ giá xuống nhưng nó có thể bị hủy nếu đồng tiền yếu đến mức bằng với giá thỏa thuận trước đó. Ngoài lợi thế chi phí thấp thì quyền chọn gìm giá xuống còn hữu dụng cho nhà đầu cơ tin rằng nếu tỷ giá giảm xuống một mức nào đó thì sẽ không có khả năng thua lỗ. Còn quyền chọn gìm giá lên thì sẽ bị hủy bỏ nếu tỷ giá tăng lên đến một mức giá thỏa thuận trước đó.

3.3.3. Đầu cơ hợp đồng quyền chọn theo kiểu hình bướm:

- Nó bao gồm 4 hợp đồng quyền chọn: mua một quyền chọn mua với giá thực hiện X_1 thấp, bán hai hợp đồng quyền chọn mua với giá thực hiện trung bình X_2 và mua một quyền chọn mua với giá thực hiện cao X_3 . Tất cả các hợp đồng đều có thời gian hiệu lực bằng nhau.





- *Như vậy*, có thể thấy có rất nhiều mô hình đầu cơ trên hợp đồng quyền chọn, mỗi cách thức đều có những ưu nhược điểm khác nhau. Ngoài ra còn một số mô hình đầu cơ phức tạp khác như: đầu cơ theo kiểu mũi tên (straddle), theo kiểu kết hợp giữa các loại: strangle (quyền chọn gìm giá), strap (tạm dịch là dải băng), strip (tạm dịch là theo dải băng hẹp), condor... trong phạm vi bài thuyết trình của mình với trình độ hạn chế nhóm thuyết trình đã cố gắng tìm hiểu những mô hình đơn giản và dễ áp dụng nhất nhằm mang đến những cái nhìn ban đầu cơ bản nhất về các cách thức đầu cơ trên hợp đồng quyền chọn.

Thống kê của ngân hàng thanh toán quốc tế cho thấy, đến hết 2006, số dư hợp đồng giao dịch options trên thị trường tài chính quốc tế tương đương 417 tỷ USD. Thế nhưng, con số này ở Việt Nam rất ít được nhắc tới vì quá khiêm tốn, mặc dù đây là công cụ bảo hiểm rủi ro tài chính phổ biến trên thế giới.

II. GIỚI THIỆU VỀ HOẠT ĐỘNG CỦA THỊ TRƯỜNG QUYỀN CHỌN TRÊN THẾ GIỚI:

1. Đôi nét về các sàn giao dịch quyền chọn trên thế giới:

1.1. Sàn giao dịch Chicago Board Options Exchange – CBOE:

1.1.1. Lịch sử hình thành và phát triển:

- Tính đến thời điểm hiện tại, CBOE là sàn giao dịch quyền chọn lớn nhất thế giới cả về số lượng lẫn qui mô. Bằng cách tiêu chuẩn hóa các kỳ hạn và điều kiện của hợp đồng quyền chọn

đã làm tăng tính thanh khoản cho thị trường. Năm 2006 CBOE chính thức chuyển từ tổ chức hoạt động phi lợi nhuận trực thuộc Chính phủ sang hình thức doanh nghiệp hoạt động vì lợi nhuận.

- Ngày 26/04/1973 là ngày giao dịch đầu tiên sàn CBOE được đưa vào hoạt động với 911 hợp đồng quyền chọn mua được giao dịch dựa trên 16 loại chứng khoán cơ sở. Năm 1975, hệ thống yết giá được thiết kế trên chương trình máy tính, công thức Black-Scholes được áp dụng vào phương thức định giá quyền chọn, đồng thời thành lập công ty thanh toán bù trừ quyền chọn đảm bảo cho người mua rằng người bán sẽ thực hiện đầy đủ nghĩa vụ theo hợp đồng. Vì vậy, người mua quyền chọn không còn phải lo lắng về rủi ro tín dụng của người bán. Điều này khiến quyền chọn trở nên hấp dẫn hơn đối với công chúng.

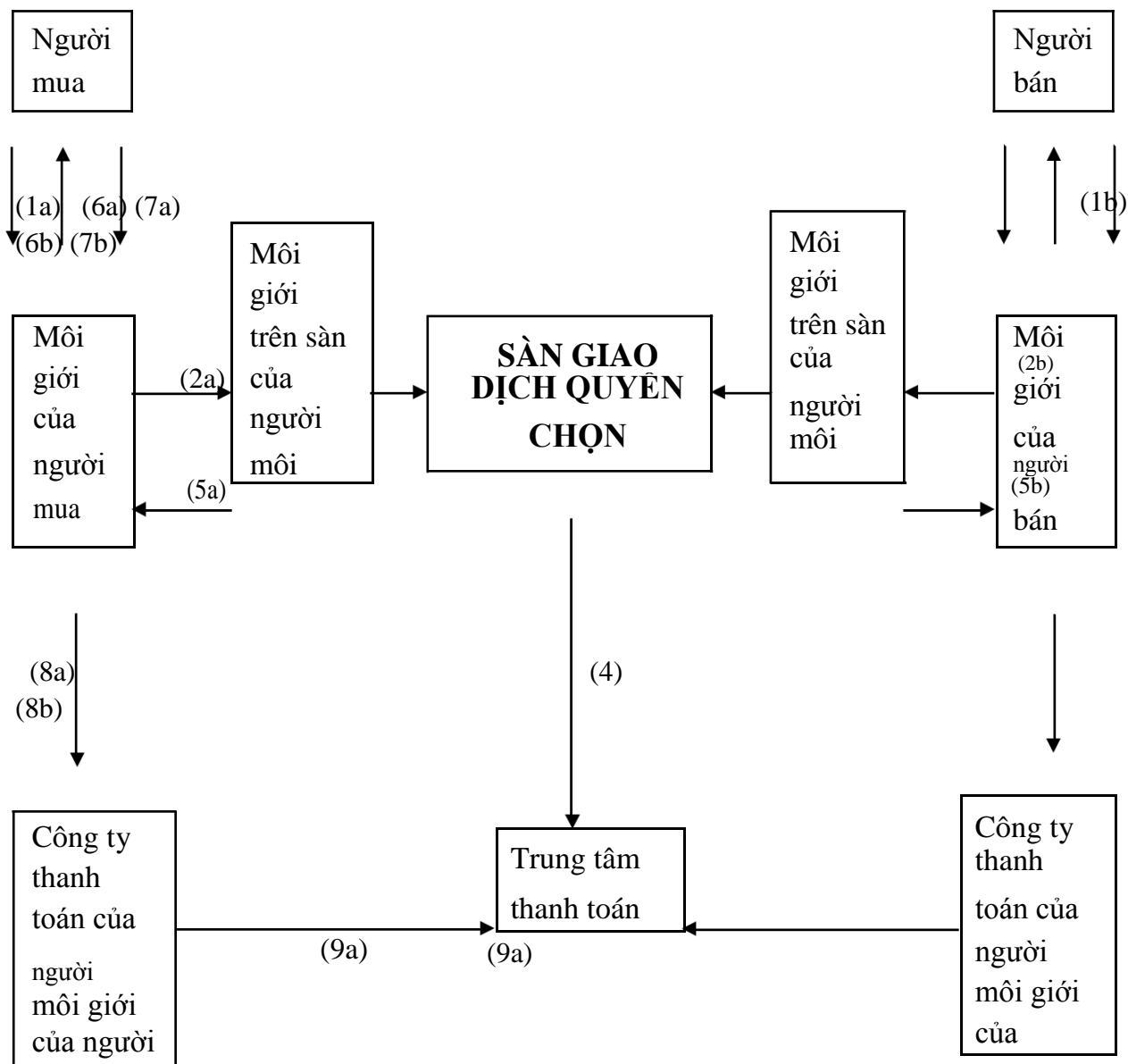
- Tháng 06/1977 các hợp đồng quyền chọn bán đầu tiên được đưa vào giao dịch. Năm 1983 CBOE đã tạo nên một cuộc cách mạng mới trong ngành kinh doanh quyền chọn bằng cách đưa ra các hợp đồng quyền chọn dựa trên chỉ số chứng khoán như: CBOE-100, chỉ số S&P 100 (OEX) và chỉ số S&P 500 (SPX). Năm 1985 CBOE thành lập viện đào tạo quyền chọn để đào tạo cho các nhà đầu tư trên khắp thế giới về quyền chọn và áp dụng quyền chọn chỉ số chứng khoán NASDAQ.

- Ngành kinh doanh này phát triển 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 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 thời gian gần đây.

- Năm 1993, CBOE cho ra đời quyền chọn FLEX, với quyền chọn này đã phá đi những qui định đã được chuẩn hoá trước đây và cho phép nhà đầu tư có thể thiết lập hợp đồng quyền chọn FLEX rất linh hoạt bằng bất cứ mức giá thực hiện nào, cũng có thể có bất kỳ ngày đáo hạn nào.

1.1.2. Về giao dịch và thanh toán:

Về cơ bản sàn giao dịch CBOE có thể khái quát như sau:



(1a)(1b) Người mua và Người bán chỉ thị cho nhà môi giới riêng của mình tiến hành một giao dịch quyền chọn.

(2a)(2b) Người môi giới của người mua và người bán yêu cầu nhà môi giới trên sàn của của công ty mình thực hiện giao dịch.

(3) Các nhà môi giới trên sàn gặp gỡ trên sàn giao dịch quyền chọn và thống nhất giá cả.

(4) Thông tin về giao dịch được báo cho trung tâm thanh toán bù trừ.

(5a)(5b) Nhà môi giới trên sàn thông báo giá cho người môi giới của người mua và người bán.

(6a)(6b) Người môi giới của người bán và người mua thông báo giá về cho người bán và người mua.

(7a)(7b) Người mua (người bán) ký gửi phí quyền chọn cho người môi giới.

(8a)(8b) Người môi giới của người mua và người bán ký gửi phí quyền chọn và tiền ký quỹ cho công ty thanh toán của mình

(9a)(9b) Công ty thanh toán của người môi giới của bên mua và bên bán ký gửi phí quyền chọn và tiền ký quỹ cho trung tâm thanh toán bù trừ.

- Năm 2002, CBOE đã chuyển đổi thành công từ hệ thống đấu giá thủ công sang hệ thống sàn giao dịch lai ghép (Hybrid Trading System), bằng phương thức này, các thành viên giao dịch trên sàn có thể sử dụng giao dịch điện tử tự động song song với phương thức đấu giá công khai thủ công.

- Hệ thống giao dịch lai ghép được CBOE xây dựng một cách linh hoạt, nó có thể thích ứng với mọi nhu cầu và thay đổi của thị trường, dẫn đến khối lượng khách hàng và giao dịch qua hệ thống ngày một tăng cao.

- Ngoài ra, CBOE cũng xây dựng thành công hệ thống tạo lập thị trường từ xa (Remote Market Making) và áp dụng giao dịch vào ngày 26/04/2005, cho phép tổ chức, hình thành các nhà tạo lập thị trường và tiến hành giao dịch qua mua bán hợp đồng quyền chọn từ khắp nơi trên thế giới, nhằm mục đích mở rộng qui mô giao dịch và thanh toán vượt ra khỏi khu vực. Trong năm 2005, hệ thống này đã thu hút hơn 197 thành viên tham gia và đạt được 20% khối lượng giao dịch mỗi ngày qua sàn CBOE.

- Mỗi ngày, các phiên giao dịch sẽ được thực hiện thông qua các hệ thống sàn giao dịch điện tử tự động (Exchange's Rapid Opening System) và sàn giao dịch ghép (Exchange's Hybrid System) bởi các nhà tạo lập thị trường, nhà môi giới trên sàn và nhân viên giữ sổ lệnh. Thời hạn giao dịch phải được đảm bảo song song với thị trường chứng khoán cơ sở. Trình tự giao dịch được sắp xếp theo thứ tự nguyên tắc ưu tiên theo thời gian đáo hạn gần nhất của các hợp đồng quyền chọn. Nguyên tắc khớp lệnh được ưu tiên cho giá tốt nhất, nếu các lệnh cùng giá thì ưu tiên cho lệnh giới hạn được đăng ký trong sổ của nhân viên giữ sổ lệnh, sau đó là thời gian đặt lệnh và 3 giờ 15 phút chiều đối với các hợp đồng quyền chọn chỉ số. Việc giao dịch khớp lệnh luôn được giám sát và xác nhận của các nhân viên điều hành sàn giao dịch.

- Lệnh mua phải xác định nhà tạo lập thị trường, nhà môi giới, mã chứng khoán cơ sở, loại hợp đồng quyền chọn, thời gian đáo hạn, giá thực hiện, giá chuyển nhượng, khối lượng giao dịch, tên công ty thanh toán và được cung cấp đến các thành viên giao dịch có liên quan trên sàn. Các thông tin này sẽ được công bố trên sàn trong vòng 90 giây.

- Mọi thành viên trên sàn đều được thông báo đến công ty thanh toán bù trừ quyền chọn. Các thông tin bao gồm: loại hợp đồng, chứng khoán cơ sở, giá thực hiện, số lượng hợp đồng, thời gian đáo hạn, phí giao dịch, nhà môi giới, tài khoản giao dịch, thời gian mua bán, xác nhận của thành viên công ty thanh toán liên quan và một số thông tin khác.

- Công tác giao nhận chứng khoán cơ sở, thanh toán hợp đồng quyền chọn đều phải thông qua công ty thanh toán bù trừ và tuân theo nguyên tắc giao dịch của công ty thanh toán bù trừ. Khi đến ngày đáo hạn hay người sở hữu hợp đồng yêu cầu thực hiện, Công ty đề nghị khách hàng bên mua nộp số tiền tương ứng với giá trị hợp đồng đối với quyền chọn mua cổ phiếu, hoặc chứng khoán cơ sở đối với hợp đồng quyền chọn bán, sau đó yêu cầu khách hàng bán quyền chọn nộp cổ phiếu cơ sở hay tiền mặt tương ứng để tiến hành chuyển giao. Nếu một bên vi phạm nghĩa vụ thực hiện chuyển giao hoặc thanh toán thì Công ty sẽ xử lý theo luật Chứng khoán và qui định của Cục dự trữ liên bang.

1.2. Sàn giao dịch quyền chọn NYSE EURONEXT:

1.2.1. Lịch sử hình thành và phát triển:

- Euronext là sàn giao dịch chứng khoán của nhiều nước châu Âu, đặt trụ sở ở Paris và có chi nhánh tại Bỉ, Pháp, Hà Lan, Bồ Đào Nha và Anh. Euronext được thành lập ngày 22/9/2000 sau vụ sáp nhập của Amsterdam Stock Exchange, Brussels Stock Exchange, và Paris Bourse, để tận dụng lợi thế từ sự nhất quán của thị trường tài chính EU. Tháng 12/2001 Euronext mua lại cổ phiếu của Sàn giao dịch hợp đồng quyền chọn và hợp đồng tương lai London (LIFFE).

- Ngày 22 /06/2006 Euronext đã ký hợp đồng sáp nhập vào NYSE với giá 10,2 tỷ USD. Và vào 28/03/2007, một sàn giao dịch chứng khoán lồ xuyên Đại Tây Dương đã ra đời, sàn chứng khoán NYSE cuối cùng cũng đã giành quyền kiểm soát sàn giao dịch chứng khoán Châu Âu – Euronext, sàn giao dịch mới này trị giá tới 28 tỉ đô la, liên kết các sàn giao dịch tại 6 quốc gia lớn. NYSE Euronext cho phép giao dịch các loại chứng khoán và công cụ phái sinh trong suốt khoảng thời gian 21 giờ mỗi ngày.

- Ngày 16/02/2011 NYSE Euronext và Deutsche Boerse chính thức sáp nhập Deutsche Boerse AG đã đồng ý chi ra 9,53 tỷ USD để mua lại Stock Exchange NYSE Euronext, tạo ra công ty điều hành sàn chứng khoán lớn nhất thế giới và có thể thúc đẩy một số sự hợp nhất bổ sung khác. Sau vụ mua lại, Deutsche Boerse sẽ sở hữu 60% của công ty sau sáp nhập, và các cổ đông của NYSE Euronext nắm giữ 40% cổ phần. Tính đến ngày 15/2/2011, NYSE có mức vốn hóa thị trường là 9,92 tỷ USD, và Deutsche Boerse có tổng giá trị cổ phiếu khoảng 15 tỷ USD.

1.2.2. Cơ chế giao dịch quyền chọn thông qua sàn giao dịch NYSE Euronext:

Bước 1: Nhà đầu tư đến mở tài khoản tại một công ty môi giới. Sau đó nhà đầu tư có thể đặt lệnh mua hoặc bán quyền chọn ngoại tệ với các thông tin cụ thể về: cặp ngoại tệ, phí quyền

chọn, thời gian đáo hạn của hợp đồng, số lượng đơn vị hợp đồng căn cứ vào các lệnh mua, loại quyền chọn kiểu châu Âu hay kiểu Mỹ bán trên hiện đang có trên bảng điện của sàn giao dịch thông qua hệ thống Internet hoặc đặt lệnh ngay tại công ty hoặc đến trực tiếp và đặt lệnh ngay tại sàn bằng phương thức truyền thống (đưa ra lệnh bằng tay)

Bước 2: Công ty môi giới kiểm tra và chuyển lệnh mua hoặc bán quyền chọn ngoại tệ của khách hàng cho đại diện của công ty đang có mặt tại sàn hoặc sẽ có người đứng tại sàn và trực tiếp ghi nhận lệnh giao dịch bằng tay của khách hàng. Sau đó người đại diện sẽ nhập lệnh vào hệ thống của sàn Euronext.

Bước 3: Hệ thống điện tử sàn Euronext sẽ tự động khớp lệnh và thông báo kết quả giao dịch quyền chọn ngoại tệ cho công ty môi giới.

Bước 4: Công ty môi giới sẽ thông báo kết quả giao dịch cho nhà đầu tư đồng thời sẽ trừ vào tài khoản của nhà đầu tư một số tiền là phí quyền chọn (được tính bằng loại ngoại tệ có quy định sẵn trong hợp đồng) để gửi đến công ty môi giới quản lý tài khoản của đối tác thực hiện giao dịch với khách hàng mình.

Bước 5: Đến ngày đáo hạn hợp đồng quyền chọn ngoại tệ (đối với kiểu Châu Âu) hoặc bất kì thời điểm nào mà nhà đầu tư (khách hàng) yêu cầu (đối với quyền chọn kiểu Mỹ) công ty môi giới sẽ tất toán giao dịch của nhà đầu tư và chuyển kết quả đó vào tài khoản của nhà đầu tư.

1.3. Sàn giao dịch Chứng khoán Tokyo – TSE:

1.3.1. Lịch sử hình thành và phát triển:

- Sàn giao dịch chứng khoán Tokyo (TSE) được thành lập ngày 01/01/1878. Từ khi thành lập đến năm 1988, TSE chỉ giao dịch hàng hóa chứng khoán đơn thuần. Tới ngày 03/09/1988 TSE bắt đầu tiến hành giao dịch các hợp đồng tương lai và giao dịch các hợp đồng quyền chọn chỉ số chứng khoán Tokyo vào năm 1989. Ngày 18/07/1997, TSE đưa vào giao dịch các hợp đồng quyền chọn chứng khoán dựa trên 166 cổ phiếu cơ sở của các công ty Nhật.

- Ngày 09/04/2001, TSE phối hợp với Công ty Standard & Poor, chọn ra 150 chứng khoán cơ sở có độ thanh khoản cao nhất thời bấy giờ làm danh mục chuẩn và tiến hành giao dịch các hợp đồng quyền chọn chỉ số chứng khoán S&P/TOPIX 150.

- Sàn giao dịch chứng khoán Tokyo được đánh giá là sàn giao dịch chứng khoán và các hợp đồng phái sinh hàng đầu Nhật Bản và Châu Á. Khối lượng giao dịch các hợp đồng quyền chọn và hợp đồng tương lai qua sàn TSE phát triển tăng vọt vào giữa thập niên 1990 và trở thành một trong những thị trường năng động với tính thanh khoản cao. Ngoài ra, TSE còn giao dịch các hợp đồng tương lai, quyền chọn tài sản.

1.3.2. Cơ chế giao dịch quyền chọn thông qua sàn giao dịch TSE:

- Các hợp đồng quyền chọn trên sàn TSE được giao dịch theo nguyên tắc đấu giá, kết quả giao dịch được xác định theo trình tự ưu tiên về giá và thời gian đặt lệnh. Có hai cách xác định giá giao dịch:

- Xác định giá đóng cửa và mở cửa của các phiên giao dịch trên cơ sở xác định mức giá hợp lý nhất từ ghi nhận tập trung các lệnh giao dịch.
- Giá giao dịch được xác định trong suốt các phiên giao dịch theo nguyên tắc ưu tiên về giá và thời gian đặt lệnh. Nếu không có lệnh mua nào được khớp thì TSE sẽ đề nghị các mức giá để các bên tham gia giao dịch.

- Khách hàng phải mở tài khoản giao dịch tại các thành viên trên sàn TSE trước khi tiến hành giao dịch hợp đồng quyền chọn. Trước khi đặt lệnh, khách hàng phải ký quỹ vào tài khoản và ủy quyền cho các thành viên giao dịch thông qua tài khoản này. Nếu số tiền ký quỹ không đáp ứng được giá trị giao dịch hoặc nghĩa vụ thanh toán, khách hàng phải ký quỹ bổ sung ngay ngày hôm sau.

- Tất cả các giao dịch hợp đồng quyền chọn và hợp đồng tương lai trên sàn TSE được thực hiện thông qua các Thành viên giao dịch tổng hợp. Tất cả các lệnh và quá trình khớp lệnh đều được thực hiện thông qua hệ thống giao dịch điện tử tự động (Computerized order Routing and Execution System for Futures and Options – CORES-FOP), các lệnh giao dịch sẽ được nhập vào hệ thống từ các máy trạm của các thành viên giao dịch thông qua hệ thống máy vi tính nối mạng với Sở giao dịch.

- Đến thời hạn thanh toán, nếu khách hàng muốn thực hiện hợp đồng thì phải chỉ định cho các thành viên giao dịch trên sàn trước 16 giờ của ngày giao dịch, các thành viên có trách nhiệm thông báo việc thực hiện cho sàn giao dịch thông qua hệ thống CORES-FOP trước 16 giờ 15. Sau đó, TSE sẽ chỉ định thành viên có liên quan trên sàn thực hiện chuyển giao chứng khoán và thanh toán tiền tương ứng vào ngay ngày hôm sau thông qua hệ thống thanh toán.

2. Thực trạng thị trường quyền chọn ngoại tệ thế giới:

- Doanh thu hợp đồng quyền chọn của 54 nước trên thế giới xét trong tháng 4 hàng năm tăng dần tính từ năm 1995 đến năm 2010. Trong 3 năm từ 2007 đến 2010 hoạt động quyền chọn diễn ra mạnh mẽ hơn, doanh thu tăng vọt, gấp đôi so với những năm trước đó, đặc biệt là ở Anh và Mỹ. Nhưng Anh chiếm tỷ trọng cao nhất là 106/253 năm 2007, và 135/247, tiếp theo đó là Mỹ, còn một số nước khác như Nhật Bản, Hồng Kông, Đan Mạch, Singapore, Pháp... cũng có mức tăng trưởng đáng kể. Nguyên nhân là do thị trường chứng khoán trong những năm này phát triển so với những năm trước cộng với việc mở rộng hoạt động ngoại thương của các tổ chức tài chính ở các quốc gia như: quỹ đầu tư, quỹ hưu trí, quỹ hỗ tương, công ty bảo hiểm, ngân hàng trung ương...

Options turnover by country in April, 1995—2010 ¹						
Daily averages, in billions of US dollars						
	Options					
	April 1995	April 1998	April 2001	April 2004	April 2007	April 2010
Argentina	...	...	...	...	...	...
Australia	1	1	2	4	5	2
Austria	0	1	0	1	1	1
Bahrain	0	0	0	0	0	0
Belgium	0	1	0	1	2	1
Brazil	...	...	0	0	0	1
Bulgaria	...	...	...	...	0	...
Canada	1	1	2	5	3	2
Chile	...	...	...	...	0	0
China	...	...	...	...	...	0
Chinese Taipei	...	0	0	1	1	2
Colombia	...	...	0	0	0	0
Czech Republic	...	0	0	0	0	0
Denmark	0	1	0	1	1	3
Estonia	...	...	...	...	0	0
Finland	0	0	0	0	0	0
France	3	4	1	2	6	6
Germany	3	5	3	3	2	5
Greece	0	0	0	0	0	0
Hong Kong SAR	1	1	1	3	6	8
Hungary	...	0	0	0	0	0
India	...	0	0	0	4	1
Indonesia	...	0	...	0	0	0
Ireland	0	0	0	0	0	0
Israel	...	...	...	0	0	0
Italy	0	0	1	3	2	1
Japan	6	9	5	8	11	9
Korea	...	0	0	0	1	0
Latvia	...	...	...	...	...	...
Lithuania	...	...	...	...	0	0
Luxembourg	0	0	0	0	1	0
Malaysia	...	0	0	0	0	0
Mexico	...	0	0	0	0	0
Netherlands	1	2	0	3	1	0
New Zealand	0	0	0	0	0	0
Norway	0	0	0	0	0	0
Peru	...	...	...	...	...	0
Philippines	...	...	...	0	0	1
Poland	...	...	...	0	0	0
Portugal	0	0	0	0	1	0
Romania	...	...	...	...	0	0
Russia	...	0	...	...	0	0
Saudi Arabia	...	0	0	0	0	0
Singapore	1	5	3	8	10	16
Slovakia	...	...	...	...	0	0
Slovenia	...	...	...	0	0	...
South Africa	0	0	0	0	0	1
Spain	0	0	0	0	1	1
Sweden	0	1	1	1	2	2
Switzerland	2	10	5	6	12	8
Thailand	...	0	0	0	0	0
Turkey	...	...	...	0	0	1
United Kingdom	14	43	33	65	106	135
United States	21	31	18	36	75	39
Total	55	117	79	152	253	247

¹ Adjusted for local inter-dealer double-counting (ie "net-gross" basis). Data may differ slightly from national survey data owing to differences in aggregation procedures and rounding.

Table E.23

Doanh số giao dịch trung bình hàng ngày về quyền chọn ngoại tệ của một số quốc gia từ 1995-2010

(Nguồn: Báo cáo về hoạt động giao dịch hối đoái toàn cầu của Central Bank năm 2010)

- Hiện nay, quyền chọn được thực hiện thông qua nhiều hình thức cùng với sự phát triển của công nghệ thông tin ngày càng hiện đại như: giao dịch tại quầy với môi giới, các khách hàng giao dịch trực tiếp với nhau, giao dịch điện tử, giao dịch liên ngân hàng, giao dịch qua điện thoại. Thông qua bảng số liệu, ta thấy mức độ giao dịch diễn ra 1 ngày tính trung bình trong tháng 4-2010 thì doanh thu qua hình thức khách hàng giao dịch trực tiếp với nhau đạt mức cao nhất, còn giao dịch qua thị trường liên ngân hàng chiếm tỷ trọng thấp nhất. Như vậy, hình thức giao dịch trực tiếp được sử dụng phổ biến hơn. Đây là hình thức mà khách hàng thực hiện với đại lý hay khách hàng khác mà không qua trung gian, họ sẽ liên lạc với nhau qua điện thoại trực tiếp hoặc Reuters Conversational Dealing.

Foreign exchange turnover by execution method in April 2010 ¹						
Daily averages, in millions of US dollars						
	Inter-dealer direct	Customer direct	Electronic Trading Systems		Multibank dealing systems	Voice broker
			Electronic Broking System	Single-bank proprietary platforms		
Spot	237,433	343,390	413,502	227,733	231,199	136,271
Outright forwards	76,530	178,371	46,365	84,614	69,329	38,432
FX swaps	403,454	369,321	302,338	145,580	152,942	452,761
FX options	46,043	109,284	12,729	12,525	4,198	29,388

¹ Data may differ slightly from national survey data owing to differences in aggregation procedures and rounding. Adjusted for local and cross-border inter-dealer double-counting (ie "net-net" basis). Due to incomplete allocation by execution method, components do not sum to the aggregates published in Table D.1.

Table E.24

Doanh số giao dịch trung bình hàng ngày về quyền chọn ngoại tệ thông qua các cách thức giao dịch

(Nguồn: Báo cáo về hoạt động giao dịch hối đoái toàn cầu của Central Bank năm 2010)

- Loại tiền tệ trong doanh thu của giao dịch quyền chọn đã có một ít thay đổi trong vòng ba năm 2004,2007,2010; với thị phần tương đối của các đồng tiền chính. Cụ thể thị phần của ba đồng tiền (đồng đô la Mỹ, Euro và đồng yên Nhật Bản) tăng 3%. Sự gia tăng lớn nhất được thấy rõ đối với đồng Euro và đồng Yên, và sự suy giảm lớn nhất là đồng bảng Anh.

Notional amounts outstanding of OTC foreign exchange by instrument, counterparty and currency at end-June 2010 ¹					
All currencies					
In millions of US dollars					
	Total	US dollar	Euro	Yen	Pound sterling
Forwards and swaps	31,935,312	27,775,021	10,825,619	4,633,047	4,031,984
with reporting dealers	10,178,437	9,356,050	3,210,128	1,743,162	1,034,301
with other financial institutions	15,065,960	13,290,515	4,781,705	2,056,037	2,034,589
with non-financial customers	6,690,924	5,128,459	2,833,794	833,848	963,101
Currency swaps	18,890,095	16,430,215	7,702,510	3,777,790	2,394,091
with reporting dealers	7,906,256	7,203,382	3,047,769	1,977,914	936,423
with other financial institutions	8,611,532	7,446,154	3,488,850	1,316,708	1,088,792
with non-financial customers	2,372,315	1,780,678	1,165,888	483,164	368,872
Options sold	8,550,830	6,806,025	2,922,539	3,119,424	672,804
with reporting dealers	4,826,250	3,793,261	1,596,739	1,971,487	355,646
with other financial institutions	2,393,299	1,924,467	768,618	772,861	201,611
with non-financial customers	1,331,289	1,088,298	557,187	375,076	115,548
Options bought	8,414,627	6,638,007	2,842,115	3,101,505	637,739
with reporting dealers	4,891,384	3,863,850	1,569,578	2,069,455	351,056
with other financial institutions	2,235,461	1,738,668	751,132	723,255	176,147
with non-financial customers	1,287,794	1,035,490	521,405	308,797	110,536
Total options	12,106,637	9,615,479	4,181,502	4,200,459	957,194
Other products	1,075	...	...	...	...
Total contracts	62,933,119	53,820,715	22,709,631	12,611,296	7,383,269

Doanh số giao dịch quyền chọn ngoại tệ tính theo một số loại tiền tệ trên thị trường OTC

(Nguồn: Báo cáo về hoạt động giao dịch hối đoái toàn cầu của Central Bank năm 2010)

- Nhìn vào biểu đồ ta thấy tổng giá trị quyền chọn dưới hoặc một năm chiếm tỷ trọng lớn khoản 72%. Đối với những quyền chọn thời hạn trên 5 năm khối lượng tương đối ít. Sự phân phối của doanh thu theo thời gian đáo hạn cho thấy quyền chọn ngắn hạn luôn chiếm ưu thế hơn so với các quyền chọn có thời gian dài vì càng dài càng rủi ro và phí quyền chọn càng cao. càng cao.

Notional amounts outstanding of OTC foreign exchange by instrument, counterparty and remaining maturity at end-June 2010 ¹				
In millions of US dollars				
	Total	One year or less	Over 1 year and up to 5 years	Over 5 years
Forwards and swaps	50,825,407	32,282,575	10,159,882	8,389,912
with reporting dealers	18084693	11,714,146	4,059,140	2,305,296
with other financial institutions	23,677,492	14,051,372	4,514,795	5,102,349
with non-financial customers	9,063,239	6,494,612	1,585,296	982,247
Options sold	8,550,830	6,128,066	1,939,216	483,556
with reporting dealers	4,826,250	3,275,891	1,216,854	330,780
with other financial institutions	2,393,299	1,867,443	440,450	85,375
with non-financial customers	1,331,289	982,604	280,373	67,402
Options bought	8,414,627	5,560,605	1,872,315	981,749
with reporting dealers	4,891,384	3,325,528	1,237,236	327,636
with other financial institutions	2,235,461	1,271,612	391,104	572,726
with non-financial customers	1,287,794	961,463	242,414	81,390
Total options	12,106,637	8,387,966	2,584,491	1,136,101
Other products	1,075	...	...	...
Total contracts	62,933,119	40,670,527	12,744,367	9,526,012
Total contracts including gold	63,602,498	...	...	...

Doanh số giao dịch quyền chọn ngoại tệ tính theo thời điểm đáo hạn hợp đồng trên thị trường OTC

(Nguồn: Báo cáo về hoạt động giao dịch hối đoái toàn cầu của Central Bank năm 2010)

- Qua các năm, tính từ cuối tháng 6/2004, 2007 và 2010, ta thấy giá trị giao dịch quyền chọn tăng lên theo thời gian, đặc biệt là năm 2007 tăng hơn gấp đôi năm 2004, còn năm 2010 có sự sụt giảm nhẹ. Tương tự các hợp đồng quyền chọn vàng cũng tăng lên vào năm 2007 và sụt giảm ở năm 2010 so với năm 2004, nguyên nhân của sự biến động này là do những biến động bất thường của thị trường vàng thế giới với những mức giá kỷ lục liên tiếp được thiết lập

Notional amounts outstanding of OTC foreign exchange by instrument and counterparty at end-June 2004, 2007 and 2010 ¹						
In millions of US dollars						
	End-June 2004		End-June 2007		End-June 2010	
	Notional amounts outstanding	Gross market values	Notional amounts outstanding	Gross market values	Notional amounts outstanding	Gross market values
Forwards and FX swaps	16,763,791	459,617	29,775,280	667,587	31,935,312	1,329,600
with reporting dealers	6,834,095	191,668	10,580,077	254,317	10,178,437	452,804
with other financial institutions	6,579,777	165,060	12,280,687	256,313	15,065,960	586,073
with non-financial customers	3,349,930	102,886	6,914,531	156,973	6,690,924	290,720
Total including gold	16,920,203	...	30,486,523	...	32,320,119	...
Currency swaps	7,938,591	505,366	14,130,193	666,201	18,890,095	1,372,342
with reporting dealers	3,078,941	114,194	5,714,743	174,697	7,906,256	461,548
with other financial institutions	3,112,463	229,223	5,941,666	308,004	8,611,532	644,311
with non-financial customers	1,747,196	161,950	2,473,788	183,495	2,372,315	266,478
Options sold	4,702,476	98,624	9,915,023	204,856	8,550,830	324,478
with reporting dealers	2,565,614	50,516	6,127,064	124,230	4,826,250	204,158
with other financial institutions	1,144,366	22,220	2,282,195	49,391	2,393,299	79,165
with non-financial customers	992,505	25,895	1,505,781	31,238	1,331,289	41,155
Total including gold	4,792,802	...	10,066,243	...	8,722,762	...
Options bought	4,646,972	100,603	9,880,162	197,877	8,414,627	335,921
with reporting dealers	2,554,475	52,989	6,139,281	125,530	4,891,384	202,042
with other financial institutions	1,102,087	20,518	2,215,249	44,442	2,235,461	75,061
with non-financial customers	990,416	27,100	1,525,647	27,909	1,287,794	58,813
Total including gold	4,804,363	...	10,144,470	...	8,590,477	...
Total options	6,789,401	148,712	13,662,018	278,507	12,106,637	456,243
Other products	7,229	...	36,724	...	1,075	...
Total contracts	31,499,012	1,113,695	57,604,215	1,612,295	62,933,119	3,158,185
Total contracts including gold	31,857,932	1,159,925	58,655,148	1,668,515	63,602,238	3,212,349

Doanh số giao dịch quyền chọn ngoại tệ tính theo các mốc thời gian trên thị trường OTC

(Nguồn: Báo cáo về hoạt động giao dịch hối đoái toàn cầu của Central Bank năm 2010)

III. THỰC TRẠNG HOẠT ĐỘNG CỦA THỊ TRƯỜNG QUYỀN CHỌN NGOẠI TỆ VIỆT NAM HIỆN NAY:

1. Cơ sở pháp lý:

1.1. Cơ sở pháp lý liên quan đến chính sách quản lý ngoại hối:

- Trong thời gian qua, thị trường ngoại hối phát triển với nhiều nghị định, quyết định, văn bản hướng dẫn... Trong đó, Nghị định 05/2001/NĐ-CP ngày 17/1/2001 về quản lý ngoại hối, quyết định 648/2002-2004/QĐ-NHNN về cơ chế thỏa thuận tỷ giá kỳ hạn giữa NHTM với khách hàng trên cơ sở chênh lệch lãi suất, quyết định 1452/2004/QĐ-NHNN về điều chỉnh giao dịch hối đoái của tổ chức tín dụng đối với khách hàng. Đặc biệt là pháp lệnh ngoại hối có hiệu lực từ ngày 1/6/2006, pháp lệnh này như một khuôn khổ thống nhất về quản lý ngoại hối. Theo đó, NHNN nói lỏng kiểm soát ngoại tệ, tự do hóa các giao dịch, tăng quyền tự chủ cho các NHTM và TCTD, làm cho thị trường ngoại tệ diễn ra uyển chuyển và linh hoạt hơn.

- Cơ chế điều hành tỷ giá cũng đã có những thay đổi đáng kể. Vào tháng 5/2004, NHNN đã bãi bỏ các trần cố định về tỷ giá kỳ hạn để thay bằng chênh lệch lãi suất. Tháng 7/2006, NHNN bỏ biên độ giao dịch đô la Mỹ tiền mặt, cho Eximbank thí điểm cơ chế mua bán ngoại tệ mặt theo tỷ giá thỏa thuận.

- Biên độ giao dịch USD không ngừng được mở rộng, ngày 10/3/2008 biên độ được xác định là +/-1%, sau đó được nâng lên thành +/-2%, và gần đây nhất đã được nâng lên +/-3%. Việc nói lỏng biên độ tỷ giá góp phần phản ánh chính xác quan hệ cung cầu ngoại tệ trên thị trường, đồng thời chính việc này đã làm rủi ro hối đoái không ngừng tăng lên.

- Giai đoạn năm 1998-2008, với sự thông thoáng hơn trong cơ chế chính sách, thị trường ngoại hối có nhiều khởi sắc với hoạt động mua bán trao đổi ngoại tệ sôi động hơn, tạo cơ hội để mở rộng quan hệ hợp tác giữa các ngân hàng trong nước và nước ngoài. Những chính sách này đã mở ra nhiều nghiệp vụ mới đặc biệt là các nghiệp vụ phái sinh ngoại hối như kỳ hạn, hoán đổi, quyền chọn, ...giúp doanh nghiệp có nhiều sự lựa chọn để bảo hiểm rủi ro tỷ giá, đồng thời góp phần đa dạng hóa các hoạt động kinh doanh ngoại tệ tại các NHTM.

1.2. Cơ sở pháp lý về giao dịch quyền chọn ngoại tệ:

- Nhằm thúc đẩy giao dịch ngoại hối phát triển, ngày 10/01/1998 NHNN ban hành quyết định 17/1998/QĐ-NHNN ban hành quy chế giao dịch hối đoái. Quy chế này tạo cơ sở pháp lý cho hoạt động kinh doanh ngoại tệ của các NHTM, tạo công cụ phòng ngừa rủi ro tỷ giá và lãi suất, tăng cường sự giám sát quản lý của NHNN về lĩnh vực ngoại hối. Tuy nhiên giao dịch ngoại hối mới chỉ được thực hiện thông qua các công cụ giao ngay, kỳ hạn và hoán đổi.

- Ngày 12/02/2003 công văn 135/NHNN-QLNH về giao dịch quyền chọn ngoại tệ với ngoại tệ ra đời, cho phép Eximbank là ngân hàng đầu tiên trong cả nước được thực hiện thí điểm

ng nghiệp vụ quyền chọn ngoại tệ với ngoại tệ. Trong đó, công văn cũng quy định cụ thể phương thức thực hiện giao dịch quyền chọn ngoại tệ ở các ngân hàng cũng như đối tượng tham gia, đồng tiền giao dịch, thời hạn giao dịch, giới hạn số dư...

- Ngày 10/11/2004, quyết định 1452/2004/QĐ-NHNN về giao dịch hối đoái của các TCTD ra đời, thay thế và khắc phục những hạn chế của quyết định 17, theo đó cho phép tất cả các TCTD được phép thực hiện giao dịch quyền chọn ngoại tệ mà không cần xin phép NHNN. Quyết định này cho phép TCTD và khách hàng tự thỏa thuận kỳ hạn giao dịch cũng như cho phép các cá nhân được tham gia giao dịch. Đây là sự chuyển biến lớn trong cung cách quản lý hoạt động ngoại hối giúp thị trường quyền chọn ngày càng đa dạng hơn.

- Ngày 18/4/2005, NHNN đã có công văn số 326/NHNN_QLNH cho phép ACB triển khai thí điểm giao dịch quyền chọn giữa ngoại tệ và VNĐ. Theo công văn này, NHNN đã đưa ra những quy định cụ thể về các loại ngoại tệ được giao dịch, cơ sở tính phí quyền chọn, thời hạn giao dịch, đối tượng giao dịch... những quy định này là cơ sở để triển khai thực hiện thí điểm nghiệp vụ quyền chọn giữa ngoại tệ và VNĐ tại các NHTM khác dưới sự cho phép của NHNN.

- Ngày 29/8/2006, NHNN cũng đã ban hành công văn số 7404/NHNN-KTTC. Nội dung chính của công văn này gồm có các hướng dẫn cụ thể, chi tiết về nguyên tắc và nội dung kế toán đối với các nghiệp vụ hối đoái kỳ hạn, nghiệp vụ hoán đổi tiền tệ, nghiệp vụ quyền chọn ngoại tệ, để giải quyết vấn đề hạch toán kế toán nghiệp vụ phái sinh tiền tệ tại các NHTM.

1.3. Cơ sở pháp lý về quyền chọn vàng:

- Quyết định số 03/2006/QĐ-NHNN ngày 18/01/2006 v/v kinh doanh vàng trên tài khoản ở nước ngoài.

- Quyết định số 11/2007/QĐ-NHNN ngày 15/03/2007 về việc sửa đổi, bổ sung Quyết định số 03/2006/QĐ-NHNN.

- Thông tư số 01/2010/TT-NHNN Bãi bỏ Quyết định số 03/2006/QĐ-NHNN ngày 18/01/2006 về việc kinh doanh vàng trên tài khoản ở nước ngoài và Quyết định số 11/2007/QĐ-NHNN ngày 15/03/2007 về việc sửa đổi, bổ sung Quyết định số 03/2006/QĐ-NHNN.

- Thông tư số 10/2010/TT-NHNN ngày 26/3/2010 về việc sửa đổi khoản 2, khoản 3 Điều 2 Thông tư số 01/2010/TT-NHNN ngày 06/01/2010 về việc bãi bỏ Quyết định số 03/2006/QĐ-NHNN ngày 18/01/2006 về việc kinh doanh vàng trên tài khoản ở nước ngoài và Quyết định số 11/2007/QĐ-NHNN ngày 15/3/2007 về việc sửa đổi, bổ sung Quyết định số 03/2006/QĐ-NHNN

- 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.

1.4. Đánh giá chung về cơ sở pháp lý đối với giao dịch Quyền chọn ngoại tệ:

Như vậy chúng ta có thể thấy các văn bản pháp lý liên quan đến chính sách ngoại hối và quyền chọn ngoại tệ được ban hành khá nhiều nhưng chưa cụ thể và đầy đủ để có thể thúc đẩy các giao dịch mua bán quyền chọn phát triển, nó chỉ mang tính tức thời, bổ sung cho thị trường ngoại hối, chứ chưa có được một bộ luật hoàn chỉnh, cụ thể, có thể hỗ trợ các tổ chức tài chính ngân hàng và các doanh nghiệp kinh doanh xuất nhập khẩu, các nhà đầu tư ... trong việc hoạch định các chiến lược kinh doanh dài hạn trên thị trường.

2. Thực trạng hoạt động của thị trường quyền chọn ở Việt Nam trong thời gian qua:

2.1. Quyền chọn ngoại tệ với ngoại tệ:

- Về phía các Ngân hàng tham gia giao dịch: Trong giai đoạn thí điểm, các NHTM muốn thực hiện giao dịch quyền chọn ngoại tệ phải là ngân hàng đã được phép kinh doanh ngoại hối, có vốn tự có tối thiểu là 200 tỷ VNĐ kinh doanh ngoại tệ có lãi trong ít nhất 5 năm gần nhất và doanh số mua bán ngoại tệ của năm trước tối thiểu là 1 tỷ USD. Ngoài ra, NHTM phải lập ra quy trình nghiệp vụ quyền chọn ngoại tệ và trình cho thống đốc ngân hàng nhà nước (NHNN) chấp thuận bằng văn bản cho thực hiện thí điểm. Eximbank là ngân hàng đầu tiên thực hiện thí điểm. Sau Eximbank, NHNN cũng cho phép 7 ngân hàng khác thực hiện thí điểm nghiệp vụ này, gồm có hai ngân hàng nước ngoài hoạt động tại Việt Nam là Citibank, HSBC chi nhánh TPHCM và 5 ngân hàng trong nước là BIDV, ACB, Vietcombank, ICB, và Agribank.

- Đặc điểm giao dịch: Nguyên tắc chính của loại quyền chọn này là các doanh nghiệp và cá nhân được quyền đặt mua hay đặt bán USD với VNĐ thông qua một tỷ giá do khách hàng tự chọn, được gọi là tỷ giá thực hiện. Đặc biệt, quyền chọn USD và VNĐ đáp ứng cho cả nhà nhập khẩu và nhà xuất khẩu trong đó quyền chọn mua áp dụng cho nhà nhập khẩu và quyền chọn bán áp dụng cho nhà xuất khẩu, trong đó:

- Người mua quyền chọn là các doanh nghiệp hoạt động tại Việt Nam.
- Người bán quyền chọn là các NHTM .
- Đồng tiền giao dịch: giao dịch bằng ngoại tệ tự do chuyển đổi.
- Kiểu quyền chọn: kiểu Mỹ hoặc Châu Âu.

- Về doanh số giao dịch:

- Tính đến tháng 6/2004, mặc dù lợi ích trong việc sử dụng các công cụ bảo hiểm rủi ro đã thấy rõ như một nhu cầu cấp thiết, nhưng số lượng hợp đồng được ký kết chỉ dừng lại con số 50 hợp đồng quyền chọn với doanh số thực hiện hơn 50 triệu USD của Eximbank ký

với các doanh nghiệp kinh doanh xuất nhập khẩu trong thời gian thí điểm nghiệp vụ quyền chọn, còn 6 ngân hàng còn lại không ký được hợp đồng nào.

- Từ 2004 đến 2007, mặc dù không còn giới hạn về số lượng NHTM tham gia giao dịch quyền chọn ngoại tệ với ngoại tệ nhưng thực tế cho thấy các hoạt động mua bán này chưa thực sự sôi động, chỉ tập trung vào chi nhánh các ngân hàng nước ngoài như HSBC hay Citibank và một số ít NHTM Việt Nam như Eximbank, Techcombank, còn lại các ngân hàng vẫn không có giao dịch.

Bảng: Doanh số giao dịch quyền chọn ngoại tệ tại VCB-HCM

Đơn vị tính: triệu đồng

Năm	Doanh số quyền chọn	Tỷ lệ tăng %	% quyền chọn / tổng doanh số
2006	14.774	31,29	0,17
2007	18.244	23,07	0,16
2008	23.121	27,59	0,16
2009	32.814	26,33	0,17

Nguồn: Phòng kinh doanh ngoại tệ VCB

- Doanh số quyền chọn của VCB tuy có tăng qua các năm với tốc độ cao nhưng vẫn chiếm một lượng quá nhỏ đối với tổng doanh số giao dịch của ngân hàng (chưa đến 0,2%).
- Tại EIB, tổng giá trị của hợp đồng quyền chọn tiền tệ năm 2008 đạt 11.709 triệu đồng. Đến quý 1 năm 2010, tổng giá trị các hợp đồng mua tiền tệ mà EIB mua vào đạt 2.543 triệu đồng, tương đương với 15 triệu đồng tài sản trên bảng cân đối kế toán. Tổng giá trị các hợp đồng mua tiền tệ mà EIB bán ra đạt 2.584 triệu đồng tương đương với 31 triệu đồng công nợ trên bảng cân đối kế toán. Ngân hàng chỉ là trung gian trong các hợp đồng quyền chọn này, thực hiện mua bán với khách hàng và cân đối lại trên thị trường liên ngân hàng.
- Sacombank cũng thực hiện mua bán quyền chọn tiền tệ. Năm 2008, tổng giá trị các giao dịch quyền chọn tiền tệ của ngân hàng này là 2.784 triệu đồng, giao dịch quyền chọn bán có tổng trị giá 2.411 triệu đồng.
- Ngoài ra thì một số ngân hàng như ACB, Techcombank, BIDV, VIB dù là những ngân hàng tham gia các nghiệp vụ này từ rất sớm nhưng họ chỉ thực hiện được một số hợp đồng với doanh số không đáng kể.

2.2. Quyền chọn ngoại tệ với nội tệ (VND):

- Về phía các ngân hàng tham gia giao dịch: Tháng 4/2005 NHNN Việt Nam đã bắt đầu cho triển khai thực hiện thí điểm giao dịch quyền chọn giữa ngoại tệ với VND. ACB là ngân

hàng đầu tiên được thí điểm nghiệp vụ này, với mức tối đa giá trị hợp đồng là 10 triệu USD và mức tối thiểu là 10.000 USD (quy đổi ngoại tệ khác tương đương mức này cho quyền chọn giao dịch giữa các ngoại tệ khác và VNĐ). Tiếp theo ACB là ngân hàng Techcombank với giá trị hợp đồng là 8 triệu USD-100.000 USD và chỉ được thực hiện với quyền chọn Châu Âu. BIDV được phép thí điểm từ ngày 22/8/2005 và kể từ đây không còn quy định giới hạn cho giá trị hợp đồng quyền chọn. Ngoài ra, còn có các ngân hàng như Eximbank, GPbank cũng tham gia nghiệp vụ này. Như vậy, tính đến tháng 5/2008, đã có 7 ngân hàng được phép thực hiện giao dịch quyền chọn giữa ngoại tệ và VNĐ.

- *Đặc điểm giao dịch:* Cũng giống với giao dịch giữa quyền chọn ngoại tệ với ngoại tệ, quyền chọn ngoại tệ với VNĐ yêu cầu các NHTM muốn thực hiện nghiệp vụ này phải có đề án chi tiết quy trình nghiệp vụ, phương án phòng ngừa rủi ro, và được NHNN chấp nhận bằng văn bản. Quy định về tỉ giá thực hiện như sau:

- Đối với hợp đồng quyền chọn USD/VNĐ: tỷ giá này không vượt quá tỷ giá kỳ hạn USD/VNĐ cùng thời hạn.
- Đối với hợp đồng quyền chọn giữa ngoại tệ khác với VNĐ: tỷ giá do ngân hàng và khách hàng tự thỏa thuận.

- *Doanh số giao dịch:* Mặc dù được triển khai từ năm 2005, nhưng doanh số mua bán thực tế của các NHTM không đáng kể, hầu hết các giao dịch đều được tiến hành theo kiểu Mỹ vì điều kiện thanh toán linh hoạt hơn. Qua kết quả thăm dò, các ngân hàng như ACB, Techcombank, BIDV, VIB dù là những ngân hàng tham gia các nghiệp vụ này từ rất sớm nhưng họ chỉ mới thực hiện được một số hợp đồng với doanh số không đáng kể. Riêng Vietcombank và Eximbank được xem là hai ngân hàng mạnh về lĩnh vực này nhưng doanh số hoạt động vẫn không cao. Tính trong năm 2006-2007 Vietcombank chỉ đạt khoảng 37,53 triệu USD (chiếm chưa đến 0,1% tổng doanh số giao dịch ngoại tệ), Eximbank đạt 128,12 triệu USD (chiếm khoảng 0,8% trong tổng số giao dịch ngoại tệ). Qua thực tế trên, chúng ta thấy rằng giai đoạn này giao dịch quyền chọn giữa ngoại tệ và VNĐ cũng chưa phát triển nhiều.

2.3. Quyền chọn vàng:

- *Về phía ngân hàng tham gia giao dịch:* Giao dịch quyền chọn vàng được ACB 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. Chúng ta đã biết tại Việt Nam giai đoạn này, 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 ACB, 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 Vietcombank, Agribank, BIDV, và một số NHTMCP gồm: Sacombank, Eximbank, Techcombank, VIB Bank, Việt Á, Phương Đông, Phương Nam...trong đó chủ yếu là đang trong giai đoạn nghiên cứu sản phẩm quyền chọn hoặc chuẩn bị triển khai thực hiện.

- Đặc điểm giao dịch:

- Mục đích sử dụng: Khách hàng có nhu cầu có nhu cầu mua quyền chọn mua hoặc quyền chọn bán để phòng ngừa rủi ro biến động giá vàng và kinh doanh sinh lợi theo xu hướng giá.
- Thời hạn và quy mô giao dịch:
 - Đối với Eximbank: Quy mô tối thiểu 100 lượng vàng, thời hạn 3 ngày đến 365 ngày. Loại vàng được giao dịch là các loại vàng được Eximbank mua bán tại thời điểm giao dịch.
 - Đối với ACB: Quy mô tối thiểu 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. Về thời hạn giao dịch, 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.

- Doanh số giao dịch:

- Quyền chọn vàng tại ACB chủ yếu là các khách hàng cá nhân có nhu cầu phòng ngừa rủi ro biến động giá vàng cho các khoản thanh toán vàng trong tương lai, phục vụ cho các khoản thanh toán vàng trong mua bán nhà đất và trả nợ vay. Các quyền chọn này có quy mô tương đối nhỏ, dưới 200 lượng, có những quyền chọn có quy mô khá nhỏ, chỉ 50 lượng cho một quyền chọn, lợi nhuận mang lại từ nghiệp vụ này cho AC không cao.

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	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 tháng. 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 Việt Nam, 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.

2.4. Đánh giá chung về thực trạng sử dụng quyền chọn ngoại tệ ở Việt Nam trong thời gian qua:

2.4.1. Những cơ hội của việc phát triển thị trường quyền chọn ngoại tệ ở Việt Nam:

Từ sau khi Việt Nam gia nhập WTO, nền kinh tế đã có nhiều bước chuyển biến tích cực hơn, tiềm năng phát triển của nền kinh tế còn rất lớn. Để khai thác tiềm năng này, các yêu cầu về minh bạch, cơ chế, chính sách thông thoáng... ngày càng được chú trọng và thực hiện quyết liệt hơn.

- **Các yêu cầu ngày càng cao về công khai và minh bạch hóa thông tin:** Ngày nay, khi nền kinh tế ngày càng phát triển, tính cạnh tranh ngày càng cao, vấn đề công khai hóa, minh bạch hóa thông tin thị trường, nền kinh tế ngày càng được đòi hỏi, yêu cầu cao hơn. Việc thành lập thị trường options nói chung và thị trường options ngoại tệ nói riêng ở Việt Nam sẽ giúp các hoạt động này diễn ra nhanh và mạnh mẽ hơn. Khi đó, các nhà đầu tư sẽ có cơ hội tiếp cận thị trường một cách công bằng hơn so với trước đây, chúng ta sẽ giảm được độc quyền, sự phân biệt và các giao dịch bí mật trong thị trường, đồng thời nâng cao hiệu quả trong hoạt động quảng bá sản phẩm của các ngân hàng.

- **Cơ chế, chính sách thông thoáng hơn khi Việt Nam đã tham gia vào WTO:** Ở Việt Nam, do chưa từng phải chịu ảnh hưởng lớn từ cuộc khủng hoảng tài chính tiền tệ. Do chính sách quản lý các giao dịch vốn những năm trước đây còn chủ yếu dựa vào cơ chế hành chính, tự phong tỏa là chính, mức độ tự do hoá rất hạn chế..., nên việc áp dụng các công cụ options ngoại tệ và options cổ phiếu còn chưa trở thành nhu cầu cấp thiết. Tuy nhiên, hiện nay nền kinh tế Việt Nam đã và đang thực sự trở thành nền kinh tế thị trường đầy đủ, đang có rất nhiều thay đổi về mặt chính sách. Mở cửa thị trường vào không gian WTO, áp dụng các luật chơi chung với quốc tế, lãi suất đã được tự do hoá; lộ trình tự do hoá tài chính đã đi qua rất nhiều bước và trên thực tế, các luồng vốn đã tương đối tự do chảy vào và chảy ra khỏi Việt Nam cả trực tiếp và gián tiếp với qui mô, tần suất ngày càng lớn; chính sách tỷ giá cũng từng bước linh hoạt theo tín hiệu thị

trường... Những bối cảnh trên đã, đang là những nhân tố khách quan thúc đẩy các bên tham gia thị trường tài chính Việt Nam phải đổi mới tư duy, nhận thức về vai trò của thị trường phái sinh nói chung và thị trường options ngoại tệ nói riêng trong công tác phòng ngừa rủi ro của mình.

- **Sự gia tăng mạnh mẽ của dòng vốn nước ngoài vào Việt Nam cả trong hiện tại và tương lai:** Nhìn một cách tổng thể, những năm gần đây và nhất là trong những năm hậu WTO, chỉ riêng các doanh nghiệp nước ngoài đã, đang và sẽ đưa vào Việt Nam một lượng vốn ngoại tệ khổng lồ để đầu tư. Trong số đó có không ít doanh nghiệp FDI chỉ bán hàng trong nước, thu tiền đồng. Họ phải bán ngoại tệ (chủ yếu vẫn là USD) thu VNĐ để thanh toán cho các chi phí, hoặc dùng lượng ngoại tệ này để nhập máy móc thiết bị từ nước ngoài. Sau một thời gian, khi có lợi nhuận, họ được chuyển tiền về nước và cần dùng VNĐ mua ngoại tệ chuyển ra... Trong quá trình đó rủi ro tỷ giá là một điều luôn tiềm ẩn đối với các doanh nghiệp này. Khi đó, công cụ options ngoại tệ sẽ giảm thiểu đến mức thấp nhất rủi ro tỷ giá nếu được sử dụng trong những trường hợp này, giúp các doanh nghiệp tránh được khoản thiệt hại do tăng hoặc giảm giá ngoại tệ (nếu có). Thế nhưng chúng vẫn chưa được sử dụng nhiều ở Việt Nam. Vì vậy, việc phát triển thị trường option ngoại tệ chắc chắn sẽ tạo nhiều cơ hội cho các dòng vốn đầu tư nước ngoài chảy vào Việt Nam. Ngay NHNN Việt Nam cũng thường xuyên có một quỹ dự trữ ngoại hối khá lớn chưa được sử dụng hết, tăng trưởng tự nhiên và chủ yếu là dự trữ đồng USD đang yếu đi khá mạnh theo thời gian, nhưng chưa có một cơ chế đủ rõ ràng để trao quyền phán quyết cho nhà quản lý sử dụng thích ứng các công cụ options với các đối tác trong nước và nước ngoài trong quá trình quản lý và phát triển quỹ. Do đó, thị trường options ngoại tệ và options cổ phiếu sẽ là kênh đầu tư mới, tạo nhiều sự lựa chọn hơn cho các nhà đầu tư, ngay cả các cơ quan quản lý quỹ ngoại hối nhà nước.

Tóm lại, Việt Nam đã tham gia vào sân chơi toàn cầu, dòng vốn đầu tư nước ngoài chảy vào Việt Nam ngày càng lớn, các yêu cầu, tiêu chuẩn về phát triển kinh tế ngày càng được đòi hỏi cao hơn, tự do hóa, sự công khai, minh bạch hóa ngày càng trở thành nhu cầu thiết yếu. Khi đó, yêu cầu đặt ra là phải cần những công cụ thị trường để thực hiện hóa, đẩy nhanh tiến trình theo yêu cầu từ bên ngoài và chính nội tại bên trong của nền kinh tế cũng như để ổn định hóa thị trường, nền kinh tế. Thị trường options, đặc biệt là options ngoại tệ và options cổ phiếu có lẽ là một trong những công cụ hiệu quả nhất để thực hiện, đón đầu các cơ hội này

2.4.2. Những khó khăn, hạn chế của việc phát triển thị trường options ngoại tệ ở Việt Nam hiện nay:

- **Đối với tầm quản lý vĩ mô:** Khó khăn trong việc điều chỉnh cũng như ban hành văn bản pháp luật phù hợp thị trường. Đối với cơ quan cấp vĩ mô nhà nước việc ban hành một văn bản pháp luật phù hợp và tạo tính thuận lợi dễ dàng khi thực hiện trong thực tế, để tạo sự yên tâm giao dịch cho các nhà đầu tư không phải là việc có thể thực hiện một sớm một chiều. Song trong thời gian qua, chúng ta đã có thời gian thí điểm chuẩn bị, chúng ta biết chúng ta đang đứng ở

đầu, và chúng ta đang gặp thách thức, khó khăn nào, vậy tại sao chúng ta lại không bắt tay vào khắc phục những nhược điểm trên.

- Đối với các tổ chức tài chính cung cấp dịch vụ quyền chọn ngoại tệ (ngân hàng thương mại):

- *Khó khăn trong việc xây dựng cơ sở hạ tầng và công nghệ:* Tương tự đối với các NHTM, việc trang bị các hệ thống kết nối, thông tin đến khách hàng khá là phức tạp, các phần mềm định giá quyền chọn, phân tích thị trường... đều có giá rất cao, mà không phải ngân hàng nào cũng có thể trang bị được. Điều này sẽ làm ảnh hưởng đến chất lượng sản phẩm quyền chọn ngoại tệ và khả năng cạnh tranh của các doanh nghiệp cung ứng dịch vụ.
- *Khó khăn trong công tác đào tạo nguồn nhân lực:* Thị trường options Việt Nam hiện nay chưa phát triển, chúng ta chỉ đang cho phép áp dụng một số công cụ tài chính phái sinh như các hợp đồng quyền chọn ngoại tệ tại ACB, Vietcombank, Sacombank... và quyền chọn vàng tại ACB. Vì vậy, nguồn nhân lực Việt Nam chưa được chuẩn bị kỹ về kiến thức và khả năng chuyên môn. Hầu hết các ngân hàng, công ty chứng khoán... chưa có đội ngũ nhân lực vững chuyên môn và kiến thức để phổ biến công cụ options đến các nhà đầu tư, doanh nghiệp. Họ hầu như chỉ được chuyển qua từ các bộ phận khác. Hiện nay, số người biết, hiểu và sử dụng thành thạo các công cụ phái sinh cũng như quyền chọn ngoại tệ và quyền chọn cổ phiếu là rất ít. Chúng ta chỉ tổ chức các buổi hội thảo khuyến khích các doanh nghiệp xuất nhập khẩu Việt Nam áp dụng các công cụ options ngoại tệ để tự bảo vệ mình, nhưng hầu như chưa tổ chức các khóa đào tạo chuyên sâu về quyền chọn và phòng ngừa rủi ro đến các doanh nghiệp và nhà đầu tư.

- Đối với tâm lý của các doanh nghiệp Việt Nam: Về phía các doanh nghiệp sử dụng quyền chọn, có một thực tế đáng lo ngại ở nước ta. Ví dụ, một doanh nghiệp thậm chí biết rõ là sẽ có rủi ro khi tỉ giá có thể tăng mạnh do lạm phát tăng cao và biết rõ nếu ký mua một hợp đồng quyền chọn mua ngoại tệ sẽ đỡ thiệt hơn nhiều. Nhưng chỉ vì tư duy và cách làm ăn truyền thống, các doanh nghiệp sợ rằng nếu đưa ra quyết định này, nhưng chẳng may có một điều kiện khách quan nào đó làm cho tỉ giá thị trường giảm xuống trái với xu hướng ban đầu, gây thiệt hại một khoản phí quyền chọn ban đầu, không những uy tín, mà địa vị của người ra quyết định đó cũng bị lung lay. Còn nếu mọi dự báo đúng như thực tế thì bản thân người quyết định đó cũng không được lợi lộc gì. Đa số các doanh nghiệp Việt Nam hiện không qui định rõ ràng trách nhiệm, quyền lợi của lãnh đạo và nhân viên trong đơn vị. Trong khi trên thế giới, các công ty có chính sách quản lý rủi ro rất cụ thể, họ luôn qui định quyền phán quyết mức rủi ro tài chính rõ ràng với từng vị trí lãnh đạo và từng khu vực hay từng quốc gia nếu đó là công ty xuyên quốc gia. Chính điều này đã làm cho các giao dịch quyền chọn nói chung và các quyền chọn ngoại tệ còn rất hạn chế trong thực tế.

- **Đối với các nhà đầu tư:** Là những rủi ro phải đối mặt trong việc dự đoán tỷ giá, giá cả chứng khoán và xu hướng thị trường. Các công cụ tài chính đều có hai mặt, một mặt các nhà đầu tư có thể phòng ngừa rủi ro, mặt khác đi kèm với nó là rủi ro. Ví dụ như mua một hợp đồng options ngoại tệ để bảo vệ đồng tiền thanh toán, hay mua quyền chọn một cổ phiếu, nhà đầu tư có thể gặp rủi ro lớn nếu không biết dự đoán tỷ giá đúng theo xu hướng thị trường. Việc thiếu hiểu biết về quyền chọn và khả năng phân tích sẽ gây ra rất nhiều khó khăn và rủi ro khi sử dụng của các nhà đầu tư, khi nhiều nhà đầu tư gặp rủi ro thì có thể gây ra những bất ổn cho thị trường. Đây cũng là một trong những trở ngại lớn làm hạn chế sự phát triển của thị trường quyền chọn ngoại tệ ở Việt Nam, khi trình độ cũng như khả năng phân tích của các nhà đầu tư và doanh nghiệp còn nhiều hạn chế.

2.4.3. Nguyên nhân của những hạn chế:

- **Nguyên nhân từ thị trường:** Nguyên nhân chủ yếu là do mức độ phát triển của thị trường tiền tệ, ngoại hối, ... của nước ta còn thấp, đôi khi nó nằm ngoài các rủi ro từ tầm tác động của các “con gió lớn”, “con bão” tài chính quốc tế. Cùng với đó là tư duy kinh doanh truyền thống còn phổ biến. Trong thực tế, những biến động về tỷ giá được dự báo khá “chắc chắn” và giống nhau giữa các đối tượng có mặt trên thị trường tài chính và những “sai lệch” để dự báo đó được các bên “cân đối” ngay vào giá của sản phẩm chính như tỷ giá, giá cả cổ phiếu. Việt Nam chưa phải chịu ảnh hưởng lớn từ những cuộc khủng hoảng tài chính tiền tệ, nên việc sử dụng các công cụ phái sinh chưa trở thành nhu cầu bức xúc. Tuy nhiên, nền kinh tế đang thực sự trở thành nền kinh tế thị trường đầy đủ, mở cửa thị trường, áp dụng các luật chơi chung với quốc tế, lãi suất được tự do hoá, các luồng vốn được tự do chảy vào và chảy ra khỏi Việt Nam... các nhà lập chính sách về TTTC Việt Nam cần sớm bày tỏ quan điểm để xây dựng và đề xuất hệ thống chính sách khuyến khích phát triển thị trường các công cụ tài chính phái sinh “ăn theo” như quyền chọn ngoại tệ bên cạnh thị trường chính thức như thị trường ngoại hối, thị trường chứng khoán... Thêm vào đó, do mức độ hiệu quả của thị trường ngoại hối còn yếu nên các giao dịch quyền chọn nói chung không minh bạch và gây thiệt hại cho nhà đầu tư, doanh nghiệp nếu thiếu thông tin. Đây cũng là một trong những lý do chính khiến các nhà đầu tư còn dè dặt áp dụng đối với các công cụ quyền chọn ngoại tệ.

- **Nguyên nhân từ sự điều tiết tỷ giá USD/VNĐ:** Trên thị trường ngoại hối, tỷ giá USD/VNĐ không dao động mạnh, do có sự điều tiết từ phía NHNN khiến cho tỷ giá ổn định theo chiều hướng đi lên để khuyến khích xuất khẩu. Với xu hướng tỷ giá này, các nhà đầu tư luôn muốn thực hiện quyền chọn mua ngoại tệ để kiếm lợi nhuận chứ không mua quyền chọn bán. Do đó, từ sự giao dịch một chiều này, sẽ tạo ra những rủi ro cho ngân hàng khi bán quyền chọn ngoại tệ. Để giảm rủi ro, ngân hàng phải tăng phí bán quyền chọn khiến cho quyền chọn càng không có điều kiện thực hiện và không còn muốn mua quyền chọn nữa. Vòng luẩn quẩn này gây khó khăn cho cả nhà đầu tư và phía ngân hàng.

- **Nguyên nhân từ biên độ giao dịch USD:** Đối với các giao dịch mua bán USD, do chính sách neo VNĐ vào đồng USD nên biên độ giao động giá của USD được NHNN qui định là +/- 0.5%. Ngày 20-3-2008, biên độ giao động giá của USD đã được NHNN cho phép nâng lên là +/- 1%, và gần đây nâng lên +/- 2%. Biên độ dao động như vậy đồng nghĩa với rủi ro đối với tỉ giá giảm đi đáng kể, hạn chế phần nào tâm lý phòng ngừa rủi ro của các nhà đầu tư, các doanh nghiệp xuất nhập khẩu. Do đó, làm hạn chế sự phát triển của thị trường quyền chọn, đặc biệt là quyền chọn ngoại tệ.

- **Nguyên nhân từ vấn đề hạch toán kế toán:** Hiện nay, trong hạch toán kế toán dường như chỉ chú trọng tới phần lãi/lỗ thực tế phát sinh, trong khi phần lãi/lỗ dự kiến, chưa phát sinh thì dường như chưa được quan tâm. Chẳng hạn, doanh nghiệp mua một hợp đồng phái sinh, cụ thể là một hợp đồng quyền chọn trị giá 1 tỷ đồng và bút toán ghi sổ 1 tỷ đồng nhưng ngày mai, ngày kia, giá trị "hàng hóa" đã mua chỉ còn 800 triệu đồng hoặc lên 1,5 tỷ đồng thì sổ sách kế toán vẫn chỉ thể hiện 1 tỷ đồng. Thực tế này đã không những không phản ánh hết giá trị thực trong hệ thống sổ sách kế toán mà còn là kẽ hở của tình trạng "lãi giả, lỗ thật" và ngược lại trong báo cáo kế toán của doanh nghiệp. Thiết nghĩ, từ thực tế này, để giải quyết những rào cản hiện nay đối với công cụ phái sinh, cũng như quyền chọn, không chỉ xét từ góc độ từ các NHTM hay doanh nghiệp mà rất cần sự hợp lực từ phía các cơ quan quản lý như Bộ Tài chính (tháo gỡ vướng mắc về thuế và chế độ ghi sổ kế toán) và của NHNN trong việc ban hành các văn bản pháp lý, tổ chức hội thảo hay hướng dẫn các nghiệp vụ cụ thể.

- **Nguyên nhân từ cách tính phí quyền chọn:** Trên thị trường ngoại hối, đối với quyền chọn ngoại tệ, hiện nay hầu hết các ngân hàng ở Việt Nam do một số hạn chế, vẫn chưa thể tự mình đứng ra phát hành hay cung cấp các quyền chọn ngoại tệ trực tiếp cho khách hàng, mà chỉ đóng vai trò như một trung gian môi giới quyền chọn giữa các ngân hàng lớn khác và khách hàng. Thường là theo yêu cầu của khách hàng, các ngân hàng sẽ liên hệ với các ngân hàng đối tác ở nước ngoài (thường là các ngân hàng lớn), hoặc thậm chí là một ngân hàng lớn trong nước để mua một quyền chọn rồi bán lại cho khách hàng của mình. Qui trình này dẫn đến một hệ quả là các ngân hàng muốn có lợi nhuận thì tiền phí (giá) của quyền chọn ngoại tệ tính cho khách hàng phải theo công thức sau: *Giá (phí) quyền chọn ngoại tệ tính cho khách hàng = Giá phí quyền chọn ngoại tệ mua của các NH đối tác (trong và ngoài nước) + chi phí để phục vụ hợp đồng quyền chọn ngoại tệ này + khoảng chênh lệch lợi nhuận cho ngân hàng.* Cách tính phí (giá) quyền chọn như trên đã làm đội chi phí thực hiện một hợp đồng quyền chọn ngoại tệ của khách hàng, làm cho họ cảm thấy mua một hợp đồng quyền chọn ngoại tệ không còn có lợi do chi phí qua cao, không hiệu quả. Điều này cũng đã trở thành một lực cản cho các giao dịch quyền chọn ngoại tệ cũng như thị trường quyền chọn phát triển ở Việt Nam trong hiện tại.

- **Nguyên nhân từ trình độ nhận thức của nhà đầu tư:** Theo các chuyên gia tài chính, do sản phẩm quyền chọn khá phức tạp nên hiện nay, các doanh nghiệp và nhà đầu tư trong nước vẫn ngại sử dụng. Thêm vào đó, hiểu biết của doanh nghiệp và nhà đầu tư về các sản phẩm này vẫn còn khá hạn chế. Trong khi đó, các tổ chức cung cấp, đặc biệt là ngân hàng vẫn còn yếu trong

tuyên truyền, tiếp cận khách hàng. Tham gia thị trường tài chính Việt nam còn thiếu các doanh nghiệp và nhà đầu tư am hiểu về lợi ích cũng như kỹ thuật tính toán lợi nhuận từ các loại nghiệp vụ này. Các nhà môi giới chuyên nghiệp, các trung gian tài chính đủ năng lực tổ chức thị trường quyền chọn còn quá ít trên thị trường tiền tệ, ngoại hối Việt Nam nên chúng ta chưa thể thúc đẩy họ tham gia mạnh mẽ vào thị trường quyền chọn này. Bản thân các khách hàng nói chung, các doanh nghiệp Việt Nam nói riêng còn dè dặt áp dụng công cụ quyền chọn. Chẳng hạn như N ngân hàng HSBC mặc dù hoạt động tại Việt Nam đã hơn 6 năm với trên 1.000 doanh nghiệp là khách hàng “ruột”, nhưng sau 2 năm được phép sử dụng các công cụ options, mới chỉ có một vài doanh nghiệp trong số hàng ngàn doanh nghiệp khách hàng đó dám ứng dụng nghiệp vụ này. Chỉ riêng việc thực hiện một giao dịch hoán đổi giữa hai đồng tiền, ngân hàng này cũng mất tới nửa năm để giải thích, thoả thuận. Các hợp đồng quyền chọn ngoại tệ cũng thường phải mất một vài tháng mới được ký kết. Theo HSBC, việc xúc tiến các dịch vụ phái sinh quản lý rủi ro cho khách hàng là doanh nghiệp vẫn đang được ngân hàng này tích cực khuyến khích. Với Techcombank, các nghiệp vụ quyền chọn vẫn còn ít được khách hàng áp dụng, thậm chí có công cụ chưa có khách hàng nào giao dịch. Thống kê của ngân hàng thanh toán quốc tế cho thấy, đến hết 2006, số dư hợp đồng giao dịch quyền chọn trên thị trường tài chính quốc tế tương đương 417 tỷ USD. Thế nhưng, con số này ở Việt Nam rất ít được nhắc tới vì quá khiêm tốn, mặc dù đây là công cụ bảo hiểm rủi ro tài chính phổ biến trên thế giới

IV. GIẢI PHÁP PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG QUYỀN CHỌN NGOẠI TỆ Ở VIỆT NAM HIỆN NAY:

1. Giải pháp vĩ mô:

Trước những thuận lợi, cơ hội cũng như khó khăn, thách thức. Thị trường quyền chọn cần những giải pháp đồng bộ để có thể tạo lập và phát triển. Mà trước tiên là các giải pháp vĩ mô từ các cơ quan nhà nước. Dưới góc độ những người tạo lập, quản lý, giám sát thị trường quyền chọn ngoại tệ và đặc biệt là NHNN cần phải phối hợp thực hiện một số giải pháp sau để có thể bước đầu định hình và phát triển thị trường này trong tương lai.

1.1. Xây dựng, điều chỉnh khung pháp lý cho thị trường quyền chọn ngoại tệ:

- Đồng bộ hóa các văn bản pháp lý liên quan: Hiện nay, các văn bản pháp lý quy định, chi phối các giao dịch quyền chọn không nhiều, thiếu các văn bản hướng dẫn thực hiện từ NHNN cũng như các văn bản pháp lý cấp cao nhằm chi phối, điều tiết, hướng dẫn thực hiện các giao dịch quyền chọn ngoại tệ. Đó là một trong những lý do khiến các nhà doanh nghiệp và nhà đầu tư không yên tâm khi tham gia vào thị trường này. Vì vậy, cơ quan ban hành các chính sách nhà nước cần ban hành những quy định pháp luật cụ thể cho việc sử dụng các công cụ quyền chọn

ngoại tệ, một nghiệp vụ mới, phức tạp rất cần có sự hướng dẫn chi tiết từ phía NHNN trong thời gian tới.

- Nới rộng các điều kiện giao dịch quyền chọn ngoại tệ: Cho phép cả doanh nghiệp và cá nhân tham gia giao dịch quyền chọn ngoại tệ, đặc biệt là quyền chọn giữa ngoại tệ và VNĐ. Mở rộng kỳ hạn giao dịch và hạn mức doanh số giao dịch so với quy định thí điểm. Cho phép các tổ chức tín dụng khác ngoài ngân hàng thực hiện giao dịch quyền chọn ngoại tệ nhằm gia tăng số lượng các nhà cung cấp, nâng cao tính cạnh tranh cho thị trường. Trong thời gian tới, khi thị trường đạt đến một mức độ phát triển nhất định và VNĐ được tự do chuyển đổi thì NHNN nên cho phép các doanh nghiệp tham gia vào giao dịch với tư cách vừa là người mua vừa là người bán để góp phần thúc đẩy giao dịch quyền chọn phát.

1.2. Nói lỏng vai trò điều hành của Nhà Nước vào thị trường tài chính:

- Hoạt động giao dịch phải thật sự có ý nghĩa trong điều kiện tình hình biến động của thị trường hoàn toàn khách quan. Các nhà đầu tư, doanh nghiệp, những người ngoại tệ,... dựa vào những phán đoán về diễn biến của thị trường, họ sẽ lựa chọn các phái sinh, quyền chọn thích hợp để thực hiện những mục tiêu cụ thể của mình là kinh doanh hay hạn chế rủi ro.

- Trong bối cảnh hội nhập ở nước ta hiện nay, theo lộ trình hội nhập mà nước ta đã cam kết với tổ chức thương mại thế giới (WTO), nhà nước cần nói lỏng dần chính sách can thiệp trực tiếp vào thị trường. Đối với thị trường ngoại hối, nhà nước nên dần thực hiện chính sách tự do hóa tỉ giá bằng cách dần dần nới rộng biên độ giao động của VNĐ với USD. Đến một thời điểm thích hợp, có thể xóa bỏ biên độ giao động tỉ giá hướng đến tự do hóa chuyển đổi tiền đồng Việt Nam.. Điều này sẽ phản ảnh đúng cung cầu trên thị trường. Khi đó, rủi ro đối với các giao dịch ngoại hối sẽ dần hiện rõ, gây ra những thiệt hại lớn hơn, buộc các doanh nghiệp, cá nhân, nhà đầu tư phải quan tâm đến các hợp đồng quyền chọn để bảo hiểm, giảm thiểu rủi ro cho chính mình.

1.3. Hỗ trợ, phối hợp với các tổ chức tài chính cung cấp dịch vụ quyền chọn trong công tác nâng cao nhận thức của doanh nghiệp, nhà đầu tư:

- Công tác nâng cao trình độ và nhận thức của các đối tượng có nhu cầu sử dụng quyền chọn (nhà đầu tư, các nhà xuất nhập khẩu, các doanh nghiệp...) cần được thực hiện thường xuyên, có trọng tâm, mục đích rõ ràng. Các cơ quan chính phủ cần hỗ trợ, phối hợp với các TCTC cung cấp dịch vụ quyền chọn đề ra chiến lược phát triển thị trường để dần dần tiến tới chuyên nghiệp hóa các giao dịch quyền chọn, làm cho chúng trở thành những giao dịch quen thuộc và phổ biến trong cộng đồng doanh nghiệp, giới đầu tư và các TCTC. Cụ thể, các bộ ngành Giáo dục, Tài chính, Truyền thông cần phối hợp với nhau cũng như với các TCTC thực hiện các công việc sau:

- Tuyên truyền, phổ biến cho các doanh nghiệp nhận thức một cách đầy đủ và chính xác những ảnh hưởng do biến động tỷ giá, giá cả, lãi suất gây ra thông qua các kênh thông tin như báo chí, truyền hình, internet...

- Thường xuyên tổ chức các buổi hội thảo, chuyên đề nghiên cứu bàn về rủi ro hối đoái, xây dựng và triển khai các khóa học đào tạo ngắn hạn cho các doanh nghiệp về sự cần thiết bảo hiểm rủi ro hối đoái ...
- Trong tương lai, cần đưa thêm các kiến thức về các công cụ phái sinh nói chung, quyền chọn nói riêng và các giao dịch của chúng cũng như các kiến thức về quản trị rủi ro vào giảng dạy tại các trường đại học, các cơ sở giảng dạy về tài chính... để trang bị cho các thế hệ tương lai nhận thức đầy đủ về việc sử dụng các công cụ phái sinh, quyền chọn vào các hoạt động quản trị rủi ro của mình

1.4. Nâng cao hiệu quả thị trường thông qua việc công khai hóa và minh bạch hóa thông tin:

- Thị trường tài chính Việt Nam mới chỉ tăng tốc phát triển trong một thời gian ngắn, vấn đề truyền thông tài chính cũng đã bắt đầu nhận được sự quan tâm của xã hội. Nhưng nhìn chung, truyền thông tài chính ở Việt Nam chỉ mới phát triển sơ khai, hầu như là mang tính tự phát, thiếu sự quản lý, ràng buộc trách nhiệm từ các cơ quan quản lý nhà nước. Với một TTTC bậc cao như thị trường options, thông tin càng đóng một vai trò quan trọng trong các quyết định đầu tư, phòng ngừa rủi ro của doanh nghiệp, nhà đầu tư... Do đó, để phát triển thị trường quyền chọn cần chấn chỉnh và thúc đẩy truyền thông tài chính phát triển. Thông tin tài chính cần được công khai, minh bạch hóa. Nhà nước cần tiếp tục ban hành các qui chế, thông tư, hướng dẫn... chi tiết hơn việc công bố thông tin ra thị trường ngoại hối cũng như chế tài nghiêm khắc đối với các vi phạm về công bố thông tin.

- Ngoài ra, cần thúc đẩy các nguồn thông tin đa dạng, đầy đủ và cần thiết đến với mọi đối tượng tham gia thị trường. Trước mắt, nên thành lập các tổ chức chuyên nghiên cứu phát triển các công cụ dự báo giá và công bố kết quả dự báo giá cả, đặc biệt là giá của một số mặt hàng quan trọng như ngoại tệ, cổ phiếu, vàng, xăng dầu... qua các phương tiện thông tin đại chúng hoặc qua các tạp chí chuyên ngành để các nhà đầu tư có cơ sở phân tích, đánh giá và đưa ra các quyết định kinh doanh hay phòng ngừa rủi ro cho riêng mình.

1.5. Giải pháp để tiến tới thành lập một sàn giao dịch quyền chọn niêm yết tập trung:

- Để thị trường quyền chọn thực sự phát triển và trở thành một trong những trụ cột của thị trường tài chính, khi thị trường quyền chọn và các giao dịch quyền chọn đạt đến độ chín mùi cần thiết, bên cạnh một thị trường quyền chọn phi tập trung (OTC) vẫn đang tồn tại, nhà nước cần tiến hành tham khảo, học hỏi kinh nghiệm từ các sàn giao dịch quyền chọn lớn trên thế giới, đặc biệt là ở Mỹ, để thành lập một sàn giao dịch quyền chọn tập trung chính thức (giống như một sàn giao dịch chứng khoán niêm yết tập trung) như ở các nước có TTTC phát triển, với các tài sản cơ sở ở đây có thể là cổ phiếu, trái phiếu, ngoại tệ, chỉ số chứng khoán, vàng, lãi suất... Điều này sẽ làm tăng tính thanh khoản, khối lượng giao dịch trên thị trường quyền chọn cũng như thị trường các tài sản cơ sở, thị trường ngoại hối dần dần tiến đến chuyên nghiệp hóa, tạo thuận tiện, phổ

biến và đưa thị trường quyền chọn trở thành một trong những thị trường thiết yếu trên TTTC.

- Nói tóm lại, trên đây là một số giải pháp mang tính vĩ mô, đó là những công việc mà nhà nước, chính phủ và các cơ quan liên quan cần có kế hoạch triển khai để phát triển thị trường quyền chọn ngoại tệ, chủ yếu là trên thị trường phi tập trung ở Việt Nam trong thời gian tới. Tuy nhiên, để thị trường ngày càng phát triển bền vững, an toàn và hiệu quả thì cần những nỗ lực của tất cả các chủ thể kinh tế, các doanh nghiệp, các TCTC, những chủ thể cung cấp và sử dụng sản phẩm quyền chọn. Vấn đề cốt lõi chính là nhận thức của chính các chủ thể tham gia trực tiếp chứ không phải là các chủ thể quản lý.

2. Giải pháp vi mô:

Bên cạnh các giải pháp vĩ mô của nhà nước, các tổ chức tài chính, đặc biệt là các NHTM. Dưới góc độ là người trực tiếp tham gia cung ứng, môi giới sản phẩm quyền chọn cho thị trường, cần tuân thủ theo các qui định của nhà nước và thực hiện một số giải pháp vi mô sau để góp phần vào sự hình thành và phát triển thị trường quyền chọn ngoại tệ trên thị trường phi tập trung ở Việt Nam.

2.1. Chủ động giới thiệu, quảng bá thông tin về các sản phẩm, dịch vụ quyền chọn đến khách hàng:

- Ngày nay, thị trường tài chính cạnh tranh ngày một gay gắt. Các định chế tài chính chuyên nghiệp như NHTM cho ra đời ngày càng nhiều các sản phẩm phái sinh. Việc tuyên truyền, quảng bá, giới thiệu sản phẩm, dịch vụ cơ bản của mỗi tổ chức tài chính là cần thiết để có thể thu hút các đối tượng khách hàng. Đối với công cụ options ngoại tệ là một trong những loại hình dịch vụ mới, khá phức tạp đối với khách hàng, việc làm này càng trở nên cần thiết, thiết thực hơn, nhằm tạo ra sự nhận thức và hiểu biết cho khách hàng, nhà phát hành và nhà hoạch định chính sách về công dụng, lợi ích và cách thức sử dụng các công cụ options, từ đó phát triển nhu cầu sử dụng sản phẩm, dịch vụ options này.

- Để thực hiện điều đó, các ngân hàng cần rút kinh nghiệm và thay đổi cách tiếp thị chào bán các sản phẩm phái sinh nói chung và quyền chọn nói riêng, theo hướng là lựa chọn và huấn luyện kiến thức tiếp thị, bán hàng cho những nhân viên thật sự am hiểu về sản phẩm để trực tiếp giới thiệu và chào bán cho khách hàng. Ngoài ra, về lâu dài, các NHTM... cần lập ra bộ phận chuyên phân tích, tư vấn và hỗ trợ cho khách hàng tìm kiếm thông tin, cách thức sử dụng các công cụ options cho cả hai mục tiêu kinh doanh và hạn chế rủi ro.

- Phối hợp với các bộ, ngành như Bộ Tài Chính, Giáo Dục, Truyền Thông, NHNN, UBCK... để tăng cường hơn nữa công tác quảng bá và giới thiệu sản phẩm quyền chọn đến các khách hàng doanh nghiệp và nhà đầu tư, trong đó chú trọng đầu tư cho hình thức quảng bá trên các website của các NHTM

- Tổ chức các buổi tư vấn hướng dẫn thực hành tham gia vào giao dịch quyền chọn ngoại tệ cho các doanh nghiệp, nhà đầu tư. Trong đó đưa ra cho các tình huống mẫu để khách hàng thử ứng dụng. Từ đó, phân tích cho các khách hàng thấy lợi ích của việc sử dụng công cụ quyền chọn trong bảo hiểm rủi ro tỷ giá, giá cả chứng khoán và tìm kiếm lợi nhuận trong các hoạt động đầu tư của mình.

2.2. Không ngừng cải tiến chất lượng, đa dạng hóa các sản phẩm, dịch vụ quyền chọn tới khách hàng:

- Theo thực trạng hiện nay tại các NHTM như Eximbank, Techcombank, BIDV..., các NHTM này chỉ mới đóng vai trò là nhà môi giới trung gian giữa các doanh nghiệp có nhu cầu sử dụng hợp đồng quyền chọn ngoại tệ với các ngân hàng cung cấp dịch vụ ở nước ngoài. Do đó, cần phải xem xét đến việc nghiên cứu ứng dụng các chiến lược kinh doanh như đứng tự đứng ra phát hành các quyền chọn thích hợp tới khách hàng nhằm thể hiện tính chuyên nghiệp chứ không chỉ dừng lại ở hoạt động môi giới.

- Để đáp ứng đòi hỏi ngày càng cao của nghiệp vụ kinh doanh quyền chọn ngoại tệ, các NHTM, các tổ chức tài chính khác cần nhanh chóng chuẩn hóa tổ chức các phòng, ban kinh doanh liên quan đến quyền chọn của mình. Tăng thẩm quyền trực tiếp kinh doanh và thẩm quyền quyết định cho các cán bộ kinh doanh quyền chọn.

- Ngoài ra, các NHTM nên tìm hiểu, nghiên cứu sâu các mô hình chiến lược liên quan đến giao dịch quyền chọn, cùng sự hỗ trợ từ những công cụ kỹ thuật như các phần mềm tiên tiến, cũng như bám sát diễn biến của thị trường để dự báo xu hướng biến động tỷ giá, lãi suất trong tương lai. Từ đó, vận dụng các chiến lược một cách chính xác trong từng trường hợp, để tư vấn, hỗ trợ khách hàng, giúp các khách hàng hiện tại ngày càng tin tưởng vào việc thực hiện hợp đồng options, đồng thời thu hút thêm các khách hàng mới tham gia giao dịch.

- Bên cạnh đó, song song với việc triển khai các sản phẩm quyền chọn thuần nhất, các TCTC nên có những tiếp cận đối với các sản phẩm lai tạp, đặc biệt là lai tạp với quyền chọn như: quyền chọn hợp đồng hoán đổi ngoại tệ, cổ phiếu (currency, stock swaptions), quyền chọn hợp đồng kỳ hạn, tương lai ngoại tệ, cổ phiếu (currency, stock forwards options, futures options)... Từ đó, sẽ là cơ sở để có thể định giá các sản phẩm quyền chọn hiệu quả nhất.

2.3. Thay đổi phí quyền chọn:

- Như đã đề cập ở trên, đối với quyền chọn ngoại tệ, hầu hết các NHTM Việt Nam hiện nay chỉ cung cấp dịch vụ quyền chọn với tư cách là nhà môi giới, làm đại lý cho các ngân hàng nước ngoài, thực hiện tái bảo hiểm trên thị trường quốc tế, chỉ sử dụng phí quyền chọn của ngân hàng nước ngoài, cộng với phí dịch vụ để tính phí cho khách hàng. Điều này gây khó khăn cho các doanh nghiệp Việt Nam và cả các ngân hàng vì việc này đẩy phí quyền chọn lên cao ảnh hưởng đến lựa chọn của khách hàng và ảnh hưởng đến lợi nhuận của các ngân hàng. Do đó, việc thay đổi cách tính phí quyền chọn là cần thiết.

- Dựa vào các điều kiện, khả năng của mình, các ngân hàng, nên tự đứng ra cung cấp và phát hành quyền chọn trực tiếp cho khách hàng, tìm hiểu và vận dụng mô hình Black-Scholes để tính phí quyền chọn cho khách hàng một cách hợp lý. Nhanh chóng triển khai ứng dụng các mô hình chiến lược kinh doanh quyền chọn, từ đó tạo nền tảng đề ra một mức phí mang tính cạnh tranh hơn.

- Trong tình hình hiện tại, rất cần một số ngân hàng có thế mạnh trong lĩnh vực kinh doanh ngoại tệ đi tiên phong thử nghiệm các mô hình tính phí mới, từ đó giúp các ngân hàng, công ty chứng khoán khác đi sau học hỏi kinh nghiệm và tiến tới triển khai nghiệp vụ quyền chọn ngoại tệ có hiệu quả hơn.

2.4. Nâng cao trình độ chuyên môn và đạo đức nghề nghiệp của đội ngũ cán bộ kinh doanh quyền chọn:

- Trong mọi hoạt động dịch vụ, nhân tố con người đóng vai trò rất quan trọng. Do bản chất của nghiệp vụ kinh doanh quyền chọn vốn là một công việc phức tạp, căng thẳng, chứa đựng nhiều rủi ro... Do đó, đòi hỏi cán bộ kinh doanh quyền chọn ngoại tệ tại các tổ chức không chỉ có chuyên môn về các nghiệp vụ mà còn phải năng động, nhạy bén, am hiểu thị trường tài chính, có khả năng phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến tỷ giá, lãi suất...; đồng thời phải là những người có đạo đức nghề nghiệp, trung thực trong kinh doanh.

- Vì vậy, các TCTC cung cấp dịch vụ quyền chọn nên thường xuyên tổ chức các lớp đào tạo chuyên sâu về nghiệp vụ và ngoại ngữ chuyên ngành cho nhân viên của mình, thông qua các khóa học đào tạo ngắn hạn ở trong nước và nước ngoài để vừa nâng cao trình độ chuyên môn, nghiệp vụ vừa tạo cơ hội làm quen với môi trường kinh doanh sôi động và hiện đại của thị trường quyền chọn quốc tế. Ngoài ra, cần có những chính sách đãi ngộ thích đáng để thu hút và giữ chân nhân tài, tránh để xảy ra tình trạng chảy máu chất xám trong tổ chức của mình.

2.5. Tăng cường hợp tác quốc tế với các tổ chức tài chính khu vực và thế giới:

- Các nước trong khu vực như Malaysia, Thái Lan... có các điều kiện kinh tế xã hội khá tương đồng với Việt Nam hay các nước như Singapore, Hàn Quốc, Hồng Kông.... thì có điều kiện phát triển vượt bậc so với chúng ta. Do đó, các NHTM và các TCTC khác cần mở rộng hợp tác, học hỏi thêm nhiều kinh nghiệm về trang bị hạ tầng kỹ thuật, công tác điều hành, quản lý thị trường quyền chọn, cũng như kiến thức chuyên môn cho đội ngũ nhân lực về lĩnh vực này với các ngân hàng lớn trong khu vực và thế giới trong quá trình tạo lập và phát triển thị trường quyền chọn ngoại tệ.

- Nói tóm lại, trên đây có thể xem như là một số giải pháp cơ bản và thiết yếu mà các nhà cung cấp dịch vụ quyền chọn ngoại tệ có thể thực hiện để góp phần vào sự phát triển thị trường quyền chọn phi tập trung ở Việt Nam. Tùy thuộc khả năng, chiến lược kinh doanh riêng của mỗi NHTM,... mà họ có thể ưu tiên thực hiện những giải pháp nào, chú trọng vào giải pháp nào hơn các giải pháp còn lại.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Bank For International Settlement 2010), “*Triennial Central Bank Survey: Report on global foreign exchange market activity in 2010*”
2. Jeff Madura (2006), “*International Financial Management*”, Biên tập lần thứ 8 , NXB Thomson South-Western.
3. John C.Hull (2003), “*Fundamental of Futures and Options*”, NXB Prentice Hall.
4. Lê Thị Đào Anh, “*Sử dụng hợp đồng quyền chọn*”, Tạp chí công nghệ Ngân hàng, số 5/2005, trang 23-25
5. Ngân Hàng Nhà Nước Việt Nam (2007), Kỷ yếu hội thảo Khoa học “*Giải pháp phát triển thị trường phái sinh ở Việt Nam*” , NXB Văn Hoá – Thông Tin.
6. PGS-TS Bùi Kim Yên và TS. Thân Thị Thu Thủy (2010), “*Thị trường tài chính*”, NXB Thống Kê.
7. PGS-TS Nguyễn Đăng Dòn (2011), “*Nghiệp vụ Ngân hàng thương mại (Commercial Banking)*”, NXB Thống Kê.
8. PGS-TS Trần Hoàng Ngân và TS. Nguyễn Minh Kiều (2011), “*Thanh toán quốc tế*”, NXB Thống Kê
9. Việt Báo, “*Phát triển nghiệp vụ tài chính phái sinh ở Việt Nam*”, Tạp chí Công nghệ Ngân hàng, số 22/2007, trang 37-39.
10. TS. Nguyễn Minh Kiều (2006), Công trình nghiên cứu khoa học “*Hoàn thiện các giải pháp phòng ngừa rủi ro tỷ giá nhằm chuẩn bị hội nhập kinh tế khu vực và thế giới*”.
11. TS. Nguyễn Khắc Quốc Bảo (2011), “*Bài giảng môn Quản trị rủi ro tài chính*”, Đại học Kinh Tế TP HCM .
12. Ngoài ra nhóm thuyết trình còn tham khảo tại các

website: www.vneconomy.vn

www.saga.vn

www.asset.vn

<http://www.euronext.com/>

www.cboe.com

Thị trường Quyền chọn ngoại tệ - Nhóm 7

GVHD: TS. Thân Thị Thu Thủy

www.tse.or.jp

www.foc.ueh.edu.vn

www.lobs-ueh.net

PHỤ LỤC

A- MẪU HỢP ĐỒNG QUYỀN CHỌN NGOẠI TỆ TẠI NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI CỔ PHẦN XUẤT NHẬP KHẨU VIỆT NAM

Cộng Hoà Xã Hội Chủ Nghĩa Việt Nam

Độc Lập – Tự Do – Hạnh Phúc

Số: /HD1/OPT/EIB/KD/06

HỢP ĐỒNG QUYỀN LỰA CHỌN MUA-BÁN NGOẠI TỆ

(Tham chiếu thỏa thuận chung số:...../TT/OPT/EIB/KD/06)

TP.HCM, ngày tháng năm 2006

Bên A: NGÂN HÀNG TMCP XUẤT NHẬP KHẨU VIỆT NAM (EXIMBANK)

Địa chỉ: Số 7 Lê Thị Hồng Gấm, Quận I, TP. HCM

Điện thoại: 8.21.22.55

Fax: 8.213.117

Đại diện:..... Chức vụ:

Bên B:

Mã số khách hàng (CIF No):

Địa chỉ:

Điện thoại:

CMND số:

Qua bàn bạc thỏa luận, hai bên thống nhất thực hiện các điều khoản sau:

1. Bên A đồng ý bán cho Bên B quyền lựa chọn ngoại tệ theo các chi tiết sau:

- Loại quyền chọn:
- Số lượng :
- (Bằng chữ:)
 - Giá thực hiện:
 - Tương đương :

(Bằng chữ:)

- Kiểu quyền chọn:
 - Thời hạn hiệu lực: ,từ ngày:..... đến 11 giờ 00phút sáng, ngày
 - Phí quyền lựa chọn: Thuế VAT:.....
 - Phí quyền lựa chọn đã bao gồm VAT:
- (Bằng chữ:)

2. Phương thức thanh toán:

- Vào ngày, **Bên A** trích số tiền: từ tài khoản của **Bên B** số : tại Eximbank để thu phí quyền lựa chọn.
- **Bên A** sẽ thực hiện hợp đồng theo đề nghị của **Bên B** căn cứ vào các điều khoản trong giấy đề nghị thực hiện hợp đồng.

3. Điều khoản chung:

- Hai bên cam kết thực hiện đầy đủ các điều khoản trong hợp đồng. Mọi tranh chấp phát sinh trong quá trình thực hiện hợp đồng, các bên sẽ cùng hoà giải hoặc thương lượng trên tinh thần hợp tác. Trong trường hợp không tự giải quyết được, tranh chấp giữa các bên sẽ được đưa ra Toà án có thẩm quyền tại Thành phố Hồ Chí Minh giải quyết theo quy định của pháp luật.
- Hợp đồng được lập thành 02 bản, mỗi bên giữ 01 bản có giá trị pháp lý như nhau.

ĐẠI DIỆN BÊN B

ĐẠI DIỆN BÊN A

Bước 3:

Bộ phận đang giao dịch trực tiếp với khách hàng sẽ liên lạc với bộ phận Treasury (bộ phận ngân quỹ) ở hội sở và ghi nhận, thông báo các thông tin về tỉ giá, phí quyền chọn mà Treasury cung cấp cho khách hàng biết.

Khách hàng có thể đồng ý hoặc không đồng ý với tỉ giá, phí quyền chọn mà Treasury đưa ra, khi đó bộ phận giao dịch với khách hàng sẽ tiếp tục làm trung gian chuyển đổi thông tin này cho đến khi cả 2 bên đồng ý 1 mức tỷ giá và phí quyền chọn.

Bước 4:

Sau khi khách hàng đã ghi đầy đủ thông tin vào hợp đồng chọn mua (hay chọn bán) thì bộ phận giao dịch sẽ kiểm tra chi tiết lệnh trong giấy đề nghị: tỉ giá ,loại quyền chọn số

*Thị trường Quyền chọn ngoại tệ - Nhóm 7**GVHD: TS. Thân Thị Thu Thủy*

lượng ngoại tệ, ngày thực hiện v.v.. và đại diện bên ngân hàng và bên khách hàng kí kết hợp đồng này.

Bước 5:

Bộ phận đang giao dịch đưa ra biểu mẫu về “Thoả thuận chung về nghiệp vụ lựa chọn tiền tệ”, cả 2 bên đọc kĩ điều lệ trong bản này và người đại diện 2 bên cùng kí xác nhận.

Cộng Hoà Xã Hội Chủ Nghĩa Việt Nam

Độc Lập – Tự Do – Hạnh

Phúc Số: /TT1/OPT/EIB/KD/06

THỎA THUẬN CHUNG VỀ NGHIỆP VỤ QUYỀN LỰA CHỌN TIỀN TỆ

ÁP DỤNG CHO NGOẠI TỆ VỚI NGOẠI TỆ

TP.HCM, ngày.....tháng..... năm.....

Bên A: NGÂN HÀNG TMCP XUẤT NHẬP KHẨU VIỆT NAM (EXIMBANK)

Địa chỉ: Số 7 Lê Thị Hồng Gấm, Quận I, TP. HCM

Điện thoại: 8.212.255

Fax: 8.213.117

Đại diện:.....

Chức vụ:.....

Bên B:

Địa chỉ:

Mã số khách hàng (CIF No):

Điện thoại:.....Fax:.....

Đại diện: Chức vụ:.....

CMND số:

Qua bàn bạc thỏa luận, hai bên thống nhất thực hiện các điều khoản sau:

Điều 1 : Những thuật ngữ được sử dụng trong nghiệp vụ Quyền chọn tiền tệ (Currency Option)

Thỏa thuận chung về nghiệp vụ quyền lựa chọn tiền tệ (sau đây gọi tắt là thỏa thuận chung): là thỏa thuận được ký kết giữa bên mua và bên bán quyền chọn, theo đó hai bên cùng thỏa thuận và áp dụng thống nhất các quy ước chung của nghiệp vụ này. Thỏa thuận chung này được ký một lần vào lúc Bên B bắt đầu thực hiện giao dịch quyền chọn đầu tiên và nó được sử dụng cho các lần giao dịch kế tiếp. Trong trường hợp có sự thay đổi các chi tiết của thỏa thuận chung này thì Bên A sẽ thông báo cho Bên B bằng văn bản để cả hai bên cùng bàn bạc và đi đến thống nhất ở bản thỏa thuận chung mới. Thỏa thuận chung phải được ký kết trước hoặc cùng lúc với hợp đồng giao dịch quyền chọn vào lần giao dịch đầu tiên.

Hợp đồng giao dịch quyền chọn mua – bán ngoại tệ (sau đây gọi tắt là hợp đồng quyền chọn): là một thỏa thuận bằng văn bản giữa hai bên, theo đó bên mua quyền có quyền, nhưng không có nghĩa vụ mua hoặc bán một số lượng ngoại tệ cụ thể, với tỷ giá thực hiện đã thỏa thuận trước vào một thời điểm xác định trong tương lai. Nếu bên mua quyền thực hiện quyền của mình thì, bên bán quyền có nghĩa vụ bán hoặc mua lượng ngoại tệ trong hợp đồng theo tỷ giá đã thỏa thuận trước.

Giấy đề nghị thực hiện hợp đồng là văn bản được Bên B gửi cho Bên A nhằm thực hiện hợp đồng quyền chọn (theo mẫu của Bên A)

Quyền chọn mua (Call option): là quyền được mua ngoại tệ tại tỷ giá thỏa thuận trong một khoảng thời gian hoặc thời điểm đã xác định.

Quyền chọn bán (Put option): là quyền được bán ngoại tệ với tỷ giá thỏa thuận trong một khoảng thời gian hoặc thời điểm đã xác định.

Bên mua quyền lựa chọn: là người có quyền nhưng không có nghĩa vụ phải thực hiện việc mua hoặc bán ngoại tệ theo tỷ giá đã thỏa thuận.

Bên bán quyền lựa chọn: là người có nghĩa vụ phải thực hiện quyền lựa chọn theo hợp đồng đã ký kết với người mua quyền lựa chọn.

Quyền lựa chọn kiểu Mỹ (American Style Option): Quyền lựa chọn có thể được thực hiện bất cứ thời điểm nào trong thời hạn hiệu lực của hợp đồng.

Quyền lựa chọn kiểu Châu Âu (European Style Option): Quyền lựa chọn chỉ được thực hiện vào ngày đáo hạn của hợp đồng.

Phí giao dịch (Premium): là khoản tiền người mua quyền lựa chọn phải trả cho ngân hàng (người bán quyền lựa chọn) để có được quyền lựa chọn.

Tỷ giá thực hiện (Exercise/strike price): là tỷ giá được hai bên mua bán thỏa thuận và ấn định trong hợp đồng quyền lựa chọn.

Điều 2: Thời hạn hiệu lực của hợp đồng giao dịch quyền chọn:

Đây là khoảng thời gian quyền lựa chọn có thể được thực hiện theo yêu cầu của người mua quyền được tính từ ngày ký hợp đồng cho đến trước 11h00 sáng (giờ Hà Nội) của ngày đáo hạn.

Điều 3: Thời điểm thanh lý hợp đồng quyền chọn:

Đây là thời điểm mà Bên B thực hiện hợp đồng hoặc hợp đồng quyền chọn hết thời hạn hiệu lực và các bên thực hiện hết các nghĩa vụ nêu trong hợp đồng.

Điều 4: Ngày làm việc và giờ giao dịch :

Trong suốt thời gian hiệu lực của hợp đồng giao dịch Quyền chọn, ngày làm việc của bên A là từ thứ 2 đến thứ 6 hàng tuần, trừ thứ bảy, chủ nhật và các ngày nghỉ lễ theo quy định của pháp luật Việt nam và ngày nghỉ của thị trường quốc tế với giờ giao dịch cụ thể như sau:

Sáng : từ 07 giờ 30 phút đến 12 giờ 00 phút (giờ Hà Nội)

Chiều : từ 13 giờ 00 phút đến 16 giờ 30 phút (giờ Hà Nội)

Điều 5: Đồng tiền sử dụng trong giao dịch

Bên A có thể cung cấp cho bên B hợp đồng giao dịch quyền chọn giữa ngoại tệ với ngoại tệ cho các đơn vị tiền tệ sau: USD, GBP, CHF, JPY, AUD, CAD, EUR.

Điều 6: Phương thức thanh toán phí của nghiệp vụ Quyền chọn

Ngay tại thời điểm ký kết hợp đồng giao dịch quyền chọn, Bên B phải thanh toán đầy đủ phí Bên A. Phí chỉ được thanh toán bằng VND hay ngoại tệ chuyển khoản và được trích trực tiếp từ tài khoản Bên B. Phí này chưa bao gồm thuế VAT.

Phí quyền chọn sẽ không được hoàn lại dưới bất kỳ hình thức nào, bất kể là bên A thực hiện hay không thực hiện hợp đồng quyền lựa chọn.

Điều 7: Thực hiện hợp đồng

Khi muốn thực hiện hợp đồng thì Bên B gửi giấy đề nghị thực hiện hợp đồng cho Bên A. Bên B phải gửi giấy đề nghị thực hiện hợp đồng đến đúng nơi mà Bên B đã ký hợp đồng trong giờ giao dịch của ngày làm việc và trong thời gian hiệu lực của hợp đồng. Giấy đề nghị thực hiện hợp đồng phải được đại diện hợp pháp của Bên B ký tên và đóng dấu (nếu có).

Khi Bên B gửi giấy đề nghị thực hiện hợp đồng cho Bên A thì hai bên sẽ tiến hành thực hiện các điều khoản đã nêu trong hợp đồng.

Điều 8: Thanh lý hợp đồng quyền chọn

Hợp đồng quyền chọn sẽ tự động được thanh lý trong những trường hợp sau đây:

- ❖ Hai bên đã thực hiện đầy đủ quyền và nghĩa vụ theo quy định trong hợp đồng quyền chọn.
- ❖ Đến 11h00 sáng của ngày đáo hạn hợp đồng quyền chọn mà Bên A không nhận được giấy đề nghị thực hiện hợp đồng do Bên B gửi tới theo quy định của hợp đồng. Mọi chi phí và rủi ro bên B tự gánh chịu mà không ràng buộc bất cứ trách nhiệm và nghĩa vụ nào đối với bên A.

Điều 9: Quyền và nghĩa vụ bên A

Được hưởng phí trong mọi trường hợp cho dù Bên B có thực hiện hay không thực hiện hợp đồng.

Có nghĩa vụ thực hiện hợp đồng khi bên B yêu cầu trong thời gian hiệu lực của hợp đồng.

Điều 10: Quyền và nghĩa vụ bên B

Có quyền thực hiện hay không thực hiện hợp đồng giao dịch quyền chọn tiền tệ.

Có nghĩa vụ thanh toán phí cho Bên A ngay khi ký kết hợp đồng quyền chọn.

Có nghĩa vụ thanh toán đầy đủ và đúng hạn khi thực hiện hợp đồng.

Điều 11: Các quy định chung

Thỏa thuận chung về nghiệp vụ quyền lựa chọn này có hiệu lực trong vòng 365 ngày kể từ ngày ký.

Mọi điều chỉnh và bổ sung trong thỏa thuận chung về nghiệp vụ quyền chọn cũng như hợp đồng quyền chọn phải được sự chấp thuận của hai bên và được lập thành văn bản có chữ ký xác nhận hữu quyền của các bên.

Hai bên cam kết thực hiện đầy đủ các điều khoản trong hợp đồng. Mọi tranh chấp phát sinh trong quá trình thực hiện hợp đồng, các bên sẽ cùng hoà giải hoặc thương lượng trên tinh thần hợp tác. Trong trường hợp không tự giải quyết được, tranh chấp giữa các bên sẽ được đưa ra Toà án có thẩm quyền tại Thành phố Hồ Chí Minh giải quyết theo quy định của pháp luật.

Thỏa thuận chung về nghiệp vụ quyền chọn tiền tệ này được lập thành 02 (hai) bản có giá trị pháp lý như nhau, mỗi bên giữ một bản để làm căn cứ thực hiện.

Hai bên đã đọc kỹ và hiểu rõ tất cả các điều khoản trong thỏa thuận này.

ĐẠI DIỆN BÊN B**ĐẠI DIỆN BÊN A**

Bộ phận đang giao dịch phải thông báo cho Treasury các thông số về tỉ giá, phí quyền chọn mà khách hàng đã chấp nhận.

Bước 6:

Khách hàng thanh toán phí quyền chọn cho ngân hàng thông qua chuyển trực tiếp ngoại tệ hay VND chuyển khoản cho ngân hàng.

Bước 7:

Bộ phận giao dịch chuyển kết quả giao dịch sang bộ phận hạch toán của ngân hàng.

CHÚ Ý:

Nếu khách hàng muốn thực hiện hợp đồng quyền chọn trước hoặc đúng ngày đáo hạn thì phải gửi giấy đề nghị đến đúng nơi mà khách hàng đã kí hợp đồng.

Cộng Hoà Xã Hội Chủ Nghĩa Việt Nam

Độc Lập – Tự Do – Hạnh Phúc

Số: TH1/OPT/EIB/KD/06

GIẤY ĐỀ NGHỊ THỰC HIỆN HỢP ĐỒNG

----- ☸ ▲ ☸ -----

Kính gửi : Ngân hàng TMCP Xuất Nhập Khẩu Việt Nam (Eximbank)

Căn cứ vào hợp đồng quyền lựa chọn mua-bán ngoại tệ số:/HD/OPT/EIB/KD/06 ngày.....; Nay **Bên B** đề nghị Ngân hàng Xuất nhập Khẩu Việt Nam (**Bên A**) thực hiện các điều khoản đã thỏa thuận trong hợp đồng, cụ thể theo các chi tiết sau:

Loại quyền chọn:.....

Số lượng ngoại tệ:.....

(Bằng chữ:.....)

Tỷ giá:.....

Tương đương:.....

(Bằng chữ.....)

Ngày thực hiện :

Ngày.....Ngân hàng TMCP Xuất Nhập Khẩu Việt Nam được phép:

- ✓ Ghi nợ số tiền:.....
- ✓ Từ tài khoản số: của **Bên B** tại Eximbank
- ✓ Ghi có số tiền:.....
- ✓ Vào tài khoản số:.....(số tài khoản ngoại tệ mua) của **Bên B** tại Eximbank .

Giấy đề nghị này là một phần không thể tách rời với hợp đồng quyền lựa chọn mua-bán ngoại tệ số/HD/OPT/EIB/KD/.... và “Thỏa thuận chung về nghiệp vụ quyền lựa chọn tiền tệ” số/TT/OPT/EIB/KD/

Ngày.....tháng.....năm.....

ĐẠI DIỆN BÊN B

Khách hàng mua ngoại tệ bằng VND thông qua việc thực hiện hợp đồng Option với quyền chọn mua vào ngày đáo hạn hợp đồng phải xuất trình chứng từ thanh toán cho Ngân hàng theo các quy định quản lý ngoại hối hiện hành. Đối với các hợp đồng Option giữa ngoại tệ với ngoại tệ, không yêu cầu xuất trình chứng từ thanh toán.

B- HƯỚNG DẪN CÁCH SỬ DỤNG MỘT PHẦN MỀM GIAO DỊCH QUYỀN CHỌN THẾ GIỚI.

 Loading

CORE Options AT A GLANCE

DISCOVER CORE Options

- User-friendly design .
- One Touch - One Fill model.
- Auto-execution on streaming prices for fixed expirations .
- Request for prices on any date on any currency pair.



The screenshot displays the Core Options Client interface for EUR/USD options. The main window shows a table of options with columns for Option, Bid, Ask, High, Low, Volatility, and Delta. Below this is an 'Order Ticket' section with fields for Expiry Date (Thursday, March 13, 2008), Hour (16:00), Option Type (Call), Strike Price (1.45), Premium (MARKET), and Amount (100,000). The interface also includes an 'Order Status' table and a 'Market News' sidebar.

Option	Bid	Ask	High	Low	Volatility	Delta
Mar 13 1.4400 Call	0.0292	0.0302	0.0317	0.0281	0.0991	0.6818
Mar 13 1.4450 Call	0.0259	0.0269	0.0284	0.0248	0.0991	0.6403
Mar 13 1.4500 Call	0.0229	0.0239	0.0252	0.0220	0.0990	0.5970
Mar 13 1.4550 Call	0.0201	0.0211	0.0222	0.0193	0.0990	0.5527
Mar 13 1.4600 Call	0.0175	0.0185	0.0195	0.0165	0.0989	0.5078
Mar 13 1.4650 Call	0.0152	0.0162	0.0170	0.0145	0.0992	0.4632
Mar 13 1.4700 Call	0.0131	0.0141	0.0148	0.0125	0.0995	0.4194
Mar 13 1.4750 Call	0.0112	0.0122	0.0128	0.0107	0.0998	0.3769
Mar 13 1.4800 Call	0.0095	0.0105	0.0110	0.0091	0.1001	0.3364
Mar 13 1.4850 Call	0.0080	0.0090	0.0093	0.0077	0.1004	0.2979
Mar 13 1.4900 Call	0.0067	0.0077	0.0079	0.0065	0.1007	0.2620
Mar 13 1.4950 Call	0.0056	0.0066	0.0067	0.0054	0.1010	0.2287

ROBUST AND RELIABLE

- Select between Limit or Market order types.
- Mark to market "Live" statement values.
- State of the art Risk Management.
- Full disclosure on all option variables.
- Flexible expiration dates and times (GMT, EST and CST).

TicketNo	Buy/Sell	Amount	Contract Name	ExpireDate	FillPrice	OrderTime	FillTime	Type	Exec
162532	SELL	100	XAU/USD CALL@910.0000	03/13/08 16:00	28.0400	02/07/08 06:56	02/07/08 06:56	MARKET	AUTO
162531	SELL	100,000	USD/CAD CALL@1.0100	03/13/08 16:00	0.0137	02/07/08 06:56	02/07/08 06:56	MARKET	AUTO
162530	BUY	100,000	USD/CAD CALL@1.0100	03/13/08 16:00	0.0147	02/07/08 06:55	02/07/08 06:55	MARKET	AUTO
162529	BUY	100,000	GBR/USD CALL@1.9550	03/13/08 16:00	0.0197	02/07/08 06:55	02/07/08 06:55	MARKET	AUTO
162528	BUY	100,000	USD/JPY CALL@106.5000	03/13/08 16:00	1.3900	02/07/08 06:55	02/07/08 06:55	MARKET	AUTO
162527	BUY	100,000	EUR/USD CALL@1.4850	03/13/08 16:00	0.0161	02/07/08 06:51	02/07/08 06:51	MARKET	AUTO

 Loading

1. LOGIN SCREEN

First of all, please make sure that you are connected to the internet. In order to access the CORE Options trading platform, you must have an internet connection.

Once you double click the CORE Options icon, the **Login Screen** will be launched at your screen in a few seconds. Please type your username and password, then press the **Login** button .



If you receive a "Wrong Username or Password" error message, please make sure that you re-enter your username and password properly.



2. MAIN SCREEN

Once the Log-in process is completed successfully, the main frame of CORE Options will be launched at your screen.

Option	Bid	Ask	High	Low	Volatility	Delta
Mar 13 1.4400 Call	0.0292	0.0302	0.0317	0.0281	0.0991	0.6318
Mar 13 1.4450 Call	0.0259	0.0269	0.0284	0.0249	0.0991	0.6403
Mar 13 1.4500 Call	0.0229	0.0239	0.0252	0.0220	0.0990	0.5970
Mar 13 1.4550 Call	0.0201	0.0211	0.0222	0.0193	0.0990	0.5527
Mar 13 1.4600 Call	0.0175	0.0185	0.0195	0.0168	0.0989	0.5078
Mar 13 1.4650 Call	0.0152	0.0162	0.0170	0.0145	0.0992	0.4632
Mar 13 1.4700 Call	0.0131	0.0141	0.0148	0.0125	0.0995	0.4194
Mar 13 1.4750 Call	0.0112	0.0122	0.0128	0.0107	0.0998	0.3769
Mar 13 1.4800 Call	0.0095	0.0105	0.0110	0.0091	0.1001	0.3364
Mar 13 1.4850 Call	0.0080	0.0090	0.0093	0.0077	0.1004	0.2979
Mar 13 1.4900 Call	0.0067	0.0077	0.0079	0.0065	0.1007	0.2620
Mar 13 1.4950 Call	0.0056	0.0066	0.0067	0.0054	0.1010	0.2287

TicketNo	Buy/Sell	Amount	Contract Name	ExpireDate	FtPrice	OrderTime	FtTime	Type	Di
162532	SELL	100	KAUUSD CALL@1.0100	03/13/08 16:00	28.0400	02/07/08 06:56	02/07/08 06:56	MARKET	AI
162531	SELL	100,000	USD/CAD CALL@1.0100	03/13/08 16:00	0.0137	02/07/08 06:56	02/07/08 06:56	MARKET	AI
162530	BUY	100,000	USD/CAD CALL@1.0100	03/13/08 16:00	0.0147	02/07/08 06:55	02/07/08 06:55	MARKET	AI
162529	BUY	100,000	GBP/USD CALL@1.9550	03/13/08 16:00	0.0197	02/07/08 06:55	02/07/08 06:55	MARKET	AI
162528	BUY	100,000	USD/JPY CALL@1.065000	03/13/08 16:00	1.3900	02/07/08 06:55	02/07/08 06:55	MARKET	AI
162527	BUY	100,000	EUR/USD CALL@1.4650	03/13/08 16:00	0.0161	02/07/08 06:51	02/07/08 06:51	MARKET	AI

The main screen consists of three default windows: Quotes, Order Ticket and Order Status . On the top, located are the buttons of the

"Quick Tool Bar" for **Layouts, Quotes, Order Ticket, Order Status, Message Log, Statements, Intro Movie, User Manual, Option Chat, Log-Out** and also the **"Internet Connection Status Bar"** where the green bars indicate the status of your internet connection. The **option parity, market, bid/ask prices and high/low prices, expiration date** and **days to expire** are located in the Quotes window .

On the right side, bar are the buttons for **Account Values, News** and **Messages**.

3. QUOTES

This window is designed to give you the optimum information for you to execute optimal transactions. You can find here displayed: The Option contracts, Bid/Ask prices, High/ Low bid prices, Volatility, and Delta, all on real-time basis . Also on top you can see the parity selected and its **Bid/ Ask prices, High/Low bidprices** as well as the **Expiration Date** and **Days to Expiry**.

EUR/USD		Call	Bid 1.4562	Ask 1.4565	High 1.4650	Low 1.4553		
March 2008			Exp. Date (EST Time): 3/13/2008 16:00			Days To Expiry: 35.3656		
Option		Bid	Ask	High	Low	Volatility	Delta	
Mar 13	1.3950 Call	0.0610	0.0620	0.0694	0.0604	0.0995	0.9175	
Mar 13	1.4000 Call	0.0565	0.0575	0.0648	0.0560	0.0995	0.8984	
Mar 13	1.4050 Call	0.0521	0.0531	0.0602	0.0516	0.0994	0.8762	
Mar 13	1.4100 Call	0.0478	0.0488	0.0557	0.0473	0.0994	0.8510	
Mar 13	1.4150 Call	0.0437	0.0447	0.0514	0.0432	0.0993	0.8224	
Mar 13	1.4200 Call	0.0397	0.0407	0.0471	0.0392	0.0993	0.7910	
Mar 13	1.4250 Call	0.0359	0.0369	0.0430	0.0355	0.0992	0.7563	
Mar 13	1.4300 Call	0.0323	0.0333	0.0391	0.0319	0.0992	0.7191	
Mar 13	1.4350 Call	0.0289	0.0299	0.0353	0.0285	0.0991	0.6792	
Mar 13	1.4400 Call	0.0256	0.0266	0.0317	0.0253	0.0991	0.6374	
Mar 13	1.4450 Call	0.0226	0.0236	0.0283	0.0223	0.0990	0.5939	
Mar 13	1.4500 Call	0.0198	0.0208	0.0252	0.0195	0.0990	0.5494	
Mar 13	1.4550 Call	0.0172	0.0182	0.0222	0.0170	0.0989	0.5043	
Mar 13	1.4600 Call	0.0149	0.0159	0.0195	0.0147	0.0992	0.4595	
Mar 13	1.4650 Call	0.0129	0.0139	0.0171	0.0127	0.0995	0.4156	
Mar 13	1.4700 Call	0.0110	0.0120	0.0148	0.0109	0.0998	0.3731	
Mar 13	1.4750 Call	0.0093	0.0103	0.0128	0.0093	0.1001	0.3325	
Mar 13	1.4800 Call	0.0079	0.0089	0.0110	0.0079	0.1004	0.2942	
Mar 13	1.4850 Call	0.0066	0.0076	0.0094	0.0066	0.1007	0.2583	
Mar 13	1.4900 Call	0.0054	0.0064	0.0080	0.0054	0.1010	0.2252	
Mar 13	1.4950 Call	0.0044	0.0054	0.0067	0.0044	0.1013	0.1949	
Mar 13	1.5000 Call	0.0036	0.0046	0.0056	0.0036	0.1017	0.1674	
Mar 13	1.5050 Call	0.0029	0.0039	0.0047	0.0029	0.1020	0.1428	
Mar 13	1.5100 Call	0.0022	0.0032	0.0038	0.0022	0.1022	0.1190	

Once you click on a contract, your selection will be highlighted making it easy to distinguish from the others. Together with that, the Order Ticket window will automatically adapt the corresponding contract in a Market Order type ticket. From then on, you

can send your Market order just by clicking on Buy/Sell buttons ... Another feature representing fast and reliable trading mission of CORE Options .

The image shows a software window titled "Option Price Details" for the EUR/USD market. It displays a dropdown menu for "Mar 13 1.4300 Call". Below this, there are two tables of data. The first table shows Bid (0.0323), Ask (0.0333), High (0.0391), Low (0.0319), and Volatility (0.0992). The second table shows Delta (0.7191), Theta (-0.0672), Gamma (7.6054), Vega (0.1527), and Rho (0.0981). To the right of these tables, a separate box labeled "EUR/USD" shows Bid (1.4562), Ask (1.4565), High (1.4650), and Low (1.4553).

Bid	Ask	High	Low	Volatility
0.0323	0.0333	0.0391	0.0319	0.0992

Delta	Theta	Gamma	Vega	Rho
0.7191	-0.0672	7.6054	0.1527	0.0981

EUR/USD	
Bid	1.4562
Ask	1.4565
High	1.4650
Low	1.4553

You can enlarge the Quotes window, or drag it through the screen as you wish. If you right click anywhere on the window, and select "Price Details", the **Option Price Details** window will be launched. On this window you can view the prices, volatility and delta, as well as the Theta, Gamma, Vega, Rho and the underlying parity prices for each contract of the auto-executable date.

 Loading

4. EXPIRATION SETTINGS

The **Expiration Settings** are located on the Quotes window. You can customize the underlying parity, expiration month and the contract type for the live quotes displayed in the **Quotes** Window. Besides it gives you a live summary on the bid, ask, high and low prices of the underlying parity for the options displayed in the Quotes window.

The image shows a software window titled "Quotes" for the EUR/USD market. It has dropdown menus for "EUR/USD", "Call", and "March 2008". At the top right, it shows Bid (1.4566), Ask (1.4569), High (1.4650), and Low (1.4551). Below this, it shows "Exp. Date (EST Time): 3/13/2008 16:00" and "Days To Expiry: 35.3656". The main part of the window is a table with columns: Option, Bid, Ask, High, Low, Volatility, and Delta. The table lists several call options for March 13, 2008, with the 1.4350 Call option highlighted in black.

Option	Bid	Ask	High	Low	Volatility	Delta
Mar 13 1.3950 Call	0.0614	0.0624	0.0694	0.0603	0.0995	0.9190
Mar 13 1.4000 Call	0.0569	0.0579	0.0648	0.0558	0.0995	0.9001
Mar 13 1.4050 Call	0.0525	0.0535	0.0602	0.0514	0.0994	0.8781
Mar 13 1.4100 Call	0.0482	0.0492	0.0557	0.0472	0.0994	0.8532
Mar 13 1.4150 Call	0.0440	0.0450	0.0514	0.0430	0.0993	0.8249
Mar 13 1.4200 Call	0.0401	0.0411	0.0471	0.0391	0.0993	0.7937
Mar 13 1.4250 Call	0.0362	0.0372	0.0430	0.0353	0.0992	0.7592
Mar 13 1.4300 Call	0.0326	0.0336	0.0391	0.0317	0.0992	0.7222
Mar 13 1.4350 Call	0.0291	0.0301	0.0353	0.0283	0.0991	0.6825
Mar 13 1.4400 Call	0.0259	0.0269	0.0317	0.0251	0.0991	0.6408

EUR/USD		Call		Bid	Ask	High	Low
				1.4567	1.4570	1.4650	1.4551
				Exp. Date (EST Time):		Days To Expiry:	
				3/13/2008 16:00		35.3656	
		Bid	Ask	High	Low	Volatility	Delta
50 Call		0.0615	0.0625	0.0694	0.0603	0.0995	0.9193
00 Call		0.0569	0.0579	0.0648	0.0558	0.0995	0.9005
50 Call		0.0525	0.0535	0.0602	0.0514	0.0994	0.8785
00 Call		0.0483	0.0493	0.0557	0.0472	0.0994	0.8537
Mar 13	1.4150 Call	0.0441	0.0451	0.0514	0.0430	0.0993	0.8254
Mar 13	1.4200 Call	0.0401	0.0411	0.0471	0.0391	0.0993	0.7943
Mar 13	1.4250 Call	0.0363	0.0373	0.0430	0.0363	0.0992	0.7599
Mar 13	1.4300 Call	0.0327	0.0337	0.0391	0.0317	0.0992	0.7229
Mar 13	1.4350 Call	0.0292	0.0302	0.0353	0.0283	0.0991	0.6833
Mar 13	1.4400 Call	0.0259	0.0269	0.0317	0.0251	0.0991	0.6417

In the Quotes window, you can select between 11 different parities, 12 months starting from the current month and ahead, and two options types: **Call** and **Put**. Your selections will be instantly reflected in the **Q**uotes window accordingly .

5. ORDER TICKET

This window is where you trade in CORE Options . Here, you can review and place your new order. It is located at the center of the Main Screen as the default location. It can also be displayed by clicking on the "**Order Ticket**" button located on the top, at the "Quick Tool Bar".

Menu

Market Order

Limit Order

Request For Quote (RFQ)

Here is a quick summary of where you can set some major parameters for your order:

Underlying Parity: You can select the underlying parity out of 11 different parities from the **Expiration Settings** on the top of the Quotes window (see chapter 4).

Option Type: You can set the option type to either **Call** or **Put** using the Contract Type pull-down menu located on the **Expiration Settings** on the top of the Quotes window (see chapter 4).

Order Type: There are two types of orders to conduct: **Market** orders, and **Limit** Orders. In order to select one of these order types, use the **Order Type** pull-down menu located at the top-right of the **Order Ticket** window.

Strike Price: You can either make your selection from the **Quotes** window for auto-execution; or you can type the desired value in the **Strike Price** box located at center-top of the Order Ticket window.

Expiration Date: The contracts listed on the Quotes window are the ones which are available for auto-execution. However, you can select any expiration date from the **Expiry Date** pull-down calendar located on top-left of the Order Ticket window, and submit your order through RFQ.

Premium: This is the box where you can enter your limit price for a Limit order. However, this box will not be active for a market order.

Contract Size: You can arrange the contract size from the **Amount** pull-down menu located on the very top-right corner of Order Ticket window. You can select any size between 100K-1M.

Buy/Sell \$ Value: This is the total amount you have to pay (for "buy" orders); or the amount you will receive (for "sell" orders), once

the order is executed.

Margin: This is the initial amount required to be deposited in your account in order to hold this position .

5.1 Market Order

A **Market** order is executed at the best possible market price.

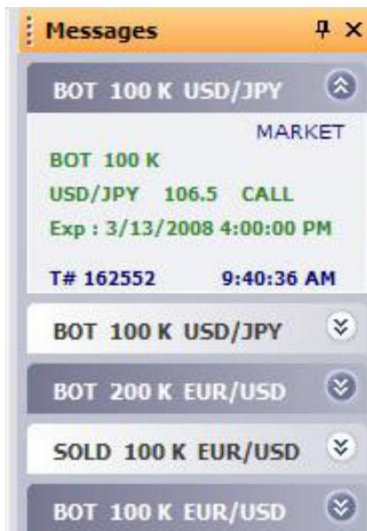
In order to conduct a **Market** order;

1. Choose the underlying parity, e.g. EUR/USD, GBP/USD, you want to buy/sell from the **Expiration Settings** on the top of the Quotes window .
2. Select the option type, i.e. **Call** or **Put**.
3. Select the expiration month from the Expiration Settings on the top of the Quotes window.
4. Click on the contract of interest on the Quotes window, and the Order Ticket will assume its prices automatically.
5. If you wish another date than listed on the Quotes window, click on the **Expiry Date** calendar located on the Order Ticket window, select the date of your choice and proceed with RFQ.
6. Select **Market** from the **Order Type** menu on the **Order Ticket** window.
7. Make sure that the underlying parity, expiration date, option type, and the prices displayed on the **BUY/SELL** buttons represent your selections.

For **Market** orders, the price will be fixed at the market price, and you won't be able to adjust it . However, if you click the "**Worse Limit**" tick box, you will be able to set a safety margin increment or decrement for your order. This is a caution against instant price jumps/drops in the market.

8. If you want to sell the contract(s), click the "**SELL**" button, or if you want to buy the contract(s) click the "**BUY**" button .
9. CORE Options will ask for your confirmation. If you are sure about your order, click the "**YES**" button, otherwise click "**NO**".

An informative message(s) will appear on the right hand side of your platform once your order(s) is executed. You can also check your messages from the Messages tab on the right side-bar. You can check your order status from the **Order Status** window as well.



One alternative way to give a Market order is a shortcut: If you click on the **bid** price of any contract on the Quotes window, you will receive a **sell-at-the-market ticket** as seen below. Please note that this is a **quick order ticket**, and the quantity is limited with 100K.



If you double-click on the ask price of any contract on the Quotes window, you will receive a **buy-at-the-market ticket** as seen below. Please note that this is a **quick order ticket**, and the quantity is limited with 100K.



Warning: Please keep in mind that, through quick-ticket orders, your order will be executed instantly once you click on buy/sell button. You will not be asked for another confirmation.

5.2 Limit Order

A "**Lim it** order" is an order to buy at the limit price or lower, or to sell at the limit price or higher.

In order to conduct a **Limit** order;

1. Choose the underlying parity, e.g. EUR/USD, GBP/USD, you want to buy/sell from the **Expiration Settings** on the Quotes window.
2. Select the option type, i.e. **Call** or **Put**.
3. Select the expiration month from the **Expiration** Settings on the top of the Quotes window.
4. Click on the contract of interest on the Quotes window, and the Order Ticket will assume its prices automatically.
5. If you wish another date than listed on the Quotes window, click on the **Expiry Date** calendar located on the Order Ticket window, select the date of your choice and proceed with RFQ.
6. Select **Limit** from the **Order Type** menu on the **Order Ticket** window .
7. Make sure that the underlying parity, expiration date, option type and the prices displayed on the **BUY/SELL** buttons represent your selections.

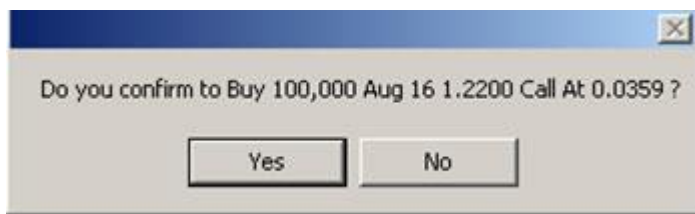


For **Limit** orders, you can adjust your limit price using the **Premium** box on the Order Ticket window. This will give you the option to submit a working buy/sell order for this contract at this price.

8. If you want to sell the contract(s), click the "**SELL**" button, or if you want to buy the contract(s) click the "**BUY**" button .
9. CORE Options will ask for your confirmation. If you are sure about your order, click the "**YES**" button, otherwise click "**NO**".



Once your order(s) is submitted, you can track your Limit orders from the **Working** section of the **Order Status** window. Once executed, they will be moved to **Filled** orders section .



5.3 Request For Quote (RFQ)

RFQ is used for contracts with expiry dates which are out of the range of auto-execution, or for contracts with strike prices other than the ones listed. In order to perform an **RFQ** for a limit or market order;

1. Click on the **Expiry Date** calendar located on Order Ticket window, select the date of your choice and Order Type from Market or Limit . Observe the BUY/SELL buttons changed to **RFQ BUY/RFQ SELL**.



You generally have 60 seconds to submit your **Market** Order and 120 seconds for your **Limit** RFQ orders. In order to execute an order, you should either click on the **Sell** or **Buy** buttons . Please observe the RFQ prices located next to these buttons .





Once the order is submitted, you can track it from your Working Order window or Filled Order window if it is executed.

Filled Orders		Working Orders	Cancelled Orders	Rejected Orders	Positions				
TicketNo	Buy/Sell	Amount	Contract Name	ExpireDate	FillPrice	OrderTime	FillTime	Type	Exec
88381	SELL	100,000	GBP USD CALL@1.7450	06/12/06 16:00	0.8329	02/07/06 11:20	02/07/06 11:20	LIMIT	RFO
88290	BUY	100,000	GBP USD PUT@1.7400	03/22/06 16:00	0.8191	02/07/06 11:16	02/07/06 11:16	LIMIT	RFO
88242	BUY	100,000	EUR USD CALL@1.2100	02/15/06 16:00	0.8025	02/07/06 07:35	02/07/06 07:35	MARKET	AUTO

6. ORDER STATUS

The **Order Status** window shows the orders which were conducted by the user. Here, you can examine your **Filled**, **Working**, **Cancelled**, **Rejected** orders and **Positions**. In order to switch through these orders, click on the appropriate tab located at the top of the **Order Status** window.

Filled Orders		Working Orders		Cancelled Orders	Rejected Orders	Positions					
TicketNo	Buy/Sell	Amount	Contract Name	ExpireDate	OrderTime	Market	Price 1	Price 2	GoodTill	Type	Exec
88265	SELL	100,000	GBP USD PUT@1.7400	02/15/06 16:00	02/07/06 10:43	0.8077	0.8087	0.8000	GTC	LIMIT	AUTO
88264	BUY	100,000	GBP USD PUT@1.7400	02/15/06 16:00	02/07/06 10:43	0.8077	0.8070	0.8000	GTC	LIMIT	AUTO
88263	SELL	100,000	GBP USD PUT@1.7400	07/14/06 16:00	02/07/06 10:41	0.8353	0.8372	0.8000	GTC	LIMIT	AUTO
88262	BUY	100,000	GBP USD PUT@1.7400	07/14/06 16:00	02/07/06 10:41	0.8353	0.8352	0.8000	GTC	LIMIT	AUTO

The **Orders** window can be enlarged, or dragged across the screen. Some abbreviations that you may come across in your ticket information are as follows:

GTM means "Good Till Market"

GTT means "Good Till Time"

GTC means "Good Till Canceled".

6.1 Canceling or Editing a Working Order

If you want to cancel or edit a working order, just right click anywhere on the order, under the **Working Orders** tab and use the options given in the **Edit or Cancel Trade** window.



Here, you can modify your selections and then click on the **Edit Order** button, and your order will be updated accordingly in your Working Orders section. Or, to cancel your order, you can click on the **Cancel Order** button. Doing so, this order will be immediately cancelled and it will be moved to the "**Canceled Orders**" section of your Order Status window. If you would like to leave it as it is, then just click **Quit** button and close this window without any modification to your order.

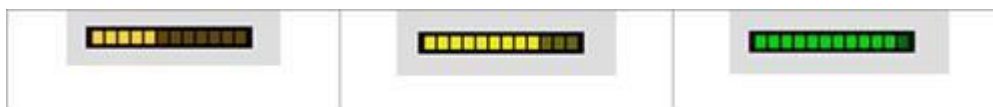
Please note that, you can only cancel or edit a contract as long as it is not executed yet.

WARNING: The cancel request will be executed at once without asking any confirmation when you click on "**Cancel Order**".

 Loading

7. INTERNET CONNECTION STATUS BAR

This Indicator allows you to view the status of your internet connection. The more the green bars, mean that the stronger is your connection.



The green indicator simply tells that you are online and the program is getting live data via internet.

If all the bars look faded, it means that your internet connection is lost. Then CORE Options may not operate properly. In such a case, please re-establish your internet connection.

WARNING: Without a proper internet connection, you will **NOT** be able to get real-time quotes on the trading platform and will be banned from executing transactions and executing orders.

8. ACCOUNT VALUE

This window is located on the right to the main screen and provides the latest changes on your account values. That is, it displays a quick view and summary of your account.

Account Values	
Beginning Balance	49,020.00
Long Option Premium	-25,274.52
Short Option Premium	9,450.03
Net Option Premium	-15,824.49
Total Spot PL	0.00
Total Equity	33,195.51
Net Option Value	14,875.88
Liquidation Value	48,071.39
Spot Margin	0.00
Option Margin	-15,973.22
Account Excess	32,098.17

The **Beginning Balance** represents the amount of your initial equity. The **Long Option Premium** is the total amount you gained/lost due to your long position contracts. The **Short Option Premium** is the total amount you gained/lost due to your short position contracts. The **Net Option Premium** is the summation of all your gains/losses from the total of your option positions.

The **Total Spot PL (Profit/Loss)** is calculated from the positions that you have on spots. The **Total Equity** represents the summation of your beginning balance and the net option premium. The **Net Option Value** is the total market value of open options positions. The **Liquidation Value** represents the total value of the equity and net option value of your account. **Account Excess** is the available funds in your account, that is the amount once the Option Margin is dropped out of your total liquidation value.

9. STATEMENTS

This section provides you detailed reports on your, Daily Account Statement, Daily Account Summary, Monthly Statement, Monthly Statement, Journal Entry, All Trades, Wires and Account Group Statements.

The screenshot displays a trading platform interface for FT TECHNICAL, INC. The main window is titled "ACCOUNT STATEMENT" and shows the following details:

- Report Date: 2/6/2008
- Account: edatst
- Customer Name: edatst
- Introduced by:

Below the account details, there are three tables:

Option Trade Activity

Contract Description	Trade Date	Option Type	Buy/Sell	Quantity	Premium	Net Premium	CCY
EUR/USD Call Expire : 02/14/2008 Hour : NY 4:00 PM @1.465000	02/06/2008	Pip	Buy	100,000	0.0087	-870.00	USD

Open Option Positions

Contract Description	Trade Date	Option Type	Long / Short	Quantity	Premium	Price	Delta	Market Value Of Options	CCY
EUR/USD Call Expire : 02/14/2008 Hour : NY 4:00 PM @1.465000	02/06/2008	Pip	Long	100,000	0.0087	0.0074	0.4607	737.50	USD
Total						0.0074		737.50	USD

Currency Recap For Open Positions

	Euro	United States Dollars
Previous Balance	0.00	0.00
Realized P/L	0.00	0.00
Payment	0.00	0.00
Journal	0.00	0.00
Commission	0.00	0.00
Long Option Premium	0.00	0.00
Short Option Premium	0.00	0.00
Net Option Premium	0.00	0.00
Conversion	0.00	0.00
Ending Balance	0.00	0.00


Here, in this statement window, you can change your password as well. Just click on the "Change Password" button, located on the menu.

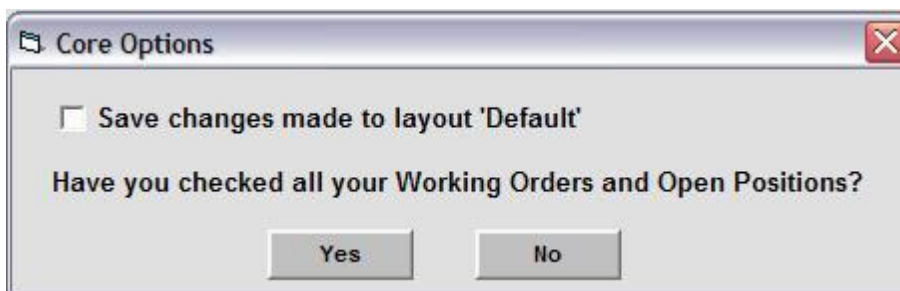
Once the appropriate form is launched, enter your old password and your new password twice. When you're done, click the "Submit" button. If the information is entered properly, you will receive the message "Your password has successfully been changed".



 Loading

10. LEAVING CORE Options

In order to exit CORE Options, just click on the "Log Out"  button located on the Quick Tool Bar. A pop-up window will come up, asking whether you have checked all Working Orders and Open Positions. You can also save the changes you made to layout 'Default' if you prefer to by ticking the box.



If you want to leave CORE Options click on the "Yes" button, or if you decide to return to the system click on the "No" button.